УДК 347

ВИНИКНЕННЯ БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ОБ'ЄКТІВ ЦИВІЛЬНИХ ПРАВ

Д. С. Трофименко
здобувач кафедри цивільно-правових дисциплін Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна

Чинне законодавство України відносить цінні папери, незалежно від форми існування, до речей. Однак це співвідношення у науці визнається поверхневим і має виключно зовнішній прояв, пов'язаний з тим, що документарні цінні папери втілюються у паперових сертифікатах. Свого часу В. Посполітак зауважив, що подібність між цінними паперами і речами ніколи не була повною, цінні папери завжди підпорядковувалися особливому режиму [1, с. 42].

Між цінними паперами та речами наявна значна кількість відмінностей, які обумовлюють відокремлене положення їх від речей у системі об'єктів цивільних прав: вони різняться як об'єкти зовнішнього матеріального світу; відмінним є момент виникнення права власності на речі та цінні папери; цінні папери здатні змінювати форму свого існування, тобто переходити з документарної у бездокументарну; відрізняються правові наслідки загибелі речі та цінних паперів [2, с. 131-145].

Ще однією принциповою відмінністю між речами та цінними паперами є момент їх виникнення як об'єктів цивільних прав. Так, речі стають об'єктами цивільних прав з моменту свого виникнення, створення, на противагу цьому цінні папери, у тому числі бездокументарні, проходять складну законодавчо визначену процедуру (випуск, емісія), з якою пов'язано їх становлення як об'єктів цивільних прав.

Питання про те, як цінні папери виникають, неодноразово піднімалося науковою спільнотою. Серед дослідників можна виділити В. Яроцького, Г. Шевченко, В. Белова, В. Посполітака, О. Виговського, Є. Галкова, В. Габова, М. Кулик тощо, які у своїх працях звертають увагу на становлення цінних паперів як об'єктів цивільних прав. Однак особливість існування бездокументарних цінних паперів у системі депозитарного обліку цінних паперів та їх споріднена правова природа з класичними документарними цінними паперами на сьогодні залишає це питання відкритим та актуальним.

Метою цієї публікації є розкриття емісії як підстави виникнення бездокументарних цінних паперів відповідно до чинного законодавства та з урахуванням наявних наукових напрацювань, а також визначення моменту, з яким пов'язують їх становлення як об'єктів цивільних прав.

Сучасні дослідники вказують на три теорії виникнення цінних паперів: договірна, теорія креації та емісійна [3, с. 60]. Перша полягає в поясненні цінного папера, що виникає внаслідок специфічних договірних відносин між особою, яка видала цінний папір, та особою, яка його придбала [4]. Представники теорії креації визнають, що для виникнення прав за цінними паперами достатньо одного факту його оформлення з дотриманням

усіх необхідних реквізитів. Сутність емісійної теорії полягає у тому, що для виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав документ повинен бути випущений емітентом у обіг [2, с. 339, 345-346].

Зазначені теорії мають значний доробок свої напрацювань та послідовників, однак, враховуючи специфіку бездокументарних цінних паперів, потрібно визнати, що істина десь посередині. При цьому найголовніше питання щодо цього було висловлено А. Габовим, що тут має значення більш практична річ: з якими саме юридичними фактами та/або їх складами і чому закон пов'язує виникнення цінних паперів як об'єктів цивільних прав і виникнення прав, які такий папір надає [2].

Бездокументарні цінні папери є емісійними цінними паперами, які виникають у процесі емісії і характеризуються тим, що їх розміщення відбувається випусками, у межах яких вони надають рівний об'єм прав незалежно від часу придбання [5]. Такі цінні папери, з урахуванням їх правової природи, не можуть випускатися в індивідуальному порядку, вони завжди випускаються та функціонують у цивільному обігу тільки у вигляді цінних паперів масових емісій [6, с. 124].

