

В. Л. ЯРОЦЬКИЙ,

доктор юридичних наук, професор, завідувач  
кафедри цивільного права № 2 Національно-  
го юридичного університету імені Ярослава  
Мудрого

## АКЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНІ СЕРТИФІКАТИ ЯК ЮРИДИЧНІ КОНСТРУКЦІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті досліджується специфіка акцій та інвестиційних сертифікатів з точки зору їх розгляду як різного виду юридичних конструкцій цінних паперів. Доводиться, що кожна видова конструкція цінних паперів завжди формується з урахуванням особливостей документарної або бездокументарної форми фіксації посвідчених ними майнових прав («прав з папера»), що в подальшому визначає форму їх випуску та обігу, і специфіки нормативного закріплення в межах єдиної конструкції одиничних модельних схем побудови майнових прав «з папера».

**Ключові слова:** цінні папери, акції, інвестиційні сертифікати, юридичні конструкції, «права на папір», «права з папера».

**Постановка проблеми.** Проблема розгляду цінних паперів з урахуванням їх інструментальної ролі в механізмах виникнення і подальшого здійснення посвідчених ними майнових прав хоча і без наголосу на цьому їх значенні, але розглядалась у цивілістичній літературі і є предметом дискусії. Зокрема, Д. В. Мурзін аналізує цінні папери як юридичні конструкції цивільного права [1, с. 13]. Він акцентує увагу на усталеному комплексі правовідносин, у якому побудова прав, обов'язків, відповідальності їх учасників моделюється за чітко визначеною схемою, у зв'язку з чим збереження за такою конструкцією об'єкта цивільних прав найменування «цінні папери» є принциповим [2, с. 349]. Серед вітчизняних правників юридичними конструкціями визначає цінні папери Л. В. Панова [3, с. 132]. Разом із тим у цивілістичній літературі висловлені заперечення такого бачення їх природи. «Навряд чи їх (цінні папери. – В. Я.) можна вважати конструкціями і тим більше тими чи іншими специфічними елементами юридичної техніки» [4, с. 29]. Заперечує таку можливість і О. Мозгова [5, с. 27]. Наявність у цивілістичній літературі прямо протилежних точок зору, пов'язаних із висвітленням розглядуваної проблематики, обумовлює необхідність зупинитися на ній докладніше.

**Аналіз останніх досліджень.** Юридичні конструкції досліджувались правознавцями в галузі інструментальної теорії права. Зокрема, Н. Н. Тарасов вважає, що «з точки зору власного змісту права саме юридичні конструкції можуть розглядатися як най-

більш стабільні (“надсоціальні” і в цьому сенсі культурні) одиниці права» [6, с. 30]. С. С. Алексєєв розглядає юридичні конструкції як такі «елементи техніки, що через закони привносяться вмілими правознавцями в рутинну матерію права, що нібито існує без якихось “конструкцій”» [7, с. 39]. При цьому він визначає їх у такий спосіб: «Юридична конструкція – це своєрідна модельна побудова прав, обов'язків, відповідальності, їх типові схеми, в які втілюється “юридичний матеріал”» [8, с. 108]. Саме в такому розрізі (як елементи юридичної техніки і типові модельні схеми побудови прав, обов'язків і відповідальності) вони як загальнотеоретична категорія підлягають екстраполяції у сферу приватноправових відносин узагалі і досліджуваних зокрема.

**Виклад основного матеріалу.** Зазвичай юридичні конструкції виникають у результаті нормативного моделювання. У сфері приватноправового регулювання суб'єктом нормативного моделювання може бути не лише Верховна Рада України (як законодавець – тобто вищий законодавчий орган), а й інші державні органи, а також самі учасники цивільних відносин. Зокрема, шляхом прийняття в межах їх компетенції відповідних узгоджених комплексів нормативних положень у здійсненні нормативного регулювання беруть участь й інші державні інституції – Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та інші органи нашої держави. Цей вид нормативного моделювання слід термінологічно визна-

