

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: ПОНЯТТЯ ТА ОЗНАКИ

У статті аналізуються проблеми законодавчого та доктринального визначення цінних паперів, визначаються їх основні ознаки. Автор висвітлює основні підходи до законодавчого визначення цінних паперів, їх місця в системі об'єктів цивільних прав.

Останні роки становлення фондового ринку України виявили багато злободенних питань, які не знайшли свого вирішення і потребують наукового вивчення та законодавчого врегулювання. Ґрунтовний перегляд основоположних понять ринку цінних паперів сприятиме вирішенню нагальних проблем права. При цьому мова не має йти про заперечення попередніх досліджень, а про періодичне підтвердження істинності традиційних поглядів, що також приносить свою користь.

Цивільний кодекс України (далі - ЦК) у порівнянні з Цивільним кодексом Української РСР 1963 року включає нову главу про цінні папери як об'єкти цивільних прав - главу 14 «Цінні папери».

За основу глави 14 взято главу 9 «Загальні положення про цінні папери» підрозділу 4 розділу 1 «Загальні положення» Модельного Цивільного кодексу для країн СНД [5]. Це рекомендаційний законодавчий акт СНД, прийнятий на п'ятому пленарному засіданні Міжпарламентської

Асамблеї держав-учасниць СНД 29 жовтня 1994 року. Однак, українська версія глави про цінні папери не є точною копією Модельного ЦК, а істотно покращеним варіантом.

Відповідно до загальних принципів побудови ЦК дана глава містить норми, що регулюють лише загальні для всіх цінних паперів питання. Особливості правового регулювання цінних паперів як об'єктів цивільних прав визначаються, крім норм глави 14 ЦК, також наступними статтями ЦК: 4.2 СТ.48 «Правові наслідки появи фізичної особи, яка була оголошена померлою»; 4.2 ст. 115 «Майно господарського товариства»; п.4 ч.І ст. 116 «Права учасників господарського товариства»; ст.158 «Обмеження щодо випуску цінних паперів та щодо виплати дивідендів»; 4.4 ст.344 «Набувальна давність»; ч.І ст.389 «Витребування грошей та цінних паперів»; ч.І ст.537 «Виконання зобов'язання внесенням боргу в депозит нотаріуса»; ч.І ст.576 «Предмет застави»; ч.4 ст.656 «Предмет договору купівлі-продажу»; ч.І ст.718 «Предмет договору дарування»; ч.І СТ.729 «Пожертва»; ч.І та 2 ст.969 «Зберігання цінностей у банку»; ч.2 ст.975 «Зберігання речей у готелі»; ч.І ст. 1030 «Предмет договору управління майном»; ст. 1045 «Особливості управління цінними паперами» [1].

До спеціальних актів законодавства часто відносять і Господарський кодекс України (далі - ГК). Тому спробуємо поєднати непоєднане і розглянути можливість застосування учасниками ринку цінних паперів обох цих кодексів.

Особливості правового регулювання ринку цінних паперів в ГК України прописані в двох главах - главі 17 «Цінні папери у господарській діяльності» та параграфі 3 «Посередництво у здійсненні операцій з цінними паперами. Фондова біржа» глави 35 «Особливості правового регулювання фінансової діяльності», а також у наступних статтях ГК: ч.3 ст.41 «Антимонопольно-конкурентне законодавство»; ч.3 ст.58 «Державна реєстрація суб'єкта господарювання»; ч.ч. 1,2 та 6 ст.66 «Майно підприємства»; ч.2 ст.83 «Державна реєстрація господарського товариства»; ч.І ст.86 «Вклади учасників та засновників господарського товариства»; ч.5 ст.107 «Господарська діяльність виробничого кооперативу»; ч.ч.І, 2, 4 та 7 ст. 139 «Майно у сфері господарювання»; ч. 1 ст. 140 «Джерела формування майна суб'єктів господарювання»; ст.143 «Цінні папери у складі майна суб'єктів господарювання»; ч.3 ст.197 «Місце виконання господарського зобов'язання»; ст.201 «Загальногосподарські (публічні) гарантії виконання зобов'язань»; ч. 1 ст.392 «Форми здійснення іноземних інвестицій» [2].