Метою емісії цінних паперів, незалежно від форми існування, є залучення зовнішніх джерел фінансування. Тому кожного разу перед емісією емітент має обрати фінансові інструменти, які найбільше підходять для реалізації цієї мети. Сьогодні в Україні найбільш розповсюдженими джерелами зовнішнього фінансування є позичковий і акціонерний капітали, тобто емісія акцій та облігацій, що існують у бездокументарній формі, як найбільш привабливі та зручні, економічно вигідні, мобільні фінансові інструменти.

Відповідно до статті 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (далі – Закон) емісією визнається сукупність дій емітента, що проводяться в установленій законодавством послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників. У процесі емісії виникають нові об'єкти цивільних прав – бездокументарні цінні папери, введення у обіг яких можливе виключно завдяки здійсненню власне емісії [7, с. 94].

У найбільш простому вигляді емісія є набором певних етапів, які здійснюються послідовно, один за одним, жоден з яких не може бути виключений, адже породжує наступний. Кожен етап має свої абсолютно конкретні юридичні наслідки.

У юридичній літературі відсутнє єдине розуміння правової природи емісії як підстави виникнення цінних паперів. Наукові погляди поділяються на дві основні концепції: одностороннього правочину та юридичного складу [8, с. 46]. Так, розглядаючи емісію як односторонній правочин, М. Брагінський зазначає, що для його укладання необхідно і достатньо волевиявлення однієї сторони. Вчений зауважує, що серед інших правочинів договір виокремлюється тільки однією ознакою: він є дво- чи багатостороннім погодженням, тобто згодою двох чи більше осіб. У цій якості договір протистоїть одностороннім правочинам, прикладом яких може бути, зокрема, і емісія цінних паперів [9, с. 18].

Варто згадати, що згідно з ч.1 ст. 202 Цивільного кодексу України, правочином визнається дія особи, спрямована на набуття, зміну та припинення цивільних прав та обов'язків. Тим самим, правочин є завжди дією суб'єктів права, якому притаманний вольовий характер, та має цільову спрямованість. Однак з аналізу поняття «емісія» вбачається, що у процесі її здійснення має місце певна сукупність дій емітента та державних органів, спрямованих на випуск та розміщення бездокументарних цінних паперів. Це повністю відповідає вченню про юридичні факти, відповідно до якого факт є одиничною дією чи подією, а будь-яка юридично значуща сукупність фактів має визнаватися як юридичний склад. Для одностороннього правочину необхідним та достатнім є волевиявлення однієї сторони, однак у процесі емісії беруть участь й інші особи, наприклад, інвестори, державні реєструючі органи. Як слушно зазначає Ю. Мица, емісія, як підстава виникнення цінних паперів, неможлива без владної участі уповноважених органів держави, що реєструють випуски цінних паперів та інформацію про них. Вчений звертає увагу, що все зазначене виключає визнання емісії правочином, тобто окремим юридичним фактом, а є саме юридичним складом [8, с. 47]. Тобто розуміння емісії як одностороннього правочину суперечить правовій природі цього правового явища. Підтримуючи таку позицію, Є. Филипенко пояснює, що емісія цінних паперів, з юридичної точки зору, є сукупністю односторонніх чи багатосторонніх правочинів, а також адміністративних актів, здійснюваних в передбаченій законом формі та послідовності (процедура емісії), поєднаних спільними намірами емітента – випустити цінні папери в обіг. Для емісії важливим є не тільки наявність усіх необхідних юридичних фактів (етапів), а й настання таких фактів у строго визначеній послідовності [10, с. 56]. Як доречно звертає увагу Є. Галкова, при емісії відбувається певний ефект «матрьошки», коли один юридичний факт (підстава) «поглинається» наступним юридичним фактом і стає підставою для наступного етапу емісії, але всі вони мають єдину мету – створення та випуск цінних паперів [11, с. 25].

