

ПРО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ ТА КЛАСИФІКАЦІЮ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ЗАКОНОДАВСТВІ УКРАЇНИ

Р.Б. Прилуцький

*кандидат юридичних наук, доцент,
професор кафедри цивільного та господарського права
ВНЗ «Національна академія управління»*

М.В. Приймаченко

*магістрантка
ВНЗ «Національна академія управління»*

Постановка проблеми. Термін «цінний папір» має широке застосування в юридичній та економічній літературі, законодавстві. Існує декілька легальних визначень цього поняття. Проте питання про відповідність цих визначень реально існуючим на вітчизняному ринку цінним паперам залишається відкритим. Законодавство також по-різному закріплює класифікацію цінних паперів. З прийняттям Цивільного кодексу України (далі – ЦК) [1] й Господарського кодексу України (далі – ГК) [2] ситуація суттєво не змінилась. Залишається не до кінця з'ясованою й юридична природа цінних паперів, що, безумовно, вимагає додаткових досліджень цього питання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. В Україні питання, пов'язані з поняттям, правовим режимом та обігом цінних паперів, знайшли своє відображення у працях І. Безклубого, В. Бірюкова, О. Винник, В. Долинської, Ю. Кравченко, Н. Кузнецової, І. Назарчука, В. Колесника, А. Мозгового, О. Онуфрієнко, А. Пилипенко, В. Посполітак, В. Щербини та ін. Значний вплив на теоретичні розробки у цій сфері мають наукові роботи російських вчених М. Агаркова, В. Белова, В. Лаптева, Н. Нерсесова, Г. Шершеневича і багато інших. Проте дослідження тривають.

Мета полягає у тому, щоб розглянути і проаналізувати існуючі у вітчизняному законодавстві визначення поняття цінних паперів та їх класифікацію, визначити недоліки й надати відповідні пропозиції.

Основні результати дослідження. Легальне визначення цінних паперів нині закріплено у цілій низці нормативно-правових актів¹. Так відповідно до

¹ Першим таким актом був Закон України від 18 червня 1991 р. «Про цінні папери і фондову біржу» [3], в якому цінні папери визначались як 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 (ст. 1) [3].

ст. 194 ЦК 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 випливають з цього документа, іншим особам.

Згідно з ч. 1 ст. 163 ГК 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 випливають з цього документа, іншим особам.

При цьому відповідно до ч. 7 ст. 139 ГК цінні папери є *особливим видом майна* суб'єктів господарювання.

За ст. 3 Закону України від 23 лютого 2006 р. «Про цінні папери і фондовий ринок» (далі – Закон) [4] цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Не зважаючи на відносне співпадіння наведених визначень слід зазначити, що у ст. 163 ГК закладено суттєву відмінність: право випуску (видання) цінного паперу визнається за суб'єктом господарювання. Це важливо, оскільки відповідно до ч. 4 ст. 163 ГК правовий режим цінних паперів визначається цим Кодексом та іншими законами. Тобто, пріоритет визнається за ГК, хоча подальший розвиток законодавства свідчить про інше.

У ЦК і Законі на цю обставину увага не звертається, хоча стосовно емісійних цінних паперів за абз. 2 ч. 2 ст. 2 Закону емітентом може бути юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Тобто йдеться не тільки про суб'єктів господарювання. Залишається, однак, питання про можливість випуску (видання) цінного паперу фізичною особою. ГК цього не допускає, Закон також не допускає цього стосовно емісійних цінних паперів, проте нічого не зазначає щодо неемісійних цінних паперів, а ЦК – взагалі це питання не коментує. За ч. 2 ст. 195 ЦК види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом.

Якщо звернутись до неемісійних цінних паперів, то наприклад, такі товаророзпорядчі цінні папери як складські свідоцтва (прості і подвійні) можуть видавати тільки сертифіковані склади – суб'єкти господарювання (ст. ст. 1, 2 Закону України «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» [5]). Разом з тим, відповідно до ст. 3 Закону України «Про обіг векселів в Україні» [6] зобов'язуватися та набувати права за переказними і простими векселями на території України можуть юридичні та фізичні особи.

Не зовсім відповідає правовій дійсності і зазначення у легальних визначеннях цінних паперів того, що вони визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, на що цілком справедливо вказується у літературі. Так, цінні папери можуть породжувати також інші відносини, зокрема з депозитарієм, зберігачем, реєстратором [12].

Поняття цінного паперу, закріплене у чинному законодавстві, формується, таким чином, за відсутності єдиного підходу щодо суб'єктного складу відносин, що породжуються цінними паперами.

Незрозумілим є також використання різних термінів «випустила (видала)» у ЦК, ГК, і «розмістила (видала)» у Законі. Терміни випускати, видавати, розміщати мають різне значення. Крім цього, законодавець використовує термін «емісія».