Особливості розміщення (видачі) та обігу цінних паперів в Україні регулюються також спеціальними актами законодавства України: Законами України «Про цінні папери і фондову біржу», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про обіг векселів в Україні», «Про господарські товариства», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про іпотеку», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про іпотечні облігації», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» тощо.

Поняття цінного паперу. Визначення цінного паперу наведено у ч. 1 ст. 194 ЦК та у абз. 2 ч. 1 ст. 163 ГК. По суті, ці два визначення є тотожними.

Тобто, у ч. 1 ст. 194 ЦК, абз. 2 ч. 1 ст. 163 ГК та у статті 1 проекту Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» міститься визначення цінного паперу, з якого випливає, що для будь-якого цінного паперу характерними є наступні ознаки:

- а) цінним папером є документ;
- б) документ має бути встановленої форми;
- в) документ має містити відповідні реквізити;
- г) документ має посвідчувати грошове або інше майнове право, яке визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (розмістила) або видала, і власником;
- г) документ передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску (видачі);
- д) документ передбачає можливість передачі прав, що впливають з нього, іншим особам.

Незважаючи на подібність визначення цінних паперів за ЦК, ГК та проекті Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», слід зазначити, що визначення цінного паперу повинно міститися виключно у ЦК. Це твердження впливає з того, І що цінні папери є поняттям широким. Набагато ширшим, ніж господарські відносини. У ГК мають міститися лише норми, які визначають господарсько-правові особливості цінних паперів, наприклад, професійну діяльність на ринку цінних паперів, питання державного регулювання ринку, процес емісії цінних паперів тощо. Що ж до законопроекту (реєстраційний № 7818), то у ньому доцільніше зосередитися на особливостях публічного та приватного розміщення емісійних

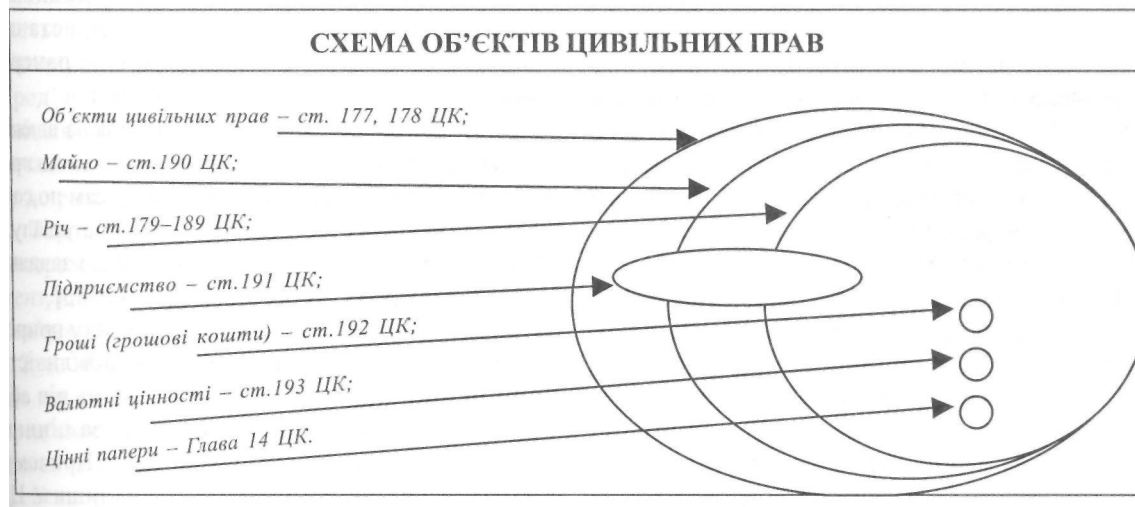
Цивільний кодекс України	Господарський кодекс України	Закон України «Про цінні папери і фондову біржу»	Проект Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (реєстрац. № 7818)
Ч. 1 ст. 194 ЦК	Абз. 2 ч. 1 ст. 163 ГК	Стаття 1. Поняття цінних паперів	Стаття 1. Визначення термінів
цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам [1].	цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає відносини між суб'єктом господарювання, який його випустив (видав), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам [2].	цінні папери - грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам [3].	цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що засвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини між особою, яка їх розмістила (видала), і власником, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цих документів, іншим особам [4].