чити як *відомче нормативне моделювання*. Відповідно моделювання розглядуваних типових модельних схем, здійснюване вищим законодавчим органом на рівні законів України для їх термінологічного розмежування, слід називати *законодавчим нормативним моделюванням*. Співвідношення законодавчого і відомчого моделювання має ієрархічний характер, і це обумовлено визначеною положеннями ст. 4 ЦК України взаємоузгодженою нормативною підпорядкованістю системи вітчизняних актів цивільного законодавства. Верховній Раді України належить право як шляхом внесення змін у ЦК України, так і на рівні окремих поточних законів нормативно встановлювати характерні для окремих видів цінних паперів базові типові модельні схеми і визначати порядок випуску нових їх видів і груп (п. 4 ч. 1 і ч. 2 ст. 195 ЦК України). Кожна з них у певних межах може бути доповнена (але з обов'язковим урахуванням їх ієрархічної підпорядкованості) за рахунок можливості відомчого нормативного моделювання й остаточно конкретизується на рівні самоделювання, втілюючись у цінних паперах відповідної форми випуску, а також видової і групової приналежності.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в межах своєї компетенції здійснює нормативне моделювання прийняттям відповідних рішень, які містять положення, обов'язкові до виконання всіма суб'єктами досліджуваних відносин у межах території України (що визначає їх нормативний характер). У такий спосіб, як правило, усуваються небажані прогалини у правовому регулюванні розглядуваних відносин. При цьому базові конструкційні особливості цінних паперів (наприклад, наявність лише двох форм їх випуску та обігу; порядок емісії відповідних їх видів; стандартизований характер посвідчених ними майнових прав; їх основні групи і види тощо) мають бути незмінними. Разом із тим право вибору форми випуску цінних паперів, їх видових характеристик і встановлення обсягу визначеного змістом цінного папера майнового права завжди залишається за самими учасниками досліджуваних відносин (зокрема, за емітентами). У межах, визначених правовим режимом відповідного цінного папера, емітенти мають право вибору стандартної, типової модельної схеми, яка зумовлена законодавством для відповідної їх форми випуску, групи і виду. Прикладом надання емітенту права вибору тієї чи іншої типової схеми побудови прав і обов'язків усіх учасників устанавлюваних у даному випадку правовідносин можуть бути положення Закону України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні».

Згідно з п. 2 ст. 4 цього Закону емітенту надається право вибору форми (документарної чи бездокументарної) випуску та обігу цінних паперів. Емітент документарного цінного папера обирає його вид і може випустити його іменним, ордерним або на пред'явника, відсотковим або безвідсотковим, якщо їх видова приналежність допускає застосування тієї чи іншої схеми побудови відповідних прав, обов'язків чи відповідальності суб'єктів досліджуваних відносин. Визначення форми випуску й обігу цінного папера, обсягу посвідчених ним майнових прав, розмір його номінальної вартості й відсотків (або дивідендів для акцій), а також формулювання умов випуску документарних або бездокументарних емісійних цінних паперів остаточно здійснюються емітентом.

Юридичні конструкції широко застосовуються для нормативного моделювання прав, обов'язків і відповідальності учасників цивільних відносин. Для термінологічного виокремлення і засвідчення галузевої приналежності їх доцільно називати цивілістичними конструкціями. Останні змістовно визначаються певними сукупностями взаємопов'язаних правових норм і можуть бути простими і складними. Окрема проста цивілістична конструкція визначається органічним поєднанням певного комплексу нормативних положень, що забезпечують правове регулювання локальної сфери відносин. Однак регламентаційний вплив механізму правового регулювання відносин у приватноправовій сфері взагалі і досліджуваній зокрема, як правило, забезпечується за рахунок застосування для моделювання бажаної поведінки суб'єктів не однієї, а цілої низки простих цивілістичних конструкцій. У межах окремих складних цивілістичних конструкцій можливе поєднання кількох більш простих, одиничних типових модельних схем побудови прав і обов'язків і відповідальності учасників цивільних відносин. Ними можуть бути законодавчо визначені типові модельні схеми побудови прав і обов'язків суб'єктів договірних зобов'язань. Договірні зобов'язання окремих видів з точки зору юридичної техніки ґрунтуються на загальній базовій (договірній) модельній «платформі» і постають як окремі видові складні цивілістичні конструкції, законодавчо змодельовані шляхом компонування низки простих типових модельних схем. Деякі з них мають обмежену сферу застосування і використовуються лише в договірних відносинах (процедура його укладення, зміни, розірвання тощо), інші мають універсальний характер (наприклад, засоби забезпечення його виконання), а тому можуть використовуватись для моделювання складних цивілістичних конструкцій, що застосовуються і в роз-

