

ПРИРОДА ПРАВ, ПОСВІДЧЕНИХ БЕЗДОКУМЕНТАРНИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

У статті досліджено питання природи прав посвідчених бездокументарними цінними паперами, проаналізовано їх нормативне та теоретичне визначення. Сформульовано пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України у сфері обігу бездокументарних цінних паперів.

Ключові слова: бездокументарні цінні папери, права посвідчені бездокументарними цінними паперами, корпоративні права, зобов'язальні права.

Цінність та значимість бездокументарних цінних паперів знаходить свій безпосередній вияв не у здійсненому зберігачем цінних паперів облікового запису на рахунку власника цінного паперу, а у сукупності прав ними посвідчених, зокрема права на отримання доходу, права на участь в управлінні емітентом, права на отримання інформації про його діяльність, права на отримання активів у разі його ліквідації. Метою набуття бездокументарних цінних паперів є створення для особи можливості володіння, користування та розпорядження усією сукупністю прав, що надаються їх власнику. Невизначеність природи прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами може викликати доволі неоднозначне практичне застосування як самих бездокументарних цінних паперів так і інкорпорованих в них прав. Суперечність легального визначення та доктринального розуміння правової природи прав, посвідчених цінними паперами і зумовлює актуальність досліджуваної проблематики.

Метою даної статті є аналіз природи прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами крізь призму нормативного та теоретичного визначення прав інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах, дослідження та узагальнення сутності прав, виражених цінними паперами, що емітуються та перебувають в обігу у бездокументарній формі.

Проблема визначення природи прав посвідчених бездокументарними цінними паперами не була предметом спеціальних наукових досліджень. Окремі її аспекти досліджувалися у працях Ф. С. Карагусова, Е. А. Крашеніннікова, Д. А. Медведєва, А. Трофіменка, Л. Р. Юлдашбаєвої та ін.

Інкорпоровані у бездокументарному цінному папері права та сам бездокументарний цінний

папір знаходяться між собою у тісному та нерозривному взаємозв'язку, спричиненому неможливістю переходу до набувача бездокументарного цінного паперу прав ним посвідчених без виникнення у особи права власності на сам цінний папір або навпаки, набуття у власність бездокументарного цінного паперу без переходу до набувача прав інкорпорованих у ньому. Окрім цього, вітчизняний законодавець у ч. 2 ст. 194 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України) встановив, що до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять у сукупності усі права, які ним посвідчуються, закріплюючи при цьому заборону часткової передачі прав за бездокументарним цінним папером. Так, при правонаступництві акцій від спадкодавця до спадкоємця неможливий перехід останньому лише права голосу чи права на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства, а права на отримання частини активів у разі його ліквідації – ні. Всі ці права переходять до нового власника у сукупності.

Відповідно до сучасної доктрини цивільного права права, посвідчені цінними паперами можуть належати до зобов'язальних, речових та прав участі в акціонерних товариствах або корпоративних.

Варто зазначити, що речові права посвідчуються такою групою цінних паперів як товаророзпорядчі, права інкорпоровані в яких не становлять предмет нашого дослідження, оскільки можливість існування цієї групи цінних паперів у бездокументарній формі вітчизняним законодавством не передбачена.

Зобов'язальні права інкорпоровані в бездокументарних цінних паперах встановлюють зобов'язання їх емітента вчинити на користь їх

набувача певну дію (наприклад, сплатити гроші). До бездокументарних цінних паперів, що посвідчують зобов'язальні права відносять облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати.