цінних паперів, а не повторювати вже існуючі визначення.

Одною з ознак цінного паперу, яка вперше однозначно закріплена у законодавстві України (однак повністю відповідає теорії права) є та, що цінний папір, як документ, передбачає можливість передачі прав, що закріплені цим документом, іншим особам. У зв'язку з цим не є цінними паперами ті документи, які до дня набрання чинності ЦК вважалися цінними паперами, однак не передбачали можливість передачі прав за цінним папером іншим особам. Мова не йде про відміну існуючих інструментів ринку. Ці інструменти продовжують залишатися законними об'єктами цивільних прав, якщо відповідають вимогам СТ.177 «Види об'єктів цивільних прав» та ст.178

«Оборотоздатність об'єктів цивільних прав» ЦК, або стають документами, які підтверджують існування певних юридичних фактів. Однак, ці документи втрачають статус цінного паперу. В першу чергу мова йде про іменні ошадні сертифікати та приватизаційні папери, права за якими передачі не підлягають.

Цінні папери в системі об'єктів цивільних прав. Законодавець у ст. 177 «Види об'єктів цивільних прав» ЦК визначає цінні папери через поняття «речі». Така ж позиція закріплена і в 4.2 ст. 115 «Майно господарського товариства», СТ.975 «Зберігання речей у готелі» ЦК. Річчю є предмет матеріального світу, щодо якого можуть виникати цивільні права та обов'язки (ст.179 «Поняття речі» ЦК).



Однак, вступаючи у цивільні правовідносини, слід мати на увазі, що у відносинах щодо цінних паперів виявляється дуалізм речових (права, що складають зміст права власності на цінні папери - володіння, користування та розпорядження) та зобов'язальних прав (права вимоги до особи,

що розмістила або видала цінний папір) про виконання зобов'язань, які слідують з умов розміщення (видачі) цінних паперів.

Крім того, слід враховувати, що віднесення цінних паперів до речей не означає можливості застосування до них всіх норм про річ. Подібність

між цінними паперами і речами ніколи не була повною і носила зовнішній характер. Цінні папери підпорядковуються особливому режиму. Навіть за відсутності спеціальних норм повсюдно діє правило: норми про речі застосовуються до цінних паперів тільки при можливості, тобто тоді, коли це не суперечить їх специфічному статусу, зумовленому зобов'язально-правовою природою даних об'єктів. Цінні папери як документи були штучно трансформовані в цінні папери - «речі». Коли це відбулося, термін «цінні папери» перестав адекватно відбивати суть цінних паперів, оскільки, ставши самостійними об'єктами цивільного обороту, вони перестали бути просто паперами.

Поєднання речових та зобов'язальних прав гармонізовано у визначенні цінного паперу, яке дається у статті 194 ЦК. Цінним папером є документ. Саме документ є тим об'єктом цивільного права, на яке розповсюджуються речові права (зокрема, право власності). Зобов'язальні права охоплюються грошовим або іншим майновим правом. Для позначення передачі речових прав законодавець використовує конструкцію «право на цінний папір» (Див. ч. 2 ст. 194 ЦК, ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»). Для позначення зобов'язальних прав (прав, що зумовлені умовами розміщення (видачі) цінних паперів та/або законодавством) використовується конструкція «права за цінним папером». Тому учасникам цивільних правовідносин та органам державної влади слід чітко визначати правову природу тих правовідносин, які є предметом їхнього регулювання, або які лежать в основі спору. Якщо мова йде про розміщення або передачу цінного паперу, то ключовими є речові права (Див. статті книги третьої ЦК), якщо мова йде про реалізацію прав за цінним папером (право на управління товариством, отримання доходу, інформації, грошової суми тощо) то ключовими є зобов'язальні правовідносини (Див. статті книги п'ятої ЦК).