Таким чином, поняття емісії охоплює сукупність правочинів

(одно-, дво-, багатосторонніх), адміністративних актів та внутрішньокорпоративних дій емітента, які характеризуються чітко визначеною хронологічною послідовністю і обумовлюють появу нового об'єкта цивільних правовідносин – емісійного цінного папера, тобто емісія – це цілісна система компонентів, взаємодія яких породжує нові якості, не притаманні її окремим компонентам [12, с. 22]. Підтримуючи висловлену точку зору, варто відмітити, що емісія бездокументарних цінних паперів є сукупністю різнорідних юридичних фактів (встановлених законодавством послідовних дій емітента та державних органів), які об'єднані між собою єдиною метою – створення та введення у цивільний обіг цінних паперів як об'єктів цивільних прав.

Стаття 28 Закону визначає етапи емісії цінних паперів, які умовно виокремлюються у чотири стадії:

1) прийняття рішення про розміщення бездокументарних цінних паперів органом емітента та здійснення підготовчих дій;

2) реєстрація випуску бездокументарних цінних паперів та присвоєння їм міжнародного ідентифікаційного номера;

3) здійснення дій, спрямованих на забезпечення обслуговування цінних паперів, серед яких укладення з депозитарієм договору про обслуговування цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів; укладення договорів з першими власниками;

4) затвердження результатів розміщення цінних паперів та реєстрація звіту про результати їх розміщення.

На першій стадії уповноваженим органом емітента стосовно кожного розміщення цінних паперів приймається відповідне рішення, яке оформляється протоколом. Правова природа цього рішення викликає підвищений інтерес з боку науковців. Так, наприклад, Г. Шевченко дотримується позиції, що прийняття рішення про розміщення цінних паперів є одностороннім правочином, який здійснюється уповноваженим органом акціонерного товариства і оформлюється відповідним протоколом [13, с. 131]. Д. Ломакін таке рішення визнає юридичним фактом особливого роду – корпоративним актом, під яким вчений розуміє втілену у належну форму та здійснену у порядку, що відповідає законодавчим, статутним, внутрішнім документам корпорації, вольову дію органу управління, яке має своїм наслідком виникнення, зміну або припинення корпоративних правовідносин [11, с. 76]. На підтримку цих поглядів треба відмітити, що рішення про розміщення бездокументарних цінних паперів має споріднену правову природу з односторонньою угодою. Так, суб'єктом волевиявлення є управлінський орган емітента, рішення якого спрямоване на настання певних юридичних наслідків: на подальший випуск цінних паперів та введення їх у цивільний обіг з метою залучення фінансових ресурсів у діяльність емітента.

Після прийняття рішення емітент подає Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку заяву і документи, необхідні для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів. Перелік таких документів різниться від того, чи створюється нове акціонерне товариство, чи має місце здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення, або до яких здійснюється приєднання, чи здійснюється виключно емісія бездокументарних цінних паперів. За загальним правилом, основними документами є заява, рішення про розміщення цінних паперів та проспект емісії. Додатково надаються правоустановчі документи, які підтверджують існування та правове становище емітента.

До проспекту емісії законодавець визначив певні вимоги: у ньому повинна міститись інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про розміщення. До інформації про цінні папери належить така: щодо виду, форми випуску та існування, кількість та номінальну вартість, обсяг прав за цінними паперами, умови їх розміщення, обігу та погашення, порядок і форми виплати доходу за цінними паперами. Проспект емісії бездокументарних цінних паперів має своє особливе значення: він містить інформацію, яка необхідна для надання інвесторам можливості зважено оцінити фінансовий стан, перспективи діяльності емітента, а також інформацію про цінні папери, що випускаються [12, с. 25].

Однією з основних підготовчих дій для здійснення емісії бездокументарних цінних паперів є укладення договору з депозитарієм про обслуговування цінних паперів або реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Особливістю таких рахунків є те, що вони не можуть бути анонімними [14], адже існування цінних паперів у бездокументарній формі передбачає іменну ідентифікацію власника цінних паперів, про що наголошує Л. Саванець [15].

