



С. Я. Вавженчук,
кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри цивільного та трудового права
юридичного факультету Київського національного
економічного університету імені Вадима Гетьмана

УДК 347.415:347.211:347.2/3

ПРОБЛЕМИ ВИОКРЕМЛЕННЯ ОЗНАК ЦІННОГО ПАПЕРА

У статті розглянуто ознаки цінних паперів, а також їх особливості. Окрему увагу приділено доктринальним підходам щодо розуміння ознак цінних паперів.

Ключові слова: цінні папери, об'єкти цивільних прав.

Сучасні тенденції трансформації правового поля та правові проблеми обороту цінних паперів концентрують увагу на необхідності якісно нового та ґрунтовного дослідження ознак цінного папера як фундаментальної та необхідної для суспільства правової категорії, що впливає на праворозуміння юридичної природи цінного папера. Саме тому окреслений стан наявного блоку проблем правового характеру та дискусії з приводу виокремлення тих чи інших ознак цінного папера є потужним поштовхом для здійснення наукової розвідки у заданому правовому векторі.

Комплексному дослідженню юридичної природи та ознак цінних паперів присвячували свої праці І. А. Безклубий, Ж. В. Завальна, О. В. Кологойда, В. В. Сухонос, М. В. Старинський, В. Л. Яроцький та інші.

Втім, незважаючи на наявність окремих авторських праць, ознаки цінних паперів потребують подальшого аналізу з огляду на розширення уявлень про систему об'єктів цивільних прав.

Мета роботи полягає у виокремленні ознак цінного папера з урахуванням сукупності фундаментальних доктринальних розробок та нормативно-правової бази.

Цілісність інституту цінних паперів базувалася на єдності ознак цінних паперів та матеріального носія, яким виступав папір як

документ. Упровадження законодавцем бездокументарних цінних паперів порушує сформований баланс юридичних конструкцій та суттєво ускладнює виокремлення єдиних ознак цінного папера. Враховуючи симбіоз зазначених аспектів юридичної природи цінного папера слід виділити його основні характерні ознаки, які дозволять більш точно окреслити поняття «цінний папір». Із аналізу наведених у ст. 194 ЦК України та ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначень цінного папера логічно випливають його основні ознаки.

По-перше, *цінний папір є документом*, який у класичному розумінні наділений подвійною речово-зобов'язальною юридичною природою. Адже у цьому контексті можна виділити право на цінний папір, що належить до речового права, та право з цінного папера, що за своєю суттю належить до зобов'язального права. З огляду на те, що бездокументарний цінний папір не вписується в класичну законодавчу модель речі, вказана ознака видається на перший погляд спірною. Адже у разі зникнення запису про право в реєстрі іменних цінних паперів вбачається неможливим застосування у цьому випадку речово-правового захисту – ввідикації. Втім протилежним є погляд Конституційного Суду Російської Федерації. Так, постанова Конституційного Суду РФ уніфікувала використання

речових та зобов'язальних способів захисту [1], що, власне, дозволило застосувати правила вїндікації, окреслені в Цивільному кодексі РФ, до права вимоги. Зазначене слід розглядати не більше як юридичну фікцію, оскільки ні Цивільний кодекс РФ, ні Цивільний кодекс України не містять положень, які б дозволяли використання речового способу захисту зобов'язальних прав. З огляду на наведені аргументи не можна погодитися з висловленою в юридичній літературі думкою, за якою право на папір та право з папера, як правило, мають одну долю [2, с. 6].

Намагаючись віднайти вказану ознаку у цінних паперах бездокументарної форми випуску, насамперед на думку спадає відсутність паперового матеріального носія-об'єкта, що є передумовою для утвердження тези про відсутність ознаки «документарності» у бездокументарних цінних паперів. Однак, аналізуючи норми чинного законодавства, можна дійти висновку про те, що законодавець наділяє ознакою документарності як документарні, так і бездокументарні цінні папери з огляду на таке.