Передача цінного паперу передбачає перехід до нового власника всіх прав за цінним папером. Це означає:

а) тісний і нерозривний зв'язок між самим цінним папером (правом власності на цінний папір) та прав, за цінним папером;

б) неможливість часткової передачі прав за цінним папером. Так, при відчуженні акцій продавець не може передати покупцю, а покупець прийняти від нього лише частину належних продавцю прав за цінним папером.

Ч. 2 СТ.194 ЦК якраз і поєднує момент передачі права власності на цінний папір та прав за

цінним папером. Оскільки до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять у сукупності усі права за цінним папером, в Україні створюється ситуація, яка забезпечує реалізацію прав за цінним папером власнику цінного паперу і у той же час недопускає реалізації прав за цінним папером третьою особою (не власником). Тому з дня набуття чинності ЦК норми ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», які встановлюють розбіжність в моменті передачі права власності на цінний папір та прав за цінним папером при «документарній» формі випуску іменних цінних паперів застосовуються в частині, що не суперечить ЦК.

Основні ознаки цінного паперу. Крім спроб дати законодавче та доктринальне визначення поняття «цінний папір», багато юристів вказують на його суттєві ознаки. В сучасній вітчизняній юридичній літературі цінні папери характеризуються наявністю кількох ознак, що роблять цінні папери відмінними від інших об'єктів цивільного права. Узагальнивши ознаки, що подані в різній юридичній літературі, можна зазначити наступні.

Першою ознакою цінного паперу є та особливість, що «будь-який цінний папір являє собою «документ», а саме - письмовий акт, спроможний служити доказом наявності правовідносин, що мають певні правові наслідки. Причому, самостійно існуючий документ» [11, с 106-110]. Саме ця теза вказує на потребу встановлення її істинності, оскільки останнім часом посилилася тенденція до більш широкого використання так званих «бездокументарних» цінних паперів замість «документарних» (паперових).

Другою ознакою цінних паперів можна вважати властивість набирати певну цінність завдяки правам, що закріплені документом. Папір сам по собі не має цінності (не рахуючи, звичайно, матеріалу, з якого він зроблений) і стає цінним лише завдяки тому праву, виразом якого він є [13, с 173].

При цьому слід пам'ятати про двояку природу цінних паперів, яка передбачає можливість вирізнення права на цінний папір як на річ або об'єкт, прирівняний до речі, і прав за цінним папером (наприклад, корпоративних). Причому, одне право з необхідністю слідує за іншим. Ця взаємозумовленість має практичне значення в двох аспектах. Перший - неможливість неспівпадіння особи-власника цінного паперу з особою, уповноваженою за цінним папером. Другий виражається у неможливості передачі права власності на цінний папір без права за цінним

папером і, навпаки, права за цінним папером без права власності на цінний папір.

Також не важко помітити, що кожному виду майна відповідають певні цінні папери. Та й самі цінні папери можуть розглядатися як певне майно, права на яке можуть мати самостійне життя [10, с. 65-66].

Отже, суть цінних паперів полягає у тому зв'язку, який існує між даним правом і документом [13, с. 173].