глядуваній сфері. Нарешті, у змішаних договорах можливе поєднання кількох простих типових модельних схем, що характеризують їх як більш складну договірну конструкцію. Проаналізувавши особливості змішаних договорів, О. О. Симолін висловив пропозицію моделювати непоіменовані договірні конструкції з урахуванням «основних окремих обов'язків» (у його інтерпретації). З цього приводу він зазначає, що «при запропонованій нами системі конструювання всіх цих різнорідних *contractus innominatus* не становитиме ніяких труднощів, тому що, по суті, всі договори, що трапляються в житті, при всій їх різноманітності є лише різними комбінаціями небагатьох основних обов'язків» [9, с. 464]. З точки зору юридичної техніки моделювання змішаних договірних конструкцій і цінних паперів безумовно суттєво різниться, але має і певну подібність. Якщо змішані договори в розглядуваному ракурсі і з урахуванням указаної пропозиції О. О. Симоліна можуть конструюватися шляхом комбінування *основних обов'язків* їх сторін, то цінні папери є об'єктом-інструментом, в якому втілюються окремі модельні схеми побудови посвідчених ними *майнових прав*. Крім того, змішаний характер типових модельних схем, що підлягають втіленню в конструкції цінних паперів, обумовлений поєднанням у її межах прав «на папір» і «з папера».

Моделювання бажаної поведінки управомочених і зобов'язаних за цінними паперами суб'єктів здійснюється шляхом комбінованого поєднання необхідних простих типових модельних схем. Кожна з них характеризується взаємопов'язаністю нормативних положень, що забезпечують моделювання прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів досліджуваних відносин. Кінцевою метою їх законодавчого комбінування є створення найбільш ефективних регулятивних механізмів, що використовуються для впорядкування досліджуваних відносин. Розглянемо змістовну специфіку складних цивільно-правових конструкцій, що втілюються в цінних паперах. Цінні папери в досліджуваному ракурсі підлягають віднесенню до окремого та єдиного у своєму роді різновиду складних цивільно-правових конструкцій, оскільки структурно складаються з окремих одиничних типових модельних схем побудови прав «на папір» і «з папера». Своєрідність юридичних конструкцій, як зазначає з цього приводу С. С. Алексєєв, залежить від особливостей відповідної сфери і предмета правового регулювання [10, с. 204]. Як приклад цивільно-правових конструкцій, що широко використовуються у приватноправовій сфері регулювання суспільних відносин, він наводить ввідикацію [11, с. 8–9]. З точки зору особливостей побудови прав і обов'язків

суб'єктів цих охоронювальних правовідносин ввідикація постає простою цивільно-правовою конструкцією. Вона є універсальною за сферою можливого застосування, оскільки сконструйована для забезпечення захисту права власності як на речі, так і на цінні папери.

Відповідна законодавчо визначена конструкція цінних паперів є більш складною, завжди має нормативне походження й обов'язково враховується в ході здійснення остаточного моделювання емітентом майнових прав, посвідчених відповідним їх видом. Типовий модельний характер конструкції цінних паперів визначений законодавчо, але для безпосереднього їх втілення вони підлягають конкретизації шляхом врахування комплексу законодавчо визначених моделей (нормативних конструкцій) на рівні *ненормативного локального моделювання (самомоделювання)* в документі окремої форми випуску. Відповідно моделювання конструкції цінних паперів може бути *нормативним і ненормативним (локальним), тобто самомоделюванням. Ненормативним (локальним) моделюванням, або самомоделюванням, слід визнати остаточне втілення емітентом у конкретному цінному папері (цінних паперах масових емісій) нормативно визначених типових модельних схем побудови прав, обов'язків та відповідальності, урахування яких забезпечує з моменту виникнення досліджуваних відносин бажану (модельну) поведінку їх суб'єктів.*

Розглянемо як приклад порядок моделювання окремих їх видових конструкцій на прикладі *пайових цінних паперів*, до яких віднесені *акції і інвестиційні сертифікати* (підпункти а) і б) п. 1 ч. 5 ст. 3, а також ст. 6 і ст. 12 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Типова модельна схема побудови майнових і (похідних від них) особистих немайнових прав, а також обов'язків акціонера, втілених у конструкції акції, є найбільш показовою видовою конструкцією цінних паперів з точки зору ілюстрації їх змістовно-комбінаторних інструментальних можливостей. Адже в конструкціях пайових цінних паперів, зокрема в акціях, втілюється типова модельна схема побудови не тільки майнових прав, а також особистих немайнових прав і обов'язків акціонера (усупереч указаному загальному правилу змістовної побудови цінних паперів іншої групової приналежності). Поєднання двох категорій цивільних (майнових і немайнових) прав, а також обов'язків акціонера у межах змістовно-модельних параметрів акції (як окремої видової конструкції цінних паперів) є яскравим свідченням гнучкості і універсальності досліджуваного виду моделювання. Розглянемо проблему визначення специфіки змістовно-модельної побудови май-