У ст. 1 Закону *розміщення* цінних паперів визначається як відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником; *випуск* цінних паперів – як сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку; *емісія* – як установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

Поряд з цим не можна не звернути увагу ще на один недолік. Як витікає із наведених легальних визначень поняття «цінний папір», цінний папір посвідчує грошові або інші майнові права. Проте це не зовсім так. Уже у ст. 6 Закону читаємо, що «акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств».

Як витікає із змісту ч. 1 ст. 20 Закону України «Про акціонерні товариства» [7], акція товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо цього акціонерного товариства. А відповідно до п. 8 ч. 1 ст. 2 цього ж закону корпоративні права – це сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які випливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами. Подібне поняття корпоративних прав міститься також у Податковому кодексі України (ст. 14.1.90) [8].

У правовій літературі певний час існувала думка про майновий характер корпоративних відносин. Проте з часом ставала усе зрозумілішою взаємопов'язаність майнових, зобов'язальних і організаційно-управлінських елементів в корпоративних відносинах, що і становлять власне їх специфіку. І нині це питання викликає все менше дискусій. Так, на думку І. Спасибо-Фатеевої,

правова природа корпоративних прав не дозволяє стверджувати про їх виключно майновий або виключно немайновий характер [9].

З точки зору Н.С. Глуць, частина (корпоративних правовідносин) носить майновий характер, а інші – немайновий характер, але пов'язаний з майновим. Корпоративні правовідносини є зобов'язальними і відносними, багато з них – організаційно-правові [10, с. 5–6].

О.М. Переверзев визначає корпоративні відносини як внутрішні організаційно-господарські відносини, що складаються в процесі управління господарською діяльністю між корпоративними суб'єктами господарювання і суб'єктами організаційно-господарських повноважень – засновниками (учасниками) та уповноваженими ними органами [11, с. 5].

З наведеними точками зору не можна не погодитись. З цього витікає, що цінні папери можуть породжувати не тільки майнові права (відносини), але й організаційно-правові, управлінські відносини на кшталт корпоративних.

Слід відзначити також різний підхід законодавця до класифікації цінних паперів.

Так згідно зі ст. 195 ЦК цінні папери діляться на *групи* та *види*. В Україні в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів: 1) *пайові*; 2) *боргові*; 3) *похідні*; 4) *товаророзпорядчі цінні папери* (ч. 1).

Законом можуть визначатися також інші групи цінних паперів.

За ч. 2 цієї статті види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом.

ГК поділяє цінні папери на: *пайові*, *боргові* та *інші цінні папери*, не називаючи їх «групи». Разом з тим, ГК передбачає, що у сфері господарювання у випадках, передбачених законом, використовуються такі *види* цінних паперів: акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, інші види цінних паперів, передбачені цим Кодексом та іншими законами (ч. 2 ст. 163 ГК).

За ч. 2 ст. 3 Закону цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на *емісійні* та *неемісійні*.

До емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств; облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі – сертифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України.

Цінні папери, що не належать згідно із цим Законом до емісійних цінних паперів, можуть бути визнані такими Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, якщо це не суперечить спеціальним законам про ці групи та/або види цінних паперів.

Згідно з ч. 5 ст. 3 Закону в Україні у цивільному обороті можуть бути такі *групи* цінних паперів: 1) *пайові* (акції; інвестиційні сертифікати); 2) *боргові* (облігації підприємств; державні облігації України; облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі); 3) *іпотечні* (іпотечні облігації; іпотечні сертифікати; заставні; сертифікати ФОН); 4) *приватизаційні*; 5) *похідні*; 6) *товаророзпорядчі*.

За формою випуску цінних паперів у ЦК і ГК виділяються цінні на пред'явника та іменні цінні папери, а Закон – на пред'явника, іменні або ордерні цінні папери.

Думається, що такий різнобій у підходах до визначення поняття цінних паперів та їх класифікації не є обґрунтованим і вимагає внесення змін до ЦК і ГК. Вимагає також уточнення саме поняття цінного паперу з метою більш точного відтворення його правової природи та юридичних наслідків, що ним породжуються.

Як вже зазначалось, ГК відносить цінні папери до особливого виду майна суб'єктів господарювання. Складність правової конструкції цінних паперів полягає в тому, що цінний папір, як об'єкт речового права, сам по собі не становить особливої цінності. Таку цінність мають права, що цінним папером посвідчуються. Тому, говорячи про правовий режим цінних паперів, у літературі розрізняють «права на цінні папери», які мають речовий характер і об'єктом яких є самі цінні папери, й «права з цінного паперу», правова природа яких залежить від виду конкретного цінного паперу, а об'єктом яких є відносини між держателем цінних паперів та особою, зобов'язаною з цього цінного папера. Така дуалістичність правової конструкції цінних паперів призводить до дискусійності питання про можливість віднесення самих цінних паперів або до категорії об'єктів речового права (як майна, речі), або до категорії об'єктів суто зобов'язального права.

