



**О. М. Гнатів\***

## **ПРОБЛЕМА ВИЗНАЧЕННЯ ЗМІСТУ КОРПОРАТИВНИХ ПРАВ, ПОСВІДЧЕНИХ ПАЙОВИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

Реформування цивільного законодавства України у зв'язку з потребою врегулювання відносин на сучасному етапі розвитку економіки призвело до виникнення ряду актуальних питань, відповіді на які повинна дати сучасна цивілістична наука. До них належать питання пайових цінних паперів та прав, посвідчених ними.

Пайові цінні папери — це одна із груп цінних паперів, яка передбачена Цивільним кодексом України<sup>1</sup> і Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”<sup>2</sup>. Особливості правового регулювання відносин, пов’язаних з пайовими цінними паперами, вимагають детального аналізу окремих елементів правового режиму пайових цінних паперів, зокрема змісту прав, які посвідчуються пайовими цінними паперами.

Дослідження окремих аспектів цих питань було розпочато у публікаціях та наукових працях В. М. Коссака, І. В. Спасибо-Фатєєвої, О. М. Вінник, В. С. Щербини та інших учених.

Проте залишаються невирішеними питання щодо змісту прав, посвідчених пайовими цінними паперами.

Метою цієї статті є вивчення зазначених вище питань.

Відповідно до п. 1 ч. 1 ст. 195 ЦК України пайовими визнаються цінні папери, які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом і одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна при ліквідації емітента. Відповідно до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” в Україні існує два види пайових цінних паперів:

- акція;
- інвестиційний сертифікат.

Зміст прав, які посвідчуються пайовими цінними паперами, співпадає з змістом корпоративних прав, які визначені у Господарському кодексі України<sup>3</sup>. Відповідно до ч. 1 ст. 167 ГК України корпоративні права — це права особи, частка якої визначається у статутному фонду (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами.

Корпоративні права, які посвідчені акцією, поділяються на особисті немайнові та майнові.

Акціонерне товариство розміщує акції двох типів — прості та привілейовані.

Привілейовані акції, як і прості, посвідчують особисті немайнові та майнові права, у тому числі право на участь в управлінні товариством.

© Гнатів О. М., 2008

\* асистент кафедри цивільного права та процесу Львівського національного університету імені Івана Франка

<sup>1</sup> Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. // ВВР. — 2003. — № 40-44. — Ст. 356.

<sup>2</sup> Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. // ВВР. — 2006. — № 31. — Ст. 268.

<sup>3</sup> Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. // ВВР. — 2003. — № 21-22. — Ст. 144.



У ч. 1 ст. 100 ЦК України зазначається, що право участі у товаристві є особистим немайновим правом, яке не може окремо передаватися іншій особі. Як бачимо, у самому ЦК України визначається правова природа окремих складових корпоративних прав, тобто їх належність до немайнових чи майнових прав.

Право на управління є особистим, тісно пов'язаним з майновим. Воно не може бути відчужене або передане іншій особі окремо від інших прав чи у відриві від пайового цінного паперу. Привілейовані акції надають їх власникам право на участь в управлінні товариством лише у випадках, прямо передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

Акціонери можуть здійснити право на управління лише через органи товариства, до складу яких вони входять, і лише в межах їх компетенції, визначеній законодавством та статутом. Дане право реалізується на розсуд власника акції особисто або через представника.

До немайнових прав, посвідчених акцією, належить також право на отримання інформації про діяльність товариства.

На думку О. М. Вінник, В. С. Щербіни<sup>4</sup>, до майнових прав акціонерів, окрім інших, належить право на власний розсуд розпоряджатися належними пайовими цінними паперами.

У зв'язку з цим виникає проблема: корпоративні правовідносини, змістом яких є корпоративні права та обов'язки, можуть виникати лише між акціонерним товариством та акціонером чи їх наявність також можлива між акціонером та іншими особами, зокрема у випадку відчуження акцій третім особам.

Аналізуючи позицію О. М. Вінник, В. С. Щербіни, а також думку, висловлену І. В. Спасибо-Фатеєвою щодо прав акціонерів, посвідчених акцією, які випливають з права власності на акцію<sup>5</sup>, можна дійти висновку про те, що акціонер може реалізовувати корпоративні права поза межами правовідношення "акціонер — товариство".

На думку В. І. Цікала, корпоративні правовідносини, змістом яких є корпоративні права та обов'язки, не можуть виникати без участі корпоративних товариств та/або їх учасників<sup>6</sup>. Звідси висновок, право відчужувати акції буде належати до корпоративних лише за умови, що має місце викуп акціонерним товариством акцій, які належать акціонеру, на вимогу останнього у передбачених законом або статутом випадках або у випадку здійснення переважного права акціонерів закритого акціонерного товариства на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства (ч. 3 ст. 81 ГК України).

Ми підтримуємо другу позицію, оскільки у ЦК України та Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" до майнових прав, посвідчених пайовими цінними паперами, віднесено:

- право на одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів;
- право на одержання частини майна при ліквідації емітента;
- інші майнові права, до яких можна віднести переважне право акціонерів ЗАТ на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами товариства (ч. 3 ст. 81 ГК України).