нового права, посвідченого акцією, з огляду на різноманітність відомих у цивілістиці пропозицій щодо шляхів її вирішення. Зокрема, В. В. Лаптев зауважує, що «акціонери мають *лише зобов'язальні права* (курсив мій. – В. Я.) стосовно товариства» [12, с. 56], посвідчені акцією. Ця пропозиція В. В. Лаптева є дещо однобокою. Більш виважені міркування висловлює І. В. Спасибо-Фатєєва, яка вважає, що «акція як цінний папір лише підтверджує, що її власник (акціонер) має *право на участь* (курсив мій. – В. Я.) у цьому майні та *управління* акціонерним товариством» [13, с. 38]. Цей висновок впливає з ґрунтовного аналізу положень актів чинного цивільного законодавства України і відповідає основним положенням цивілістичної доктрини. Акціонери мають не тільки зобов'язальні права стосовно акціонерного товариства, що випустило акції. Комплекс майнових (і похідних від них особистих немайнових) правомочностей, а також обов'язків акціонерів слід узагальнено визначити як *право пайової участі* в акціонерному товаристві. Ця пропозиція враховує їх легальне термінологічне позначення як *пайових* цінних паперів і нормативне вирішення окремих їх видових конструкцій в окрему групу. Таке право не слід отожднювати з *правом участі в товаристві* (ст. 100 ЦК України), що законодавчо визначається як особисте немайнове право. Його нетотожність іншим корпоративним правам (зокрема, правам учасників інших господарських товариств) у сучасній цивілістиці ніким не оспорується. Право участі в товаристві є одним із особистих немайнових прав, які обумовлюють змістовну специфіку акцій як окремої видової конструкції цінних паперів.

Окрему проблему становить можливість змістовного втілення в конструкціях цінних паперів (і акцій зокрема) *особистих немайнових прав*. Типова модельна схема побудови особистих немайнових прав (як виняток) може бути змістовним елементом окремих конструкцій цінних паперів, однак лише за умови обов'язковості їх поєднання з майновими правами. Можливість правового зв'язку між особистими немайновими і майновими правами у вітчизняній цивілістиці відзначає Н. В. Устименко, наголошуючи на тому, що «одні особисті права тісно зв'язані з правами майновими, інші ж не перебувають з майновими правами у такому зв'язку» [14, с. 31]. Інструментальне призначення цінних паперів саме у досліджуваному механізмі, що забезпечує впорядкування *майнової сфери*, обумовлює обов'язковість змістовного втілення *майнових прав* у кожній із їх видових конструкцій. Підпадають під розглядувану видову модельну схему і такі пов'язані з вказаними майновими правами особисті немайнові правомочності, як

право на інформацію, на вихід із складу акціонерів, яке забезпечується шляхом відчуження акції, а також право на управління, особливе значення якого в корпоративних правовідносинах послідовно підкреслює І. В. Спасибо-Фатєєва [15, с. 253–255]. У зв'язку з тим, що кожна з цих правомочностей підпорядкована окремій одиничній типовій модельній схемі, комбінація яких і визначає змістовні характеристики пайової участі в акціонерному товаристві, усі правові можливості акціонера в цивілістиці запропоновано розглядати як взаємопов'язані правомочності *єдиного комплексного права, посвідченого акцією* [16, с. 79]. Запропонований підхід цілком узгоджується з висловленою свого часу російським дореволюційним правником П. Писемським точкою зору щодо того, що «*участь* в акціонерній компанії характеризується неподільністю *прав та обов'язків* (курсив мій. – В. Я.) акціонера» [17, с. 57–58].

