

*Донцов Д. Ю.,  
кандидат юридичних наук,  
суддя  
Приморського районного суду*

## ОСОБЛИВОСТІ ЦИВІЛЬНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**Анотація.** У статті досліджено наукові підходи й положення чинного законодавства щодо особливостей цивільно-правового регулювання державних цінних паперів, з'ясовано обсяг і механізми цивільно-правового регулювання, сформульовано перспективи вдосконалення галузевого законодавства. Досліджено особливості співвідношення приватноправового та публічно-правового регулювання державних цінних паперів, показано, що суспільні відносини з випуску й обігу державних цінних паперів регулюються не тільки цивільним, а й бюджетним законодавством.

Досліджено, що обсяг цивільно-правового регулювання державних цінних паперів полягає в установленні цивільно-правових зобов'язань між суб'єктами взаємовідносин, що регулюється нормами Цивільного та Господарського кодексів України, а також іншим галузевим законодавством і реалізується шляхом укладення, зміни або припинення договорів між боржником і кредитором про права власності державних цінних паперів. Показано, що аналіз наукових підходів учених і норм законодавства дає можливість констатувати, що механізм регулювання невиконання державою боргових зобов'язань здійснюється виключно нормами цивільного законодавства й публічно-правові інструменти імперативного характеру не можуть бути застосовані як у порядку новачії, так і в порядку зміни суттєвих умов договору. Акцентовано увагу на тому, що з метою вдосконалення цивільно-правового регулювання досліджуваних суспільних відносин між державою та власниками державних цінних паперів потрібно прийняти доповнення в чинне законодавство України, зокрема норми, які визначають умови, за наявності яких допустимо ініціювання державою змін умов облігаційної позики, котра випущена в обіг.

Доведено, що публічно-правові інструменти не в змозі в повному обсязі забезпечити належну надійність таких правових гарантій, у чому більш дієвими гарантіями можуть виступати правові інструменти регулювання, що забезпечуються нормами цивільного права. Обґрунтовано потребу внесення змін у цивільне законодавство щодо визначення окремих категорій цінних паперів такими, як цінні папери з найвищим ступенем публічної достовірності. У цьому контексті, на наше переконання, виникає необхідність закріплення безпосередньо в нормах ЦК України ознаки публічної достовірності як найважливішого елемента правового режиму цінних паперів. Ця ознака дасть цінним паперам як цивільно-правовому інституту якість визначеності прав. Обстоюється твердження, що ця ознака має значення як для кредитора по цінних паперах, так і для боржника і третіх осіб, оскільки забезпечує мінімальний кредитний ризик і, відповідно, високу надійність.

Доведено, що залучення капіталів інституційних інвесторів можливо лише за наявності цивільно-правових гарантій, що дають змогу стимулювати придбання державних цінних паперів.

**Ключові слова:** державні цінні папери, ринок цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики, цивільно-правові гарантії, об'єкт цивільних прав.

**Постановка проблеми.** Фінансові потреби держави забезпечуються різноманітними інструментами, серед яких найбільш розповсюджені зовнішні та внутрішні запозичення, що врегульовується складною системою нормативно-правових актів різних галузей національної правової системи. Водночас застосування інструменту емісії державних цінних паперів у багатьох країнах є ефективним механізмом внутрішніх фінансових запозичень, ефективність яких залежить від досконалості законодавчого регулювання й надійності гарантій таких запозичень, котрі формують юридичну природу суспільних відносин у цій сфері. Тому велике значення для зміцнення та розвитку вітчизняної економіки, нормалізації її функціонування має чітке й послідовне законодавче формування в цивільному праві спеціального цивільно-правового режиму державних цінних паперів. Ця проблема також набуває актуальності в умовах недостатньої розвиненості вторинного ринку державних цінних паперів, що стримує залучення до цього процесу інституційних інвесторів, що є суттєвою перспективою покращення фінансового клімату в державі загалом.