Так, на думку О. Регурецької, належність акції як об'єкта цивільних прав до категорії речей найповніше відповідає її правовій природі. Віднесення акції, незалежно від форми випуску (документарної чи бездокументарної), до речей, тобто до однієї категорії об'єктів права, спрощує підтвердження належності права відповідному суб'єкту, що сприяє міцності правовідносин, дозволяє здійснювати відчуження акції у спрощеному, порівняно з відчуженням прав, порядку, що сприяє стабілізації обігу акцій та надає визначеності правам акціонерів [13, с. 9].

Слід зазначити, що дуалізм правової природи акції знаходить своє відображення у судовій практиці Європейського суду з прав людини (далі – Суд), який розглядає акцію як об'єкт власності поряд із правами, що впливають з неї. Так, у рішенні у справі «Совтрансавто-Холдинг проти України. Справедлива сатисфакція» Суд зазначив, що акції, якими володів заявник, безсумнівно мали економічну цінність і становили «майно» в розумінні ст. 1 Протоколу до Конвенції про захист прав людини та основоположних свобод [14]¹. Суд також

¹ За ст. 1, яка називається «Захист права власності», кожна фізична або юридична особа має право мирно володіти своїм майном. Ніхто не може бути позбавлений свого майна інакше як в інтересах суспільства і на умовах, передбачених законом або загальними принципами міжнародного права.

Проте попередні положення жодним чином не обмежують право держави вводити в дію такі закони, які, на її думку, є необхідними для здійснення контролю за користуванням майном відповідно до загальних інтересів або для забезпечення сплати податків чи інших зборів або штрафів.

Таким чином, обов'язок захисту права власності, у т.ч. судовий, є міжнародним (конвенційним) зобов'язанням України.

дійшов висновку, що порушенням прав акціонерів є не тільки механічне позбавлення акцій, а рівною мірою – знецінення акцій унаслідок розпродажу майна АТ за значно заниженими цінами, і присудив відшкодувати матеріальну шкоду у розмірі 500 000 євро і моральну – 75 000 євро [15, с. 111, 112, 113].

Акція, таким чином, визнається об'єктом права власності як українським законодавством, так і на загальноєвропейському рівні. І ця особливість цінного паперу має бути відображена також у ЦК і Законі.

Як зазначається у літературі, така специфічність юридичної конструкції цінних паперів, відмінність їх від інших традиційних об'єктів права і спричинила складності формулювання такого визначення цінних паперів, яке б характеризувало всі особливості цього інституту права.

У зв'язку з цим зазначимо, що проблема універсального визначення поняття та правової природи цінних паперів стосується не тільки української правової науки. М.М. Агарков вказував на цілу низку теорій (доктрин) цінного паперу, серед яких він виділив такі:

(1) німецька доктрина, започаткована Бруннером (Brunner) і розвинена пізніше Е. Якобі (E. Jacobi), яка дозволила об'єднати в одному понятті всю різноманітність окремих видів цінних паперів;

(2) італійська доктрина, представлена насамперед Віванте (Vivante), визначення цінного паперу яким у цілому збігається з визначенням Jacobi, з тим, однак, що Vivante зважував його шляхом введення ознаки автономності й літеральності права, вираженого в папері й, таким чином, виключав з нього так зване *Rektarapriere* (іменний цінний папір), що є у Німеччині;

(3) французька доктрина, представлена Талером (Thaller) та іншими вченими, яка традиційно розрізняє два види цінних паперів – *valeurs mobilières* і *effets de commerce*¹;

(4) доктрина Англії та США, у праві яких немає поняття цінного паперу. Проте їм притаманне узагальнення положень, що стосуються окремих видів цінних паперів. Результатом такого узагальнення в англо-американській юриспруденції є поняття оборотного документа (*negotiable instrument*). Оборотним документом вважається пред'явницький або ордерний папір, що надає своєму добросовісному власникові право на одержання платежу, вільне від недоліків у праві його попередників [16, с. 12–14].

Висновки. Проведений аналіз законодавчих актів свідчить про те, що в Україні ще не сформовано єдиних підходів до визначення поняття цінних

¹ Поняття *valeurs mobilières* обіймає собою сукупність паперів, що становлять предмет масових емісій і здатних обертатися на фондовій біржі за сприяння фондових маклерів. До них належить французька рента, облігації, що випускаються юридичними особами публічного або приватного права, і акції. *Effets de commerce* являють собою папери, призначені, головним чином, для проведення розрахунків по торговельних операціях, як, наприклад, вексель і чек. Незважаючи на можливість, надану ст. 76 Французького Торгового Кодексу, ці папери на практиці не становлять предмета угод, здійснюваних за сприяння біржових маклерів. Торгівля ними відбувається за допомогою банків, а також різного роду банкірських і міняльних контор. Таким чином, *valeurs mobilières* і *effets de commerce* мають різний ринок. У першому випадку це так званий ринок капіталів, у другому – грошовий ринок [16, с. 12].