Формалізація *майнових і особистих немайнових прав* акціонерів, а також визначення їх участю у акціонерному товаристві *обов'язків* у конструкції акції (як правової форми їхньої фіксації і наступного посвідчення) в одному з аспектів вирізняє її з-поміж усіх інших видів цінних паперів. Посвідчене акцією право пайової участі акціонера в акціонерному товаристві характеризується єдністю комплексу різних за характером, але взаємопов'язаних майнових і особистих немайнових прав та обов'язків акціонерів. Виходячи із викладеного, доходимо висновку про те, що *акція (як окрема видова конструкція цінних паперів) є правовою формою виразу і об'єктом-інструментом посвідчення неподільного комплексу майнових і пов'язаних з ними особистих немайнових прав, а також обов'язків акціонера, уособлюючи специфіку цивілістично-інструментального забезпечення (шляхом застосування конструкції цінних паперів) його пайової участі у відповідному акціонерному товаристві.*

*Інвестиційний сертифікат* (як споріднена з акціями окрема видова конструкція цінних паперів) законодавчо віднесений до групи пайових цінних паперів з урахуванням того, що він також є об'єктом-інструментом посвідчення *права пайової участі* (вираженого у відповідній частці інвестора) в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії або пайовому інвестиційному фонді (ч. 1 ст. 12 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Ураховуючи те, що всі вказані юридичні особи створюються у формі акціонерних товариств, інвестиційні сертифікати і акції мають як спільні риси, так і відмінності з точки зору модельної побудови посвідчених ними майнових і особистих немайнових прав, а також обов'язків інвесторів і акці-

онерів відповідно. Основна їх відмінність полягає в тому, що інвестиційні сертифікати і акції посвідчують право пайової участі осіб у товариствах хоча і споріднених (зважаючи на єдність їх організаційно-правової форми), але все ж окремих видів. Крім того, типова модельна схема змістовної побудови посвідченого акцією неподільного комплексу правових можливостей і обов'язків акціонера, як правило, завжди передбачає нарахування та виплату дивідендів. Обмеження щодо оголошення та виплати дивідендів акціонерним товариством можуть мати місце лише у випадках, передбачених законом (ч. 3 ст. 158 ЦК України). Типова модельна схема побудови комплексу правових можливостей і обов'язків, посвідчених інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів, не передбачає можливості нарахування та сплати дивідендів (ч. 4 ст. 12 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). *Право на отримання доходу у вигляді дивідендів посвідчується лише інвестиційними сертифікатами, що емітуються окремими різновидами інвестиційних фондів і компаній.* Спільність видових конструкцій акцій і інвестиційних сертифікатів полягає не тільки в їх змістовній спорідненості, але й можливості їх випуску та подальшого функціонування в цивільному обороті як емісійних цінних паперів.

**Висновки.** Таким чином, окремі видові конструкції цінних паперів формуються емітентом шляхом комбінування нормативно визначених базово-статичних і варіативно-видових модельних схем побудови прав «на папір» і «з папера» відповідно. Кожна видова конструкція цінних паперів завжди базується на особливостях форми фіксації посвідченого ними майнового права (документарної або бездокументарної), що в подальшому визначає форму їх випуску та обігу, і нормативного закріплення одиничних модельних схем майнових прав «з папера». Саме вони в кінцевому підсумку визначають видову конструкцію відповідного цінного папера як акції, інвестиційного сертифіката тощо. Характер майнових (основних) прав «з папера», які згідно із законом можуть посвідчуватися цінними паперами, визначає потенційну можливість їх комбінаторного поєднання в межах однієї цивілістичної конструкції з однією з базових типових модельних схем побудови (допо-