Корпоративні права посвідчені бездокументарними цінними паперами є комплексними, адже включають в себе як майнові так і немайнові правомочності власника. Погляди вчених цивілістів щодо можливості виділення корпоративних прав як окремої групи прав посвідчених цінними паперами різняться. Так, А.Трофіменко вважає, що так звані «корпоративні права», визначальним елементом яких виступає особистісний характер, є по своїй природі зобов'язальними правами, а не окремою групою прав, відмінних як від речових, так і від зобов'язальних прав, аргументуючи власну позицію тим, що фактично акціонер у відносинах з акціонерним товариством має право вимагати забезпечення його участі в загальних зборах акціонерів і т.д [8, с.16]. На думку інших дослідників [4, с.115; 5, с.375; 7, с.142] корпоративні права є специфічним видом прав, які неможливо однозначно віднести ні до зобов'язальних, ні до речових прав. Специфіку корпоративних прав посвідчених бездокументарними цінними паперами становить момент їх набуття та можливість осіб, які вступили у договірні відносини з приводу придбання бездокументарних цінних паперів як носіїв корпоративних прав, в односторонньому порядку відмовитися від такого набуття, а також те, що вони складаються з ряду правомочностей власника (право на участь в управлінні емітентом, право на отримання частини прибутку від діяльності емітента). Слушним видається зауваження Р. Сават'є, що акція як цінний папір не зводиться лише до права зобов'язальної вимоги, хоча вона і надає її власнику право вимагати своєї частки розподілюваного дивіденду і своєї частки при розподілі капіталу у випадку ліквідації, але разом із тим, посвідчує право участі у діяльності товариства, за яким акціонери можуть бути включені до складу органів товариства або принаймні брати участь у їх формуванні. Саме за допомогою цих засобів вони впливають на прийняття рішень, необхідних для діяльності товариства [6, с.96].

Легальне визначення поняття корпоративних прав міститься у Господарському та Податковому кодексах України, Законі України „Про акціонерні товариства”. Так, відповідно до ч. 1 ст. 167 Господарського кодексу України та п. 14.1.90 ст. 14 Податкового кодексу України корпоративні права – це права особи, частка якої визначається у статутному фонді (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. Закон України „Про акціонерні товариства” у п. 8 ч. 1 ст. 2 визначає корпоративні права як сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які впливають 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. Різниця між цими законодавчо визначеними поняттями полягає в тому, що Закон України „Про акціонерні товариства» визначає корпоративні права через право власності на акції, натомість Господарським та Податковим кодексами України конструкція права власності до корпоративних прав вже не застосовується, а корпоративні права пояснюються як право особи, частка якої визначена в статутному капіталі.

До корпоративних прав особи – власника цінних паперів, що їх засвідчують належать: право брати участь в управлінні справами товариства, право брати участь у розподілі прибутку товариства та одержувати його частку (дивіденди), право голосу, право на отримання інформації про діяльність юридичної особи та право на отримання частини активів у разі її ліквідації.

При визначенні видової приналежності суб'єктивного цивільного права необхідно виходити зі специфіки наділених законом юридичних правомочностей управомоченої особи, кількості зобов'язаних суб'єктів, що їй протистоїть та під впливом виконання якого юридичного обов'язку досягається мета

правовідносин – задоволення інтересу правоволодільця.

В юридичній літературі традиційно під речовим правом розуміють право, яке забезпечує можливість безпосереднього впливу його набувача на річ, при чому управомоченій особі у речових правовідносинах протистоїть невизначене коло зобов'язаних осіб, а під зобов'язальним правом – право, яке надає можливість його суб'єкту вимагати вчинення певної визначеної дії від іншої особи чи інших осіб, при чому управомоченій особі у зобов'язальних правовідносинах протистоїть конкретно визначена зобов'язана особа або особи. Правомочностями суб'єкта речового права є володіння, користування, розпорядження річчю, тоді як правомочностями суб'єкта корпоративного права є участь в управлінні юридичною особою, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної особи та активів у разі її ліквідації, що заперечує можливість приналежності корпоративних прав до речових прав. Правомочностями суб'єкта зобов'язального права є право вимоги вчинення певної дії боржником на користь кредитора. Якщо власнику бездокументарного цінного паперу, що посвідчує корпоративні права належить право на отримання певної частки прибутку (дивідендів) емітента цих цінних паперів, то чи прийнятною є теза, що між емітентом та власником цього цінного паперу існують зобов'язальні відносини, за якими суб'єкт права на отримання дивідендів має право вимагати виконання цього права (їх сплати) від зобов'язаної особи – емітента, а право на одержання дивідендів належить до зобов'язальних прав. З таким твердженням важко погодитись, адже сплата частини прибутку (дивідендів) на користь власника бездокументарних цінних паперів не може вважатися зобов'язанням емітента цих цінних паперів, оскільки загальні збори власників бездокументарних цінних паперів, що посвідчують корпоративні права самостійно визначають частину чистого прибутку емітента, що підлягає розподілу між ними, при чому емітент не може не виконати такого рішення, бо рішення суб'єктів корпоративних прав в даному випадку є рішенням органу юридичної особи. Емітент як юридична особа не вправі сам по собі, поза діями власників емітованих ним цінних паперів визначити сплачувати чи не сплачувати частину прибутку, при чому їх волі (на отримання