Дослідження проблеми цивільно-правового регулювання державних цінних паперів відображено в наукових розвідках як цивілістів, так і вчених-юристів з публічно-правових наук, а також економістів, серед яких потрібно звернути увагу на дослідження С.Я. Вавженчук, Н.І. Версаль, Ж.В. Гарбар, В.І. Гостюк, А.М. Котенко, Н.С. Кузнєцова, М.В. Тарасюк, Н.М. Тімошенко, В.П. Харицького, О.С. Швиденко, В.Л. Яроцького та інших. Зазначені науковці в дослідженнях ілюструють особливості цивільно-правового регулювання різноманітних правочинів з державними цінними паперами та інші особливості цивільно-правового регулювання їх обігу, водночас недостатньо дослідженими залишаються аспекти, що стосуються питань балансу цивільно-правового регулювання та імперативних публічно-правових інструментів щодо обігу державних цінних паперів.

**Метою статті** є дослідження позицій учених і положень чинного законодавства щодо особливостей цивільно-правового регулювання державних цінних паперів. Завданням статті є з'ясування обсягу й механізмів цивільно-правового регулювання державних цінних паперів і перспектив удосконалення галузевого законодавства.

**Вклад основного матеріалу дослідження.** За останні десятиліття в Україні інструментарій на державному борговому ринку представлений диверсифікованими позиціями. Державні

внутрішні боргові цінні папери України можна представити як облігації внутрішньої державної позики та казначейські векселі, що мають свої підвиди. Зокрема, це ПДВ-облігації, облігації внутрішньої державної позики в іноземній валюті, індексовані облігації, казначейські векселі, що номіновані в гривнях і доларах США, військові векселі [1, с. 272]. Відповідно до ч. 2 ст. 10 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2], державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України й цільові облігації внутрішніх державних позик України. Підтримуємо С.Я. Вавженчук [3, с. 133], що позитивним є той факт, коли законодавець наводить легальні визначення наведених державних облігацій. Відповідно до ч. 3 ст. 10 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», до облігацій внутрішніх державних позик України належать державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку й підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Цільові облігації внутрішніх державних позик України – це облігації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік і в межах граничного розміру державного боргу (ч. 4 ст. 10 Закону).

Широкий спектр емісії державних цінних паперів сьогодні зумовлений в основному гострою потребою у фінансових коштах, необхідних для покриття дефіциту бюджету. Тимчасово вільні кошти фізичних і юридичних осіб, які залучаються до бюджету шляхом випуску державних цінних паперів, є недорогим порівняно з банківськими кредитами фінансовим ресурсом. Емітуючи цінні папери, держава вирішує низку важливих соціально-економічних завдань: фінансування дефіциту бюджету, забезпечення населення житлом, збереження грошових накопичень громадян, управління інфляційними процесами, а також регулювання ринку цінних паперів загалом. Однак погоджуємося з О.В. Ішутіною [4, с. 56], що залучення капіталів можливо лише за наявності правових гарантій, що дають змогу зацікавити масового інвестора в придбанні державних цінних паперів. Проте, на наше переконання, публічно-правові інструменти не в змозі в повному обсязі забезпечити належну надійність таких правових гарантій, у чому більш дієвими гарантіями можуть виступати правові інструменти регулювання, що забезпечуються нормами цивільного права.

Цивільно-правове регулювання державних цінних паперів, на наш погляд, входить у простір публічно-правових і приватноправових компонентів, коли один із суб'єктів цих відносин – держава, здійснює свою діяльність щодо майнових прав, у яких зазвичай бере участь суб'єкт правовідносин приватноправового характеру. На підтримку цього твердження варто навести висловлювання В.П. Харицького [5, с. 138], який справедливо зазначає, що, навіть незважаючи на те що емітентом цінних паперів є держава як публічно-правове утворення, яке бере участь у цивільних відносинах в особі відповідних державних органів, відносини, пов'язані з їх випуском та обігом, підлягають приватноправовій регламентації.