міжних) прав «на папір» (документарної і бездокументарної). Наприклад, майнові права, які підлягають втіленню в конструкції векселя, складського свідоцтва, коносаменту та інших цінних паперів індивідуальних емісій, підлягають комбінаторному поєднанню лише з базовою типовою модельною схемою побудови прав «на папір», і це визначає їх випуск та обіг у документарній формі. Інші видові конструкції цінних паперів (наприклад, акції, інвестиційні сертифікати, облигації, ощадні сертифікати тощо) підлягають поєднанню з однією з двох законодавчо визначених базових типових модельних схем побудови права «на папір» і відповідної комбінаторно-видової моделі майнового права «з папера». Слід зазначити, що дуалізм правової природи цінних паперів і подвійність видових конструкцій документарних і бездокументарних цінних паперів взаємообумовлені. Кожна з цих конструкцій завжди уособлює складне утворення визначених їх правовим режимом окремих типових модельних схем (документарної і бездокументарної) побудови прав «на папір» і посвідчених ними окремих категорій майнових прав «з папера». Поєднання цих модельних схем визначає дуалістичну правову природу цінних паперів як об'єкта-інструмента, в якому емітентом змістовно втілюються нормативно змодельовані майнові права, набуття яких власне і становить інтерес управомоченої особи. Разом із тим як форма остаточного втілення посвідчених ними стандартизованих (типових модельних) майнових прав вони постають як видова і складна (така, що змістовно складається з кількох одиничних) цивілістична конструкція. Законодавче моделювання останніх – це перманентний, динамічний процес, що узгоджується з відповідними потребами сучасного вітчизняного цивільного обороту. Адже їх урахування дає змогу в подальшому на нормативному рівні здійснювати законодавче їх «домодельювання» шляхом удосконалення встановлених і конструювання нових одиничних типових модельних схем, що підлягають втіленню в окремих видових конструкціях цінних паперів. Його результатом відповідно буде або вдосконалення існуючих конструкцій цінних паперів і, як наслідок, їх правових режимів як об'єктів цивільних прав, або законодавче визначення правової можливості появи в цивільному обороті нових їх видів.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Мурзин Д. В. Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права : дис. ... канд. юрид. наук / Д. В. Мурзин. – Екатеринбург, 2001. – 23 с.
2. Мурзин Д. В. Бестелесные вещи / Д. В. Мурзин // Цивилистические записки : межвуз. сб. науч. трудов : К 80-летию С. С. Алексеева. – М. : Статут ; Екатеринбург : Ин-т част. права, 2004. – Вып. 3. – 471 с.

3. Панова Л. В. Место ценных бумаг в системе объектов гражданских прав (постановка проблемы) / Л. В. Панова // *Нові Господарський і Цивільний кодекси України та проблеми їх застосування : матеріали наук.-практ. семінару. Ч. 1 (м. Харків, 23 квіт. 2003 р.)* / уклад.: М. І. Панов, В. І. Борисова, В. Л. Яроцький та ін. – Х., 2003. – С. 132.
4. Ценные бумаги как объект гражданского права : учеб. пособие для вузов / Н. М. Коршунов, М. В. Митрошина, Н. Д. Эриашвили. – М. : ЮНИТИ : Закон и право, 2000. – 342 с.
5. Мозговая О. Еще раз о юридической природе ценных бумаг / О. Мозговая // *Підприємництво, госп-во і право.* – 2002. – №9. – С. 27.
6. Тарасов Н. Н. Юридические конструкции в праве и научном исследовании (методологические проблемы) / Н. Н. Тарасов // *Рос. юрид. журн.* – 2000. – №3. – С. 18–25.
7. Алексеев С. С. Право на пороге нового тысячелетия: Некоторые тенденции мирового правового развития – надежда и драма современной эпохи / С. С. Алексеев. – М. : Статут, 2000. – 256 с.
8. Алексеев С. С. Право: азбука, теория, философия: Опыт комплексного исследования / С. С. Алексеев. – М. : Статут, 1999. – 711 с.
9. Симолин А. А. Возмездность, безвозмездность, смешанные договоры и иные теоретические проблемы гражданского права / А. А. Симолин. – М. : Статут : Консультант плюс, 2005. – 637 с.
10. Алексеев С. С. Избранное: Наука права. общесоц. проблемы. Публицистика / С. С. Алексеев. – М. : Статут, 2003. – 480 с.
11. Алексеев С. С. Юридические конструкции – ключевое звено права (в порядке постановки проблемы) / С. С. Алексеев // *Цивилистические записки : межвуз. сб. науч. тр.* – Екатеринбург ; М. : Статут, 2001. – С. 5–20.
12. Лаптев В. В. Акционерное право / В. В. Лаптев. – М. : Контракт ; ИНФРА-М, 1999. – С. 56.
13. Спасибо-Фатеева И. В. Акционерные общества: корпоративные правоотношения / И. В. Спасибо-Фатеева. – Харьков : Право, 1998. – С. 38.
14. Устименко Н. В. Цивільно-правова охорона таємниць особистого життя людини / Н. В. Устименко. – Х. : ПП «Тон-Арт», 2003. – 170 с.
15. Спасибо-Фатеева И. В. Методологічні проблеми корпоративного управління / И. В. Спасибо-Фатеева // *Методологічні проблеми правової науки : матеріали міжнар. наук. конф., Харків, 13–14 груд. 2002 р.* / упоряд. М. І. Панов, Ю. М. Грошевий. – Х. : Право, 2003. – С. 253–255.
16. Яроцкий В. Л. Юридическая природа акций как ценных бумаг : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. Л. Яроцкий. – Харьков, 1992. – 155 с.
17. Писемский П. Акционерные компании с точки зрения гражданского права / П. Писемский. – М. : Тип. Грачева, 1876. – С. 57–58.