Нагадаємо, що відповідно до ч. 1 ст. 1 Закону України «Про інформацію» [3] документом визнається матеріальний носій, що містить інформацію, основними функціями якого є її збереження та передавання у часі та просторі. Бездокументарний цінний папір, як вже зазначалося, може розглядатися як електронний документ і його визначення надається Законом України «Про електронні документи та електронний документообіг» [4], а саме ч. 1 ст. 5. Тобто з наведених визначень випливає, що український законодавець розуміє під документом не лише паперовий носій, а й електронний запис-документ. З огляду на нормативний підхід електронний запис, здійснений зберігачем цінних паперів, є своєрідним документом, що робить запис на рахунку відповідником матеріального об'єкта за відсутності паперової форми. Як наслідок, законодавець у такий спосіб намагається наділити ознакою «документарності» бездокументарні цінні папери.

У правових системах низки країн можна спостерігати утвердження на законодавчому рівні двоєдиної природи цінного папера. На сьогодні двоєдину природу цінних паперів можна віднайти в американському законодавстві, де певною мірою конструкція речового права власності поширюється на зобов'язальні права та визначається, що у власності може бути майно, майнові та немайнові права. Яскравим прикладом такого нормативного підходу слугує Цивільний кодекс штату Каліфорнія [5, с. 50]. Водночас у законодавстві більшості країн СНД цінний папір розглядається не як зобов'язання, а як особливий об'єкт цивільних правовідносин [6, с. 9–13].

По-друге, такий документ має відповідати установленій законодавством *формі*. В юридичній літературі підхід до виділення цієї ознаки цінного папера як самостійної є неоднозначним. Це пов'язано з тим, що деякі науковці виділяють наведену ознаку у симбіозі з попередньою ознакою цінного папера (цінний папір – документ), при цьому вказуючи, що форма цінного папера вбачається у технічних характеристиках виконання бланка сертифіката цінного папера [7, с. 8]. На противагу цьому В. А. Белов та Є. О. Суханов обґрунтовують розмежування понять «документ», «зміст документа» та «обов'язкові реквізити документа». При цьому форма цінного папера виступає самостійною ознакою та розуміється як спосіб зовнішнього вираження цінного папера (вимоги щодо його бланка) [8, с. 125–126].

Окремо слід зазначити, що бланки цінних паперів в Україні виготовляються відповідно до «Правил виготовлення бланків цінних паперів і документів суворого обліку» від 25 листопада 1993 р. № 98/118/740, затверджені наказом Міністерства фінансів України, Служби безпеки України та Міністерством внутрішніх справ України.

Порушення форми цінного папера призводить до появи сурогатів цінних паперів, або сурогатних документів. Під сурогатними документами в юридичній літературі розу-

міються документи, що оформлені як цінні папери, однак не є такими, враховуючи порушення вимог законодавства щодо форми чи змісту цінного папера [9, с. 13–14]. Тобто у випадку порушення встановлених вимог законодавця щодо оформлення цінного папера, він буде визнаватися сурогатним документом, що породжує вже інші права та обов'язки, які не тотожні із правами та обов'язками, що випливають із цінного папера. Як правило, до сурогатів відносять такі документи, як «чекова карта», «розрахунковий сертифікат», «борговий сертифікат», «кредитний опціон», «комерційний сертифікат», «ліал» та інші. За даних обставин Я. М. Міркін зазначив, що виникнення нових фінансових інструментів не уникнути, за їх рахунок і буде поповнюватися перелік цінних паперів [10, с. 75–76]. Проте таке поповнення можливе лише у разі надання фінансовим інструментам ознак цінного папера на нормативно-рівні.

Сучасній практиці відомі спроби випуску сурогатів цінних паперів з метою уникнення державного регулювання та впливу тих чи інших правових норм. Однак, набуваючи у власність сурогати цінних паперів, не слід забувати про те, що юридичні ризики є досить високими через відсутність належного правового поля для їх розміщення, обігу та погашення. У літературі можна зустріти згадки про сурогати цінних паперів, що були поширені у 90-х роках. До таких сурогатів цінних паперів належали квитки МММ, AVVA та інших фінансових пірамід, де причиною їх випуску стало шахрайство та бажання обійти норми закону, тим самим скоротивши видатки, пов'язані з випуском цінних паперів [11, с. 124]. Як наслідок, обіг сурогатів цінних паперів прогресивно розвивався у період становлення ринку цінних паперів. Зменшення кількості сурогатів цінних паперів може бути здійснене за рахунок зарахування вказаних документів до числа цінних паперів, що, безперечно, має супроводжуватися належним нормативним регулюванням та встановленням вимог до форми такого цінного папера.