Третьою ознакою цінних паперів слід вважати особливість права, що ними закріплені. Право, про яке йде мова, відноситься до права приватного, а не публічного. Звідси випливає, що з числа цінних паперів повинні бути виключені гроші та поштові марки, з володінням якими не пов'язано набуття приватноправових обов'язків. Так, гроші є суттю речі, а цінні папери ґрунтуються на зобов'язанні. Власник паперових грошей не може звернутися з позовом до держави, а власник цінних паперів може добитися реалізації їх змісту від боржника шляхом подачі позову. Походження грошей відноситься до сфери публічного права, а походження цінних паперів - до сфери приватного права. Гроші є загально-визнаним мірилом цінності, чого не можна сказати про цінні папери. Гроші є засобом платежу, тобто сплатою грошової суми припиняється зобов'язання. Цінні папери встановлюють зобов'язальні відносини, які повинні бути виконані у майбутньому. Отже, одним з основних моментів у понятті цінних паперів є те, що вони є приватноправовими документами.

В якості четвертої ознаки в теорії часто висувається теза, що для здійснення вміщеного в цінному папері права необхідне його пред'явлення. Пред'явлення цінного паперу для здійснення вміщеного в ньому майнового права стає визначальним для віднесення будь-якого документа до розряду цінних паперів [8, с. 110-111].

Так, на думку О. А. Красавчикова, «цінним папером визнається належно оформлений документ, що виражає певне право, здійснення якого пов'язане з пред'явленням даного документа» [12, с. 186]. Є. О. Крашенінніков стверджував, що до цінних паперів належать «всі папери, пред'явлення яких необхідне для здійснення виражених в них прав» [9, с. 64].

У своїй фундаментальній роботі «Учение о ценных бумагах» М. М. Агарков стверджує, що матеріально-правові функції належать документу тоді, коли він має значення при реалізації вираженого в ньому права. По відношенню до цілого ряду паперів (векселя, чеку, акції) пред'явлення паперу необхідне для здійснення вираженого

в ньому права. Такі документи називаються цінними паперами. Це поняття охоплює велику кількість паперів - акцій, облігацій, векселів, чеків, вкладних документів кредитних установ, коносаментів, складських свідоцтв тощо. Всі ці папери, характерні для різних областей господарського життя і дуже різноманітні за своїм змістом, об'єднуються спільною ознакою - необхідністю їх пред'явлення для реалізації вираженого в них права [7, с. 9].

В основу ст. 194 ЦК покладено ч. 1 ст. 180 Модельного ЦК для країн СНД. Однак, у ЦК України здійснено відхід від однієї з ознак цінного паперу, яка вважалася основною протягом більш як століття - необхідності пред'явлення цінного паперу для реалізації або передачі прав за цінним папером.

Слід зазначити, що ця редакція ст. 194 ЦК з'явилася тільки на третє читання ЦК у Верховній Раді. Редакція, що була запропонована розробниками проекту Цивільного кодексу, звучала так: «Цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, здійснення або передання якого можливі тільки у разі пред'явлення цінного паперу» [6, с. 97].

На перший погляд видається легковажним такий відступ від традиції, яка склалася під впливом робіт Н. О. Нерсесова та М. М. Агаркова.

Для того, щоб визначити сам факт існування однієї з класичних ознак цінного паперу для іменних цінних паперів, варто дати відповідь на одне питання: для чого відбувається пред'явлення емітенту оригіналу цінного паперу? Тобто, слід від зовнішнього прояву вказаної ознаки повернутися до мети вказаної дії. Очевидно, що основною метою вказаної дії є необхідність надати зобов'язаній за цінним папером особі (емітенту, або особі, яка видала неемісійний цінний папір) достовірну інформацію, яка дозволяє ідентифікувати власника цінного паперу, а отже, і уповноважену за цінним папером особу, на момент виконання зобов'язання за цінним папером.

Чи досягається ця мета за іменними цінними паперами? Відповідь на вказане питання можна знайти, проаналізувавши систему договірних відносин у депозитарній системі України, основні засади побудови якої прописані в нормах Закону України «Про Національну депозитарну систему...».