## REFERENCES

1. Murzin D. V. *Tsennye bumagi kak yuridicheskie konstruksii grazhdans'kogo prava* (Securities as Right Legal Structure of Civil Law), dis. ... kand. yurid. nauk, Ekaterinburg, 2001, p. 23.
2. Murzin D. V. *Bestelesnyye veshchi* (Incorporeal Things), *Tsivilisticheskie zapiski, mezhvuz. sb. nauchn. trud*, K 80-letiyu S. S. Alekseeva, M., Statut; Ekaterinburg, In-t chastogo prava, 2004, Vyp. 3, p. 349.
3. Panova L. V. *Mesto tsennykh bumag v sisteme ob'ektov grazhdanskikh prav (postanovka problemy)* (Location of Securities in the System of Civil Rights Objects (Problem)), *Novi Gospodars'kiy i Tsivil'niy kodeksi Ukraini ta problemi ikh zastosuvannya: materialy nauk.-prakt. seminaru. Ch. 1 (m. Kharkiv, 23 kvit. 2003 r.)*, uklad. M. I. Panov, V. I. Borisova, V. L. Yarots'kiy ta in., p. 132.
4. *Tsennye bumagi kak ob'ekt grazhdanskogo prava* (Securities as an Object of Civil Rights), *ucheb. posobie dlya vuzov*, Korshunov N. M., Mitroshina M. V., Eriashvili N. D., M., YuNITI, Zakon i pravo, 2000, p. 342.
5. Mozgovaya O. *Eshche raz o yuridicheskoy prirode tsennykh bumag* (Once Again on the Legal Nature of the Securities), *Pidpriemnytstvo, hospodarstvo i pravo*, 2002, No. 9, p. 27.
6. Tarasov N. N. *Yuridicheskie konstruksii v prave i nauchnom issledovanii (metodologicheskie problemy)* (Legal Structure and the Right to Scientific Research (Methodological Issues )), *Rossiyskiy yuridicheskiy zhurnal*, 2000, No. 3, p. 18–25.
7. Alekseev S. S. *Pravo na poroge novogo tysyacheletiya: Nekotorye tendentsii mirovogo pravovogo razvitiya – nadezhda i drama sovremennoy epokhi* (Right at the Threshold of the New Millennium: Some Trends in the Development of the Legal World – the Hope and the Drama of the Modern Era), M., Statut, 2000, p. 256.

8. Alekseev S. S. *Pravo: azbuka, teoriya, filozofiya: Opyt kompleksnogo issledovaniya* (Right: ABC, Theory, Philosophy: Experience of Complex Research), M., Statut, 1999, p. 711.
9. Simolin A. A. *Vozmeznost', bezvozmeznost', smeshannyye dogovory i inye teoreticheskie problemy grazhdanskogo prava* (Onerously, Gratuitously, Mixed Contracts and other Theoretical Problems of Civil Law), M., Statut; Konsul'tant plus, 2005, p. 637.
10. Alekseev S. S. *Izbrannoe: Nauka prava. obshchesots. problemy. Publitsistika* (Favorites: Science of Law. Obschesots. Problems. Publicism), M., Statut, 2003, p. 480.
11. Alekseev S. S. *Yuridicheskie konstruksii – klyuchevoe zveno prava (v poryadke postanovki problemy)* (Legal Structure – a Key Element of the Right (in the Order of the Problem)), *Tsivilisticheskie zapiski: mezhvuz. sb. nauchn. trudov*, Ekaterinburg; M., Statut, 2001, pp. 5–20.
12. Laptev V. V. *Aksionernoe parvo* (Company Law), M., Kontrakt; INFRA-M, 1999, p. 56.
13. Spasibo-Fateeva I. V. *Aksionernyye obshchestva: korporativnyye pravootnosheniya* (Joint-stock companies: corporate relationship), Kh., Pravo, 1998, p. 38.
14. Ustyenko N. V. *Tsyvilno-pravova okhorona taiemnyts osobystoho zhyttia liudy* (Civil Protection of Privacy Rights), Kh., PP «Ton-Art», 2003, p. 170.
15. Spasybo-Fatieieva I. V. *Metodolohichni problemy korporatyvnoho upravlinnia* (Methodological Problems of Corporate Governance), *Metodolohichni problemy pravovoi nauky: materialy mizhnarodnoi naukovo konferentsii*. Kharkiv, 13–14 hrudnia 2002, uporiadnyky M. I. Panov, Yu. M. Hroshevyi, Kh., Pravo, 2003, pp. 253–255.
16. Yarotskiy V. L. *Yuridicheskaya priroda aktsiy kak tsennykh bumag* (The Legal Nature of the Shares as a Securities), dis. ... kand. yurid. nauk: 12.00.03, Kh., 1992, p. 155.
17. Pisemskiy P. *Aksionernyye kompanii s tochki zreniya grazhdanskogo prava* (Joint-Stock Company From the Point of View of Civil Law), M., Tip. Gracheva, 1876, pp. 57–58.