Відповідний вектор правового розвитку цінних паперів свідчить про перехід правового регулювання випуску та обігу цінних паперів на визначально новий рівень, де на перший план виходить упровадження нових видів цінних паперів, яких потребують сучасні суспільні відносини, підвищена охорона та захист прав емітентів та інвесторів.

По-третє, цінний папір має містити всі встановлені для нього *реквізити*. Реквізити цінного папера слід розглядати як обов'язкові елементи змісту цінного папера. Для різних видів цінних паперів законодавець встановлює окремі вимоги щодо їх реквізитів.

По-четверте, цінний папір має *посвідчувати грошове, майнове або інше право*. Тобто цінний папір визначає ті юридичні можливості, на здійснення яких має право власник цінного папера (одержання доходу у вигляді дивідендів або процентів чи певного майна тощо). Однак у науковій літературі неодноразово справедливо зазначалось про те, що права, які посвідчують цінні папери, не обмежуються майновими правами, а грошове право належить до майнових, тому не потребує окремого виділення [12, с. 127]. Так, ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» вказує на те, що акція посвідчує також право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

По-п'яте, цінний папір має *визначати відносини між особою, яка випустила цінний папір, та його власником*. Залежно від виду цінного папера між емітентом та власником цінного папера можуть виникати різні зобов'язання. Наприклад, І. А. Безклубий, виділяючи таку ознаку, вважає, що у цінному папері має бути виражено право, оскільки закріплення взаємних прав і обов'язків у цінному папері є недопустимим [13, с. 33–34].

По-шосте, цінний папір *передбачає належне здійснення прав та обов'язків, що ви-*

пливають з умов його випуску. Так, відповідно до ст. 5 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» особа, що розмістила (видала) цінний папір, та особи, що індосували його, відповідають перед його законним володільцем солідарно. Якщо говорити про ордерні цінні папери, то на думку спадає ст. 198 Цивільного кодексу України, яка зазначає, що у разі задоволення вимоги законного володільця ордерного цінного папера про виконання посвідченого цим папером зобов'язання однією або кількома особами з числа тих, хто має такі зобов'язання, особи, що індосували цінний папір, набувають право зворотної вимоги (регресу) щодо інших осіб, які мають зобов'язання за цінним папером. Відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність не допускається.

По-сьоме, цінний папір передбачає можливість *передачі суб'єктивних прав, що впливають з цього документа шляхом його пред'явлення*. Згідно із ст. 194 ЦК України, ст. 163 ГК України, ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» цінний папір – це, передусім, документ. Отже, здійснення чи передача прав можливі тільки при пред'явленні відповідного документа. Право власності на цінний папір, випущений у документарній формі, посвідчується сертифікатом цінних паперів, що містить реквізити відповідного виду цінних паперів відповідної емісії, дані про кількість цінних паперів і який засвідчує сукупність прав, що надаються цими цінними паперами (ст. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [14]). Для здійснення засвідченого цінним папером суб'єктивного права слід здійснити пред'явлення сертифікату цінного папера.

В юридичній доктрині не раз вказувалося на те, що необхідність пред'явлення цінного папера для здійснення вираженого в ньому права має двояке значення. Пред'явлення папера, по-перше, необхідне кредитору для ле-

гітимації його як суб'єкта вираженого права в цінному папері. Наприклад, для здійснення вимоги до боржника з виконання ним зобов'язання кредитор має пред'явити папір, адже боржник має право відмовити у виконанні, якщо папір йому не пред'являється. По-друге, особа, зобов'язана за папером, може виконувати своє зобов'язання тільки стосовно до пред'явника цінного папера, адже лише виконавши зобов'язання легітимному держателю папера, боржник погашає його [2, с. 5–6].

Якщо ж розглядати бездокументарну форму існування цінних паперів, то при такій формі постає проблема легітимації суб'єкта права у контексті визначення особи, яка має право на здійснення засвідченого ним суб'єктивного права, оскільки сертифікатів цінних паперів немає. Втім законодавець запропонував у ч. 2 ст. 4 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» своєрідний механізм вирішення цієї проблеми шляхом надання юридичної можливості оформлення емітентом єдиного на весь випуск цінних паперів глобального сертифікату, що передається на зберігання в обраний ним депозитарій.