<sup>4</sup> Вінник О. М., Щербина В. С. Акціонерне право: Навч. посібник / За ред. В. С. Щербіни. — К.: Атіка, 2000. — С. 114-117.

<sup>5</sup> Спасибо-Фатеєва І. В. Акционерные общества: корпоративное правоотношение. — Х.: Право, 1998. — С. 127.

<sup>6</sup> Цікало В. І. Правова природа корпоративного правовідношення // Вісник господарського судочинства. — 2006. — № 4. — С. 160.



Зі змісту ст. 167 ГК України випливає, що корпоративні права можуть виникати і здійснюватися лише в межах юридичної особи корпоративного типу. Корпоративне правовідношення є різновидом цивільно-правових відносин, а саме зобов'язальних, для яких характерним є наявність двох сторін — боржника та кредитора (акціонери та/або акціонерне товариство). У межах цього правовідношення реалізуються корпоративні права власника акцій. Відносини, які виникають у зв'язку з відчуженням акцій, теж є зобов'язальними, а саме відносинами купівлі-продажу. При цьому акціонер не здійснює жодних корпоративних прав.

Іншим видом пайових цінних паперів є інвестиційні сертифікати.

Інвестиційний сертифікат — цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонду, взаємному фонду інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонду (ч. 1 ст. 12 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”).

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду.

Інвестиційний сертифікат посвідчує право власності інвестора на активи пайового інвестиційного фонду, який не є юридичною особою. Ініціатором створення пайового інвестиційного фонду походить від компанії з управління активами.

Компанія з управління активами — господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституту спільного інвестування на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Незважаючи на те, що пайовий інвестиційний фонд створюється компанією з управління активами, вона не є його учасником. Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. В даному випадку мова іде про участь у майні, а не статутному капіталі, що є характерним для юридичних осіб, до яких не належить пайовий інвестиційний фонд, оскільки останній є об'єктом — сукупністю активів, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Оскільки пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою, у ньому не можуть утворюватися органи. Отже, не існує механізму реалізації права на участь в управлінні пайовим інвестиційним фондом, не існує самого права. Компанія з управління активами, як зазначалося вище, є господарським товариством, управління яким здійснюють акціонери — власники акцій цього товариства, інвестори ж пайового інвестиційного фонду позбавлені права участі у компанії з управління активами.

Відповідно до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”<sup>7</sup> активи пайового інвестиційного фонду належать інвесторам на праві спільної часткової власності. Право власності є речовим правом, на відміну від прав, посвідчених акціями<sup>8</sup>. Право власності не належить до корпоративних прав, а відповідно позиція законодавця щодо віднесення інвестиційних сертифікатів до пайових цінних паперів видається спірною.

<sup>7</sup> Про інститути спільного інвестування: Закон України від 15.03.2001 р. // ВВР. — 2001. — № 21. — Ст. 103.

<sup>8</sup> Майнові права, які посвідчуються пайовими цінними паперами // Матеріали XIII регіональної науково-практичної конференції “Проблеми державотворення і захисту прав людини в Україні” (8-9 лютого 2007 р.) — Львів, 2007. — С. 274-276.



За загальним правилом, право на дивіденди мають лише інвестори пайового інвестиційного фонду закритого типу. Інститут спільного інвестування (корпоративний або пайовий інвестиційний фонд) належить до закритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим інститутом спільного інвестування (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються.

Інститут спільного інвестування належить до відкритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим інститутом спільного інвестування.

Інститут спільного інвестування належить до інтервального типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим інститутом спільного інвестування (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

Інвестори пайового інвестиційного фонду не мають права втручатися у діяльність компанії з управління активами.

При ліквідації пайового інвестиційного фонду учасники одержують частину його майна шляхом викупу інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами.

З вище наведеного можна зробити висновок, що корпоративні права в інвесторів пайового інвестиційного фонду можуть виникати лише в окремих, передбачених законодавством випадках.

Крім цього, інвестиційні сертифікати посвідчують лише майнові права, а саме право на одержання дивідендів пайового інвестиційного фонду закритого типу.

Натомість акціями посвідчуються особисті немайнові та майнові права.

Зміст прав, які посвідчуються пайовими цінними паперами, залежить від виду (класу) акцій (прості чи привілейовані, різні типи привілейованих акцій передбачають неоднаковий зміст корпоративних прав). Проте кожне з передбачених прав повинно мати свій механізм реалізації, який би унеможливив зловживання як з боку посадових осіб товариства, так і з боку акціонерів, тобто запобігти корпоративним конфліктам. А це в свою чергу вимагає вирішення існуючих практичних проблем на законодавчому рівні.

*Стаття рекомендована до друку кафедрою цивільного права і процесу  
Львівського національного університету імені Івана Франка  
(протокол № 2 від 24 вересня 2007 року)*