паперів, їх ознак і класифікації. Зарубіжний досвід наукового пізнання цінних паперів свідчить про складність зазначених питань і необхідність зважених підходів, заснованих на комплексному всебічному науковому дослідженні.

Разом з тим, законодавець, з урахуванням уже існуючих знань про цінні папери, може і повинен забезпечити єдиний підхід до формування основних понять у цій сфері.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 18. – Ст. 144.

2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 40-44. – Ст. 356.

3. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 р. // Відомості Верховної ради України (ВВР). – 1991. – № 38. – Ст. 508.

4. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>

5. Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва: Закон України від 24 грудня 2004 р. // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2005. – № 6. – Ст. 136.

6. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. – № 24. – Ст. 128.

7. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI (із змінами) // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.

8. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI (із змінами). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>

9. *Спасибо-Фатеева І.В.* [10. *Глусь Н.С.* Корпорації та корпоративне право : поняття, основні ознаки та особливості захисту: Автореф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н.С. Глусь; Київський національний ун-т імені Тараса Шевченка. – К., 2000. – 23 с.](http://217.76.198.234/cgi-bin/irbis32r_01_opac/cgiirbis_32.exe?Z21ID=&I21DBN=IBIS&P21DBN=IBIS&S21STN=1&S21REF=&S21FMT=fullweb&C21COM=S&S21CNR=&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=M=&S21STR=Правова природа корпоративних відносин [Текст] / І.В. Спасибо-Фатеева // Вісник господарського судочинства. – 2007. – № 5. – С. 87–99.</p></div><div data-bbox=)

11. *Переверзев О.М.* Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах: Автореф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.04 / О.М. Переверзев; НАН України, Ін-т екон.-прав. досліджень. – Донецьк, 2004. – 20 с.

12. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 грудня 1997 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1998. – № 15. – Ст. 67.

13. *Регурецька О.В.* Охорона прав акціонерів у цивільному праві [Текст] : автореф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.03 / О.В. Регурецька; НАН України; Інститут держави і права ім. В.М. Корецького. – К., 2005. – 21 с.

14. Конвенція про захист прав людини та основоположних свобод, Рим, 4 листопада 1950 р. (Конвенцію ратифіковано Законом України від 17 липня 1997 р. № 475/97-ВР «Про ратифікацію Конвенції про захист прав і основних свобод людини 1950 року, Першого протоколу та протоколів № 2, 4, 7 та 11 до Конвенції»). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>

15. Белкін М.І. Актуальні питання судового захисту майнових прав акціонерів [Текст] / М.І. Белкін // Вісник господарського судочинства. – 2009. – № 5. – С. 109–118.

16. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах / М.М. Агарков. – М. : Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – 167 с.

Прилуцький Р.Б., Приймаченко М.В. Про визначення поняття та класифікацію цінних паперів у законодавстві України

У статті досліджено поняття та класифікацію цінних паперів, закріплені у законодавстві України. Виявлено різні підходи до визначення поняття цінних паперів, їх природи, термінології, суб'єктного складу відносин, що ними породжуються, відмінність у класифікації на групи та види. Вказано на основні доктрини розуміння цінних паперів, що розроблялись за кордоном. Надано рекомендації щодо внесення змін до законодавчих актів.

Ключові слова: цінний папір, класифікація цінних паперів, групи та види цінних паперів, дуалізм цінного паперу, акція.

Прилуцкий Р.Б., Приймаченко М.В. Об определении понятия и классификации ценных бумаг в законодательстве Украины

В статье проведено исследование понятия и классификации ценных бумаг, закрепленных в законодательстве Украины. Выявлено разные подходы к определению понятия ценных бумаг, их природы, терминологии, субъектного состава отношений, порождаемых ими, отличия в классификации по группам и видам. Указаны основные доктрины понимания ценных бумаг, которые разрабатывались за рубежом. Даны рекомендации о внесении изменений в законодательных актах.

Ключевые слова: ценная бумага, классификация ценных бумаг, группы и виды ценных бумаг, дуализм ценной бумаги, акция.

Prylutskyi R.B., Pryimachenko M.V. Insights into securities concept definition and classification under the legislation of Ukraine

The article explores the securities concept and classification under the legislation of Ukraine. Various approaches to the securities definition, their nature, terminology, participants of relationships, and differences in groups and types classification have been revealed. Basic international theories to securities understanding are specified. Recommendations to make amendments into the current legislation are offered.

Keywords: securities, securities classification, classification of securities, groups and types of securities, securities dualism, shares.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2013.