При «бездокументарній» формі випуску цінних паперів власники (новий і старий) відкривають «рахунки у цінних паперах», записи на яких є еквівалентом цінного паперу. Ці рахунки відкриваються у зберігачів на підставі договорів

з власниками. Зберігані, у свою чергу, відкривають облікові рахунки у кліринговому депозитарії на підставі депозитарних договорів. Обома видами цих договорів передбачені зобов'язання сторін (зберігачів та клірингового депозитарію) щодо виконання договорів про передачу права власності на цінні папери (купівлі-продажу, міни, дарування, позики тощо). Однак, у депозитарних договорах передбачається обов'язок зберігачів на вимогу клірингового депозитарію формувати реєстр власників (який не існує при веденні рахунків) і подавати його кліринговому депозитарію. На цьому етапі досягається згадана вище мета - учасники Національної депозитарної системи-зберігачі, замість власника, збирають та передають достовірну інформацію про належні йому на праві власності іменні цінні папери до клірингового депозитарію.

У свою чергу емітент при «бездокументарній» формі випуску цінних паперів укладає договір про обслуговування емісії цінних паперів з кліринговим депозитарієм. За цим договором, на вимогу емітента, кліринговий депозитарій фор-

мує, за поданою зберігачами інформацією, зведений реєстр власників та належні їм цінні папери і подає його емітенту.

Таким чином, достовірну інформацію про належні власникам іменні цінні папери емітенту передає кліринговий депозитарій.

Аналіз норм законодавства про Національну депозитарну систему дозволяє стверджувати, що при «бездокументарній» формі випуску цінних паперів класична ознака цінного паперу, а саме - необхідність пред'явлення його зобов'язаній за цінним папером особі трансформується в надання прямими учасниками Національної депозитарної системи (зберігачами та кліринговим депозитарієм) інформації про власників іменних цінних паперів та належну їм кількість цінних паперів.

Таким чином, визначення цінних паперів, дане у статті 194 ЦК, в цілому відповідає сучасному розвитку ринку, цілком обґрунтовується сучасними поглядами на теорію цінних паперів. При цьому не слід тричі (у кожному законодавчому акті) давати чергове, хай навіть ідентичне ЦК, визначення цінних паперів.

1. Цивільний кодекс України // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2003, №№ 40-44, ст.356.
2. Господарський кодекс України // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2003, № 18, № 19-20, № 21-22, ст.144.
3. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу // Відомості Верховної Ради (ВВР), 1991, № 38, ст.508.
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»: проект реєстраційний № 7818 // <http://www.legal.com.ua>
5. Гражданский кодекс: Модель, рекомендательный законодательный акт Содружества Независимых Государств. Часть 1 / Приложение к информационному бюллетеню, 1995, № 6.-231 с.
6. Цивільний кодекс України: проект//Українське право.- 1999.-№ 1.
7. Агарков М. М. Учение о ценных бумагах.- М.: Финстанформ, 1993.- 139 с.
8. Власник і право власності,-К.: Наукова думка, 1994.- 164 с.
9. Крашенинников Е. А.Именные акции акционерных обществ // Правовые проблемы экономической реформы. Тезисы докладов областной научно-практической конференции.-Ярославль, 1991.- С. 64.
10. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ.- М.: Перспектива, 1995.- 534 с.
11. Право собственности в Украине / Под ред. Я.М.Шевченко.- К.: Блиц-Информ, 1996.- 320 с.
12. Советское гражданское право. Учебник для вузов. В 2-х томах. Том.1 / Под ред.Красавчикова О. О.- М.: Юрид. лит., 1985.-558 с.
13. Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права (по изданию 1914 года).- М.: Спарк, 1994.- 335 с.

V. Pospolita

LEGAL REGULATION OF SECURITIES IN UKRAINE: DEFINITION AND FEATURES

In the article are analysed the problems of legislation and theoretical definition of securities and are defined their main features. The author lights up the fundamental approach to the legislation determination of the securities and their place in system of objects of the civil rights.