За такою правовою ідеологією, на наше переконання, сформувався ринок державних цінних паперів як один із основних сегментів фінансового ринку країни загалом. У цьому контексті

підтримуємо думку Ж.В. Гарбар, що за ринкової системи господарювання державні цінні папери можуть стати дієвим інструментом, який здатний позитивно впливати на інвестиційні процеси в країні. Основними цілями емісії державних цінних паперів є фінансування поточного бюджетного дефіциту, стабілізація фінансового ринку, регулювання грошової маси в обігу, касове виконання державного бюджету, забезпечення портфельних інвесторів низько ризикованими фондовими інструментами [6, с. 137]. У такому сенсі приватноправові інтереси є похідними від публічно-правових, що утворює своєрідний симбіоз правового регулювання суспільних відносин суб'єктів.

Державними є виключно боргові цінні папери, суб'єктом випуску яких є держава. Безумовно, варто погодитися з поширеною тезою науковців, що кожний державний цінний папір має власну назву, що дає змогу відрізнити його від інших видів цінних паперів. У деяких випадках державні цінні папери можуть бути обмежені в обігу на рівні закону. Прикладом такого обмеження можуть слугувати приватизаційні цінні папери. Державні цінні папери випускаються та розміщуються державою в особі уповноваженого законодавством органу державної влади. У більшості випадків для державних цінних паперів характерною є наявність мінімальних фінансових і юридичних ризиків, адже держава є гарантом по зобов'язаннях, що впливають із державних цінних паперів. Більше того, держава зацікавлена у швидкому й повному розміщенні державних цінних паперів, а тому стимулює їх купівлю інвесторами через правові механізми звільнення від оподаткування доходу інвесторів від таких цінних паперів або зниження ставок оподаткування доходу інвесторів від них тощо [3, с. 82].

Ця практика досить широко розповсюджена в різноманітних державах, що утворило міжнародний ринок державних цінних паперів. Міжнародний ринок державних цінних паперів має низку характеристик, які в сукупності дають змогу визначити його основні відмінні риси від міжнародного ринку корпоративних боргових цінних паперів, а саме: мінімальний кредитний ризик і, відповідно, висока надійність; ліквідність і можливість інвестування в різні за строками цінні папери; розвинений ринок. Звичайно, ці характеристики притаманні не всім державним цінним паперам, оскільки все залежить від країни-емітента або кредитоспроможності країни-емітента. Саме тому міжнародний ринок державних цінних паперів відіграє важливу роль у фінансуванні урядів країн усього світу й має характеристики, які дають широкі можливості інвесторам для формування стратегій інвестування, орієнтованих як на підтримання ліквідності, так і на отримання прибутків [7, с. 12].

В Україні цей статус забезпечується публічно-правовим режимом випуску державних цінних паперів. Так, згідно з Бюджетним кодексом, право на здійснення державних внутрішніх і зовнішніх запозичень у межах і на умовах, передбачених законом про Державний бюджет України, належить державі в особі міністра фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Міністерство фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів і з погодженням із Національним банком України (далі – НБУ) визначає обсяги емісії державних цінних паперів за термінами погашення в межах загального обсягу емісії, а також визначає цінові умови придбання державних боргових зобов'язань. НБУ виконує обов'язки генерального агента держави з обслуговування випуску державних цінних паперів і їх погашення, а також провадить депозитарну діяльність щодо

цих цінних паперів. Порядок проведення операцій, пов'язаних із розміщенням цих облігацій, установлюється НБУ, але за погодженням із Міністерством фінансів України. Як контролюючий орган, НБУ встановлює порядок обліку, розміщення, обігу, сплати відсотків і погашення облігацій; визначає вимоги до депозитарної мережі, механізму вторинного обігу облігацій і порядку проведення розрахунків за ними; здійснює контроль за комерційними банками-учасниками ринку облігацій [6, с. 138].

На підставі державного погодження такого типу цінних паперів уважаємо за доцільне внести зміни в цивільне законодавство щодо визначення їх такими, як цінні папери з найвищим ступенем публічної достовірності. У цьому контексті, на наше переконання, виникає необхідність закріплення безпосередньо в нормах Цивільного кодексу (далі – ЦК) України ознаки публічної достовірності як найважливішого елемента правового режиму цінних паперів. Ця ознака надасть цінним паперам як цивільно-правовому інституту якість визначеності прав. Ця ознака має значення як для кредитора по цінних паперах, так і для боржника і третіх осіб, оскільки забезпечує мінімальний кредитний ризик і, відповідно, високу надійність.