дивіденду і на його сплату) співпадають. На противагу цьому, для зобов'язальних правовідносин, зміст яких становлять зобов'язальні права, характерним є наявність щонайменше двох суб'єктів, кожний з яких має самостійну волю та інтерес. Навіть якщо припустити, що з певних причин рішення загальних зборів власників бездокументарних цінних паперів про сплату частини прибутку емітента на їх користь не виконується, наприклад, внаслідок бездіяльності або умислу наглядової ради, то загальні збори можуть прийняти рішення про дострокове припинення повноважень членів наглядової ради та одночасне обрання нових членів, тобто відбувається застосування не цивільно-правових, а адміністративних способів захисту. Подібна ситуація спостерігається і щодо власників бездокументарних цінних паперів, які посвідчують корпоративні права, що не мають можливості впливу на рішення загальних зборів про виплату дивідендів через незначну кількість належних їм цінних паперів. Вимагати виконання «зобов'язання» по виплаті дивідендів в судовому порядку вони також не мають права, навіть у випадку отримання емітентом чистого прибутку у звітному році та/або нерозподіленого прибутку. І лише в тому випадку, коли загальними зборами емітента було прийнято рішення про спрямування частини прибутку на виплату дивідендів, власник корпоративних прав може вимагати їх стягнення примусово, а в інших випадках примусити емітента виплачувати дивіденди він не вправі. Проведений аналіз дає підстави дійти висновку, що право власника бездокументарного цінного паперу, що посвідчує корпоративні права на отримання частини прибутку його емітента не належить до зобов'язального права через неможливість його виконання в примусовому порядку та поширення на нього судового захисту.

З урахуванням вищезазначеного вважаємо, що корпоративні права, посвідчені бездокументарними цінними паперами не належать ні до зобов'язальних ні до речових прав, і є окремою групою майнових та немайнових прав інкорпорованих у бездокументарних цінних паперах.

Щодо легального визначення прав інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах, то у законодавстві воно відсутнє, тільки у ч. 1 ст. 194 ЦК України міститься положення,

відповідно до якого цінним папером є документ, що посвідчує грошове або інше майнове право.

Позиція дослідників щодо приналежності прав посвідчених цінними паперами до майнових прав є неоднозначною. Так, деякі із науковців не погоджуючись із легальним визначенням прав інкорпорованих в цінних паперах як майнові, зазначають, що цінні папери можуть містити і визначені немайнові права (наприклад, право акціонера на участь в управлінні товариством) [3, с.37; 2, с.36], що складають зміст цінних паперів тільки у сукупності із майновими [9, с.373], інші ж науковці включають право на управління товариством до майнових прав в «широкому» розумінні цього поняття [1, с.18]. Зокрема, Л. Р. Юлдашбаєва зазначає, що існує розуміння майнових прав в широкому та вузькому значенні слова. При цьому, право акціонера на участь в управлінні акціонерним товариством є майновим правом в широкому значенні поняття майнового права, оскільки саме по собі дане право не є самостійною цінністю для акціонера [11, с.23].

Вважаємо, що визначення прав інкорпорованих у цінних паперах лише як майнові є недостатнім. Адже поряд із майновими правами, цінний папір може посвідчувати і немайнові права, цінність яких у порівнянні з майновими буде значно вищою для їх власника. Так, для багатьох набувачів акцій важливішим є одержання права на управління акціонерним товариством та права на інформацію, що належать до немайнових прав, аніж права на отримання дивідендів, одного із майнових прав посвідчених акціями, що не завжди виконується товариством, оскільки перебуває в прямій залежності від рішення загальних зборів акціонерів та фінансово-господарського становища товариства.

Належить звернути увагу на існуючі протиріччя щодо визначення прав посвідчених цінними паперами в нормах ЦК України та законів України «Про цінні папери та фондовий ринок» «Про акціонерні товариства», відповідно до яких акцією є іменний цінний папір, який посвідчує майнові, а також немайнові права її власника. Аналізуючи дані положення нормативно-правових актів доходимо висновку, що визначаючи права посвідчені однією і тією ж правовою категорією – цінним папером законодавець розуміє їх по різному, в одному випадку як майнові, а в іншому як майнові та немайнові.