Після надходження заяви і документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, одночасно здійснюється реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів або відмова в такій реєстрації. Після здійснення державної реєстрації відбувається присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера, який має особливе значення для бездокументарних цінних паперів.

К. Фрадкін звертає увагу, що індивідуалізація бездокументарних цінних паперів пов'язується саме з присвоєнням їм індивідуального номера [16, с. 9]. Аналогічної точки зору дотримується Л. Саванець, визнаючи міжнародний ідентифікаційний номер як індивідуалізуючу ознаку бездокументарних цінних паперів [17, с. 135].

Надалі відбувається укладення договорів з першими власниками або їх розміщення (відчуження цінних паперів у визначений проспектом емісії цінних паперів спосіб). У процесі розміщення бездокументарних цінних паперів емітент здійснює відчуження їх першим набувачам, які й стають управомоченими за ними особами, одночасно набуваючи прав на цінні папери та прав із цінних паперів [13, с. 144]. І хоча законодавець чітко не визначає, яким способом саме здійснюється таке відчуження, щодо цього доречно висловився А. Габов: під способом розміщення слід розуміти сукупність дій, здійснюваних емітентом, суб'єктами облікової системи, інвесторами (у деяких випадках), спрямованих на надання емітентом у власність інвесторів розміщуваних емісійних цінних паперів [2]. Як слушно додає Г. Шевченко, у юридичній літературі у якості договору, який може бути використаний при розміщенні цінних паперів, традиційно називається договір купівлі-продажу. Відповідно до римського постулату «nemo plus juris ad alienum transferre potset, guam ipse habit» (ніхто не може передати більше прав, аніж у нього є) відчужувач повинен мати право власності на відчужуване майно. І, не дивлячись на те, що на момент розміщення бездокументарних цінних паперів запис про наявність цінних паперів у спеціальному реєстрі вже існує, тобто емітент володіє правом на цінний папір, однак той ще не надає прав, що у ньому втілені. А тому саме договір купівлі-продажу, як консесуальний договір, є найбільш підходящим договором, який повинен використовуватися при розміщенні цінних паперів [13, с. 145].

У науці висловлена думка, що існує певний проміжок часу, коли посвідчене цінним папером майнове право формалізоване у документі, але права на нього ще не виникли до моменту його випуску в обіг [12, с. 23]. Наприклад, А. Габов зауважує, що цінні папери як об'єкти права власності виникають з моменту державної реєстрації, однак момент, з якого той чи інший цінний папір починає надавати права, настає тоді, коли в останнього з'являється перший законний власник, який не є зобов'язаною особою по ній [2]. На підтримку цієї тези варто зауважити, що це одна з унікальних особливостей цінних паперів, яка пов'язана з їх правовою природою. Тут може виникнути питання: що є першим у такому випадку – «право на папір» або «право з папера»? Однак з урахуванням правової природи бездокументарних цінних паперів при їх емісії «право на папір» немовби дає рух «праву з папера», які є єдиною цілісною правовою конструкцією.

Надалі емітент подає до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку звіт про результати розміщення цінних паперів, після чого здійснюється його державна реєстрація. Насправді ж, цінні папери як об'єкти цивільних прав вже створені, вони відчужені та знайшли в процесі розміщення своїх нових власників, які стали кредиторами емітента. Роль держави в особі реєструючого органу полягає у необхідності публічного підтвердження здійснення процедури емісії відповідно до вимог діючого законодавства. При цьому закон не надає такому способу державного контролю за випусками цінних паперів, як державна реєстрація випуску та державна реєстрація звіту, будь-якого правовстановлюючого значення [12, с. 23]. Державна реєстрація звіту передусім спрямована на захист публічних інтересів та інтересів фінансового ринку, а також виконує свої функції, серед яких можна виокремити: фіскальну (остаточне затвердження результатів випуску емісії), правопідтверджуючу (констатування факту, що емісія відбулася у межах чинного законодавства), захисну (у разі визнання емісії недобросовісною та у подальшому недійсною виникає можливість захисту прав інвесторів із застосуванням правових наслідків визнання правочинів недійсними).