Проте такий змішаний порядок регулювання державних цінних паперів набув наукової дискусії з погляду методів правового регулювання, уважаючи державні цінні папери фінансовим інструментом, що охоплюється також фінансово-правовими методами регулювання. Наприклад, О.В. Макух звертає увагу на той факт, що єдиним методом правового регулювання фінансових відносин є імперативний і певні прояви диспозитивності можливі виключно в рамках такого методу. Наприклад, особа бажає придбати відповідні державні цінні папери (волевиявлення особи – прояв диспозитивності), а далі вже держава встановлює порядок їх обігу. Тобто диспозитивність у таких відносинах закінчується на етапі вираження бажання відповідним суб'єктом (юридичною або фізичною особою) придбати цінні папери (державні або місцеві), далі в цей процес «включається» імперативність – держава видає відповідні імперативні приписи, що обов'язкові для подальшої динаміки таких відносин [8, с. 74]. До таких договірних конструкцій А.М. Котенко пропонує зарахувати фінансово-правові договори позики, кредитні договори, договори про надання кредитних ліній, розміщення державних цінних паперів [9, с. 55].

Отже, підтримуємо думку В.С. Савчука [10, с. 127], що регулювання ринку державних цінних паперів, як визначається в Господарському кодексі України, – це реалізація єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів, утворення умов для ефективної мобілізації та розміщення суб'єктами господарювання фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства й захисту прав учасників фондового ринку [11]. Для досягнення цієї мети актуальним є встановлення повноважень держави як суб'єкта фінансових правовідносин у правовому регулюванні ринку цінних паперів в Україні. Частково ці повноваження встановлюються Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», у якому, відповідно до дефініції, під державним регулюванням ринку цінних паперів розуміється здійснення державою комплексних заходів щодо впорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів і їх похідних і запобігання зловживанням і правопорушенням у цій сфері (ст. 1) [12]. Надане визначення та норми вказаного Закону спрямовані переважно на управління й контроль за діяльністю учасників фондового

ринку, а не на створення умов для розвитку відносин на ринку цінних паперів із метою нарощування публічних фінансових ресурсів і забезпечення стабільності фінансової системи. Зазначену функцію виконують норми цивільного права.

Цивільно-правовий зміст регулювання цих відносин підтверджується тим, що, незважаючи на характерні для емісії державних цінних паперів публічно-правові елементи (прийняття постанови чи іншого акта публічної влади про їх випуск), частина юридичних фактів, що її опосередковує, усе ж має приватноправовий характер. Про це свідчить розміщення державних цінних паперів шляхом укладення правочинів у межах участі держави в цивільних відносинах як рівноправного суб'єкта. У зв'язку з цим учені зосереджують увагу на вирішенні питання щодо моменту виникнення державних цінних паперів як оборотоздатних об'єктів цивільних прав, оскільки визначення цього моменту дає змогу усвідомити низку практичних і теоретичних питань, насамперед щодо визначення кола учасників правовідносин на стадії розміщення державних цінних паперів і розподілу ступеня ризику між емітентом-боржником і першим набувачем прав на них – кредитором. Наприклад, В.П. Харицький зазначає, що питання про встановлення підстав виникнення прав по цінному паперу належить до найбільш складних у цивілістичній доктрині. Основні позиції висловлені в договірній і креаційній теоріях, аналізу яких приділяється значна увага. Зазначений учений апелює до креаційної теорії виникнення прав, посвідчених державними цінними паперами, зауважуючи, що вони виникають унаслідок одностороннього прийняття державою на себе обов'язку задовольнити вимоги будь-якої особи щодо умов, які держава як боржник сформулювала у відповідному публічному акті (наприклад, наказі Мінфіну про випуск державних цінних паперів). На думку В.П. Харицького [13, с. 61], підставою виникнення майнових прав, посвідчених державними цінними паперами, є багатоеlementний юридичний склад, який включає взаємозалежні акт публічної влади (адміністративний або нормативно-правовий акт) і цивільно-правовий договір.