Способи передачі та можливі обмеження щодо передачі цінного папера залежать від виду цінного папера і можуть бути різними – від вільного обігу до повного індосаменту або до заборони передачі іншим особам [15, с. 244]. Ця ознака підкріплюється положенням ч. 1 ст. 4 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [16], яка зазначає, що до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять усі посвідчені ним права. Обмеження обігу та/або реалізації прав за цінними паперами може бути встановлено тільки у випадках і в порядку, передбачених законом.

Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінним папером на пред'явника, достатньо вручити цінний папір цій особі. Це впливає із ч. 3 ст. 197 Цивільного кодексу України. Права, посвідчені ордерним папе-

ром, передаються шляхом вчинення на цьому папері індосаменту, що відповідає за наявність та здійснення права.

Однак при пред'явленні цінного папера помітною є ризиковість, яка виявляється в тому, що папір може бути пред'явленим для виконання обов'язку особою, що не є належним суб'єктом права, наприклад особою, що ним неправомірно заволоділа. Виходячи із загальних положень цивільного законодавства боржник звільняє себе від зобов'язання, лише виконавши його належному кредитуру. Але в контексті зобов'язання, предметом якого виступає цінний папір, є характерні особливості, завдяки яким боржник може бути звільнений від юридичної відповідальності за невиконання обов'язку, що впливає із цінного папера перед належним кредитором у разі належного виконання такого обов'язку перед легальним пред'явником цінного папера. Зокрема, такого погляду дотримуються ряд авторів та вказують, що боржник звільняється від відповідальності перед належним кредитором у випадку виконання зобов'язання з папера пред'явнику папера, що належним чином легітимізований відповідно до положень про окремі види цінних паперів [2, с. 6–7]. Таким чином, пред'явлення цінного папера призводить до застосування спеціальних правил, що визначають ризики суб'єктів зобов'язання. За цих обставин, головним завданням законодавця є визначення меж таких ризиків для учасників зобов'язальних правовідносин.

Окрім зазначених вище ознак цінних паперів, можна згадати про такі ознаки, як *абстрактність* та *публічна достовірність*. Наведені ознаки мають факультативний характер, адже вони є характерними не для усіх видів цінних паперів. У науці немає єдиної думки з приводу необхідності окремого виділення ознак абстрактності та достовірності. Так, Д. В. Мурзін дійшов висновку, що усі цінні папери наділені ознакою абстрактності, окрім іменної акції, і всі цінні папери мають ознаку публічної достовірності, окрім іменних цінних паперів [17, с. 24–26]. Натомість

А. Грабов вказує на те, що публічною достовірністю наділені виключно ордерні цінні папери [2, с. 11].

Безумовно, у разі детального аналізу таких ознак, як абстрактність та публічна достовірність, важко не помітити тісного зв'язку між ними, що ускладнює розуміння юридичної природи цінного папера. Втім В. О. Лапач наголошував, що зв'язок абстрактності з публічною достовірністю не є абсолютним, на відміну від зв'язку публічної достовірності з пред'явленням цінного папера [18, с. 431]. Д. В. Мурзін, розглядаючи ці ознаки з іншого боку, зазначив, що для цінного папера публічна достовірність має перш за все процесуальне значення, на відміну від абстрактності, що розуміється як матеріальна ознака [17, с. 24–25].

Дійсно, якщо говорити про абстрактність, то вона відображає матеріальний аспект публічної достовірності та закріплена у ч. 2 ст. 198 Цивільного кодексу України, де забороняється відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність.

Публічна достовірність цінного папера є своєю процесуальною гранню абстрактності. Вона проявляється в тому, що набувачі цінного папера можуть довіритися його формальним реквізітам та вимагати виконання зобов'язання, посвідченого цим цінним папером. Так, норма ч. 2 ст. 198 ЦК України вказує на те, що володілець незаконно виготовленого або підробленого цінного папера наділений правом пред'явити особі, що передала цей папір, вимоги про належне виконання зобов'язання та про відшкодування збитків.

Слід констатувати, що у цивілістичній доктрині немає уніфікованого підходу до розуміння публічної достовірності цінних паперів. На думку ряду науковців, публічна достовірність полягає в тому, що законом чітко визначено коло підстав, опираючись на які боржник вправі відмовитися від виконання зобов'язання. Допускаються лише спори з

формальних підстав, наприклад з посиланням на пропуск строку представлення цінного папера до виконання чи оспорування цінного папера на підставі його підробки [2, с. 10; 19, с. 217]. М. М. Агарков вказував на те, що публічна достовірність проявляється в усуненні заперечень, що ґрунтуються на відносинах боржника до будь-кого з попередників добросовісного та належним чином легітимованого держателя папера [20, с. 201]. Наведені погляди щодо публічної достовірності певною мірою відображені на законодавчому рівні та не суперечать провідній особливості публічної достовірності, яка полягає в тому, що навіть при явному недобросовісному володінні цінним папером відмови від виконання зобов'язання не може

бути до того часу, доки неправомірність володіння буде доведена у судовому порядку.