Отже, можна зробити такий висновок: емісія бездокументарних цінних паперів як підстава їх виникнення та становлення як об'єктів цивільних прав має свої певні особливості, які полягають у наступному: емісія є певною сукупністю послідовних дій емітента та державних реєструючих органів, які об'єднані спільною метою – спрямовані на виникнення бездокументарних цінних паперів як оборотоздатних об'єктів цивільних прав; емісія складається з певних етапів, що регламентовані діючим законодавством, виключення одного із них або його дефектність може призвести до визнання емісії недобросовісною (недійсною), що матиме наслідком не лише втрату інвесторів можливості реалізації інкорпорованих у цінних паперах прав, а й втрату останніми значення об'єктів цивільних прав. ■

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні [Текст] : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. В. Посполітак. – К., 2001. – 226 с.
2. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) [Текст] / В. Л. Яроцький. – Харків : Право, 2006. – 544 с.
3. Чуваков В. Б. Правовая природа ценных бумаг [Текст] дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. Б. Чуваков. – Ярославль, 2004. – 163 с.
4. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. – М. : Статут, 2011. – 1104 с.
5. Яроцький В. Л. Поняття та ознаки емісійних цінних паперів / В. Л. Яроцький // Державне будівництво та місцеве самоврядування. – 2004. – № 7. – С. 118-127.
6. Галкова Е. Особенности размещения эмиссионных ценных бумаг: сравнительно-правовой аспект / Е. Галкова // Хозяйство и право. – 2014. – № 2. – С. 94-107.
7. Захаров А. Н. Эмиссионные ценные бумаги: проблемы теории и практики [Текст] / А. Н. Захаров // Актуальные проблемы российского права. – 2008. – №2. – С. 340-353.
8. Мица Ю. Емісія похідних цінних паперів: правова природа та етапи [Текст] / Ю. Мица // Юридичний радник. – 2009. – № 1 (27). – С. 46-51.
9. Брагинский М. М., Витрянский В. В. Договорное право [Текст]. – К.1. – М., 1997. – 682 с.
10. Филипенко Е. Правовая природа и понятие «эмиссия акций» [Текст] / Е. Филипенко // Підприємництво, господарство і право. – 2012. – № 1. – С. 55-58.
11. Галкова Е. В. Правовое регулирование эмиссии ценных бумаг по российскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект) [Текст]. – М. : Статут, 2014. – 240 с.
12. Виговський О. І. Теоретичні аспекти виникнення емісійного цінного папера [Текст] / О. І. Виговський // Адвокат. – 2008. – № 4 (91). – С. 22-25.
13. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение [Текст]. – М. : Статут. – 2006. – 271 с.
14. Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності [Текст] : рішення НКЦПФР від 23.04.2013 р. № 735 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 52. – Ст. 1910.
15. Саванець Л. М . Перехід прав за бездокументарними цінними паперами : проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / Л. М.Саванець // Часопис Академії адвокатури України. – 2012. – № 15. – Режим доступу : http://e-pub.aau.edu.ua/index.php/chasopys/article/view/338/359
16. Ротко С. В. Отрицание виндикационного иска или же конструирование сходного с ним средства защиты прав владельцев бездокументарных эмиссионных ценных бумаг: цивилистическая наука или судебная практика? [Текст] / С. В. Ротко // Гражданское право. – 2008. – № 3. – С. 8-10.
17. Саванець Л. М. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами : цивільно-правовий аспект [Текст] : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Л. М. Саванець . – Львів, 2013. – 207 с.