Наприклад, підставою набуття права власності на акцію може бути консенсуальний договір, тобто договір, який набуває чинності з моменту досягнення сторонами в обумовленій законом формі згоди з усіх істотних умов договору [14, с. 401]. Водночас В.І. Гостюк справедливо наголошує, що цінні папери незалежно від форми їх випуску можуть бути представлені легітимними документами за умови нормативного закріплення статусу документа (електронного документа – для систем електронного обліку) за інформацією на рахунку в цінних паперах (документарна форма випуску) та особовому рахунку (бездокументарна форма випуску) [15, с. 52].

Отже, суспільні відносини між боржником і кредитором щодо державних цінних паперів є виключно цивільно-правовими. Будь-які посилання на норми бюджетного законодавства у вигляді спроб виправдання невиконання державою цивільно-правових зобов'язань неспроможні, оскільки регулюють іншу сферу відносин – між органами влади з приводу здійснення державних запозичень.

Варто також зазначити, що заборона на зміну умов позики за договорами державних запозичень не є перешкодою для укладення угод про новації, оскільки в цьому випадку припиняється первісне зобов'язання за одними умовами й виникає інше зобов'язання, яке поширюється на інших умовах. Незва-

жаючи на те що інститут новації не раз був предметом розгляду в різних наукових роботах зі сфери цивільного права, питання про заміну позикового грошового зобов'язання іншим позиковим грошовим зобов'язанням є відкритим. У цьому контексті варто погодитися з О.В. Ішутіною [16, с. 114], що новація допустима лише в разі зміни предмета зобов'язання, а точніше, збільшення грошової суми, яку боржник зобов'язується виплатити кредитор. Будь-які зміни порядку виплати відсотків і номінальної вартості облігації являють собою не що інше, як зміну терміну виконання зобов'язання, що не є ознакою новації в порядку ст. 604 ЦК України. Зміна терміну являє собою зміну умов позикового зобов'язання.

**Висновки.** Отже, дослідження особливостей цивільно-правового регулювання державних цінних паперів дає можливість констатувати, що інститут державних цінних паперів у правовому полі регулювання має міждисциплінарний характер, включаючи приватноправову та публічно-правову сфери регулювання. Обсяг цивільно-правового регулювання державних цінних паперів полягає в установленні цивільно-правових зобов'язань між суб'єктами взаємовідносин, що регулюється нормами Цивільного та Господарського кодексів України, а також іншим галузевим законодавством і реалізується у формі договорів між боржником і кредитором про права власності державних цінних паперів. Потрібно відзначити, що аналіз наукових підходів учених і норм законодавства дає можливість констатувати, що механізм регулювання невиконання державою боргових зобов'язань здійснюється виключно нормами цивільного законодавства й публічно-правові інструменти імперативного характеру не можуть бути застосовані як у порядку новації, так і в порядку зміни суттєвих умов договору. Водночас з метою вдосконалення цивільно-правового регулювання досліджуваних суспільних відносин між державою та власниками державних цінних паперів доцільно прийняття норм, які визначають умови, за наявності яких допустимо ініціювання державою змін умов облігаційної позики, котра випущена в обіг.

Перспективи подальших досліджень цивільно-правового регулювання державних цінних паперів полягають у пошуку напрямів удосконалення законодавчого забезпечення вчинення правочинів, предметом яких є державні цінні папери, що сприятиме інтенсифікації вторинного ринку державних цінних паперів і залученню фінансових ресурсів інституційних інвесторів.

#### Література:

1. Тарасюк М.В., Тімошенко Н.М. Стан і перспективи розвитку інструментарію ринку державних цінних паперів в Україні. *Проблеми економіки*. 2018. № 4 (38). С. 271–277.
2. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text.
3. Вавженчук С.Я. Правове регулювання фондового ринку : навчальний посібник. Київ : КНЕУ, 2013. 582 с.
4. Ишутина О.В. Отраслевая принадлежность правоотношений, возникающих в процессе выпуска и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг. *Системность в праве* : сборник статей / под ред. Н.Л. Клык ; Краснояр. гос. ун-т. Красноярск : Универс, 2002. С. 47–54.
5. Харицький В.П. Державні цінні папери: актуальні питання теорії і практики. *Право і безпека*. 2005. № 4'6. С. 137–140.
6. Гарбар Ж.В. Аналіз сучасного стану ринку державних цінних паперів в Україні. *Економічний аналіз* : збірник наукових праць / Тернопільський національний економічний університет ; редкол. :