Підсумовуючи, варто зазначити, що мета даної роботи досягнута: виокремлено ознаки цінного папера з урахуванням сукупності фундаментальних доктринальних розробок та нормативно-правової бази. Окрім іншого, автор дійшов висновку, що такі ознаки цінного папера, як абстрактність та публічна достовірність, мають факультативний характер. Разом із тим, вдалося лише трохи відкрити завісу гострої актуальності розглядуваних проблем та вказати на багатогранність поняття цінного папера як об'єкта цивільних прав. Тому означені проблеми потребують подальшого ґрунтовного наукового дослідження та дискусії у правових колах.

Список використаних джерел

1. Постановление Конституционного Суда РФ от 21 апреля 2003 г. № 6-П «По делу о проверке конституционности положений пунктов 1 и 2 ст. 167 Гражданского Кодекса Российской Федерации в связи с жалобами граждан О. М. Мариничевой, А. В. Немировской, З. А. Скляновой, Р. М. Скляновой и В. М. Ширяева» // СЗ РФ. – 2003. – № 17. – Ст. 1657.
2. Травкин А. А. Эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги / А. А. Травкин, Н. Н. Арефьева, К. И. Карабанова. – Волгоград : Изд-во Волгоградского государственного университета, 2001. – 156 с.
3. Закон України «Про інформацію» від 2 жовтня 1992 р. № 2657-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 48. – Ст. 650.
4. Закон України «Про електронні документи та електронний документообіг» від 22 травня 2003 р. № 851-ІV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 36. – Ст. 275.
5. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.
6. Богустов А. А. Ценные бумаги в праве Польши: сравнительно-правовой анализ / А. А. Богустов // Бюллетень нотариальной практики. – 2008. – № 1. – С. 9–13.
7. Дегтярева О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / О. И. Дегтярева, Н. М. Коршунов, Е. Ф. Жуков. – М. : Юнити-Дана, 2004. – 501 с.
8. Шевченко Я. М. Розвиток цивільного та трудового законодавства в Україні / Я. М. Шевченко, Ж. Д. Завальна, М. В. Старинський. – Х. : Консум, 1999. – С. 125–126.
9. Лазарев И. Вексельные суррогаты. Последствия их получения. Права, удостоверенные вексельным суррогатом / И. Лазарев // Хозяйство и право. – 2004. – № 6. – С. 13–14.
10. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – 488 с.
11. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В. В. Ковалев – М. : Проспект, 2011. – 376 с.
12. Сухонос В. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні : навч. посіб. / В. В. Сухонос, Ж. В. Завальна, М. В. Старинський. – Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, 2004. – 208 с.
13. Безклубий І. А. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики / І. А. Безклубий // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–34.
14. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.
15. Цивільне право України. Загальна частина : підручник / за ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової, Р. А. Майданика. – 3-тє вид., перероб. і допов. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – 976 с.

16. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
17. Мурзин Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Д. В. Мурзин. – М. : Статут, 1998. – 176 с.
18. Лапач В. А. Система объектов гражданских прав : Теория и судебная практика / В. А. Лапач. – СПб. : Юридический центр Пресс, 2002. – С. 431.
19. Гражданское право / под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М. : Проспект, 1998. – Ч. 1. – 544 с.
20. Агарков М. М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М. : БЕК, 1994. – 350 с.

Вавженчук С. Я. Проблемы определения признаков ценной бумаги.

В статье рассмотрены признаки ценных бумаг, а также их особенности. Особое внимание уделено доктринальным подходам понимания признаков ценных бумаг.

Ключевые слова: ценные бумаги, объекты гражданских прав.

Vavzhenchuk S. Y. Problem of the definition of the security features.

The article focuses the evidence of securities and their features. Particular attention is paid to dogmatic approaches to understanding evidence securities.

Key words: securities, civil rights objects.