В. Л. ЯРОЦЬКИЙ

доктор юридических наук, профессор, заведующий кафедрой гражданского права № 2  
Национального юридического университета имени Ярослава Мудрого

### АКЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СЕРТИФИКАТЫ КАК ЮРИДИЧЕСКИЕ КОНСТРУКЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ

В статье исследуется специфика акций и инвестиционных сертификатов с точки зрения их рассмотрения как разновидности юридических конструкций ценных бумаг. Доказывается, что каждая видовая конструкция ценных бумаг всегда формируется с учетом особенностей документарной или бездокументарной формы фиксации удостоверенных ими имущественных прав («прав с бумаги»), что в дальнейшем определяет форму их выпуска и обращения, и специфики нормативного закрепления в рамках единой конструкции одиночных модельных схем построения имущественных прав «с бумаги».

**Ключевые слова:** ценные бумаги, акции, инвестиционные сертификаты, юридические конструкции, «права на бумагу», «права с бумаги».

V. L. YAROTSKIY

LL.D, professor, head of the Civil law chair No. 2 of Yaroslav Mudryi National Law University

### SHARES AND INVESTMENT CERTIFICATES AS LEGAL CONSTRUCTION OF SECURITIES

**Problem setting.** The issue of review of securities in aspect of its instrumental role in legal mechanisms of establishing and realization of economic rights that certified by such securities have already been and object of researches and now has a status of contentious issue. In particular D. Murzin analyzes securities as legal constructions of civil law. Scientist focuses on established complex of relationships in which construction of rights, duties and responsibility of its participants modeled according to determined scheme. That's why retention of name «securities» for such construction of an object of civil rights is crucial.

**Analysis of resent researches and publications.** Among domestic legal scientists L. Panova also determines securities as legal constructions. It also has to be noted that O. Mozgova argues against such a view and admits that securities hardly can be attributed to legal constructions.

**Target of the research.** Is conducting legal analyses of shares and investment certificates as legal constructions of securities.

**Article's main body.** As rule legal constructions are establishing within process of provisions modeling. In sphere of private legal modeling not only Verkhovna Rada can be the subject of modeling. There also Cabinet of Ministers, Ministry of finance, State commission of securities and stock market and other state bodies.

Legal constructions are widely used for modeling of provisions for rights, duties and responsibility of participants of civil legal relations. Such constructions are determined by totality of interconnected legislative provisions and can be simple or complicated. Separate simple civil construction is determined by organic compound of certain complex of legislative provisions, which provides legal regulation of local sphere of relations. But within separate complicated civil constructions can be connected some simpler single model schemes of construction of rights, duties and responsibility of participants of civil legal relationships.

Typical scheme of construction of economic and personal rights and duties of shareholder that embodied in construction of a share is the most demonstrative specific construction of securities from the point of view of its content-combined instrumental capabilities. Combination of two kinds of rights and duties of shareholder within model options of share is a confirmation of flexibility and universalism of a type of modeling that is being researched.

The main difference between shares and investment certificates from the point of view of its constructions is the subject that issues such securities. Despite of that both securities establish rights of private limited participation in companies, the kinds of such companies are different. Moreover share always provides dividend payment.

**Conclusions and prospects for the development.** As a result of research we have to conclude that according to aforementioned individual types of securities constructions form by the issuer that mixes normatively-defined, basically-static and variably-specific model schemes of origination of rights on security and rights of the securities respectively. Each specific construction of securities always bases on features of form of fixation of an economic right certified by such a security (documentary or non-documentary) and then determines the form of emission and circulation of such securities and form of legal establishing of single model schemes of economic right of securities. Eventually exactly form of fixation of economic right determines the individual types of securities such as shares, investment certificate etc.

**Key words:** share, investment certificate, legal construction.