- В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. Том 18. № 1. С. 136–146.
7. Версаль Н.І. Міжнародний ринок державних цінних паперів: специфіка функціонування. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2013. № 12 (153). С. 10–13.
8. Макух О.В. Договір у фінансово-правовому регулюванні і його вплив на динаміку фінансових правовідносин. *Право та інновації*. 2016. № 4. С. 73–77.
9. Котенко А.М. Договірні відносини у сфері фінансового-правового регулювання : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07. Харків, 2012. 198 с.
10. Савчук В.С. Держава як суб'єкт публічно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Прикарпатський юридичний вісник*. 2016. Вип. 6. С. 127–131.
11. Господарський кодекс України. *Офіційний веб-сайт Верховної Ради України*. URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text.
12. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.2006 № 475-96-ВР. URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text.
13. Харицький В.П. Удосконалення правового регулювання обігу державних цінних паперів в аспекті державного управління. *Сучасні проблеми гуманізації та гармонізації управління* : матеріали 6-ї Міжнародної міждисциплінарної науково-практичної конференції (3–9 листопада 2005 р.). Харків : Українська асоціація «Жінки в науці та освіті», Харківський національний університет ім. В.Н. Каразіна, 2005. С. 61–62.
14. Швиденко О.С. Правові проблеми виникнення права власності на акції. *Сучасні проблеми адаптації цивільного законодавства до стандартів Європейського Союзу* : матеріали I Науково-практичної конференції. Львів : Видавництво ЛНУ, 2006. Вип. 1. С. 400–401.
15. Гостюк В.І. Природа прав, посвідчених цінними паперами. *Науковий вісник Чернівецького університету* : збірник наук. праць. Чернівці : Рута, 2004. Вип. 227 : Правознавство. С. 51–54.
16. Ишутина О.В. Проблемы правового регулирования отношений по выпуску и обращению государственных и муниципальных ценных бумаг. *Яш bonitque* : сборник науч. статей / отв. ред. Т.В. Сахнова ; Краснояр. гос. ун-т. Красноярск, 2001. С. 111–117.

#### Dontsov D. Features of civil legal regulation of state securities

**Summary.** The article examines the scientific approaches and provisions of the current legislation regarding the peculiarities of civil law regulation of government securities, clarifies the volume and mechanisms of civil law regulation, formulates the prospects for improving industry legislation. The features of the correlation between private law and public law regulation of government securities are investigated, it is shown that public relations in the issue and circulation of government securities are regulated not only by civil, but also by budget legislation. It has been proved that attracting capital from institutional investors is possible only if there are civil guarantees to stimulate the purchase of government securities.

The scope of civil law regulation of government securities consists in the establishment of civil obligations between the subjects of relations, is regulated by the norms of the Civil and Commercial Codes of Ukraine, as well as other industry legislation and is implemented in the form of agreements between the debtor and the creditor on the ownership rights of government securities. An analysis of the scientific approaches of scientists and the norms of legislation allows us to state that the mechanism for regulating non-fulfillment by the state of debt obligations is carried out by the norms

of civil legislation and public law instruments of a mandatory nature cannot be applied both in the order of innovation and in the order of changing the essential terms of the contract. At the same time, in order to improve the civil law regulation of the studied public relations between the state and the holders of government securities, it is advisable to adopt norms that will determine the conditions under which it is permissible for the state to initiate changes in the terms of a bonded loan that has been issued into circulation.

Emphasis is placed on the fact that in order to improve the civil law regulation of public relations between the state and holders of government securities, it is necessary to adopt amendments to current legislation of Ukraine, in particular rules that will determine the conditions under which the state may initiate changes in bond released into circulation.

**Key words:** government securities, securities market, domestic government bonds, civil guarantees, civil rights object.