Що стосується грошового права, що посвідчується цінним папером, то у науковому коментарі до ст. 194 ЦК України, зазначається, що під грошовим правом в контексті цієї статті слід розуміти право на отримання грошей за цінним папером у вигляді дивідендів, повернення позикових коштів та процентів за їх користування тощо [10, с.138]. На нашу думку грошове право належить до категорії майнових прав, а окреме згадування і виділення законодавцем грошового права з поміж майнового є необгрунтованим.

Враховуючи вищенаведене, вважаємо за необхідне викласти дану ознаку цінного паперу у такій редакції – документ, що посвідчує майнові права або майнові та немайнові права – та пропонуємо внести відповідні зміни до ч. 1 ст. 194 ЦК України.

Відповідно до чинного законодавства, що регулює обіг цінних паперів, у бездокументарній формі існування можуть перебувати такі цінні папери як акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати Фондів операцій з нерухомістю (далі – сертифікати ФОН), облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, іпотечні облігації та іпотечні сертифікати.

Акції посвідчують у сукупності такі права як участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів, отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або його вартості, отримання інформації про господарську діяльність акціонерного товариства.

Інвестиційні сертифікати надають їх власникам наступні права: право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді, право на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на участь в управлінні емітентом, право на отримання частини майна у разі ліквідації емітента.

До прав посвідчених сертифікатами ФОН належать: право на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю, право на достроковий викуп сертифікатів ФОН емітентом, право вимоги від управителя ФОН використовувати залучені до ФОН кошти в інтересах власників сертифікатів для здійснення операцій з нерухомістю, право вимоги здійснення перевірки фінансового стану забудовника та отримання результатів проведеної

перевірки, в тому числі ознайомлення із фінансовими та аудиторськими звітами.

Облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України належать до боргових цінних паперів і посвідчують у сукупності такі права як право власника на повернення йому емітентом у встановлений строк номінальної вартості цінного паперу та одержання доходу встановленого умовами розміщення цінного паперу, право на достроковий викуп цінного паперу емітентом.

До прав інкорпорованих ощадними (депозитними) сертифікатами належать: право на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та відсотків встановлених сертифікатом у банку, який його видав.

Іпотечні облігації вміщують у собі право на отримання від емітента їх номінальної вартості та грошового доходу, право на участь у загальних зборах емітента, право на отримання витягу з реєстру іпотечного покриття, право на отримання від управителя іпотечного покриття аудиторського висновку на предмет виявлення відповідності стану іпотечного покриття даним реєстру іпотечного покриття, право на подання до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку кандидатури нового управителя іпотечного покриття, право на отримання інформації про заміну управителя іпотечного покриття і призначення нового управителя іпотечного покриття, право вимоги заміни управителя іпотечного покриття та укладення договору на управління іпотечним покриттям з новим управителем іпотечного покриття та інші права, зумовлені порушенням зобов'язання емітентом звичайних іпотечних облігацій.

Зважаючи на те, що іпотечні сертифікати поділяються на два види: сертифікати з фіксованою дохідністю та сертифікати участі, обсяг прав, що ними посвідчуються теж є різним. Так, іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю посвідчують право на отримання номінальної вартості іпотечного сертифіката, право на отримання доходу, право на задоволення вимог власника сертифіката з вартості іпотечних активів.

У іпотечних сертифікатах участі інкорпоровані наступні види прав: право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання іпотечних сертифікатів участі, право на задово-

лення вимог власника сертифікату з вартості іпотечних активів, право вимоги від Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку проведення перевірки діяльності емітента іпотечних сертифікатів участі, право вимоги в судовому порядку призначення або заміни управителя, право на дострокове погашення іпотечного сертифіката емітентом, право на виконання функцій розпорядника платежів, право на переважне задоволення вимог власника іпотечного сертифіката за кошти отримані від реалізації предмета іпотеки, право вимоги від емітента страхування ризику виникнення збитків власників сертифікатів, зумовлених змінами курсу національної валюти до іноземної валюти зазначеної в умовах випуску.

Усі вище перелічені права посвідчені бездокументарними цінними паперами теоретично можна поділити на майнові права, що становлять предмет майнових (економічних) відносин між емітентом та набувачем цінного паперу, та організаційні (немайнові) права, що визначають правомочності їх власника щодо можливості впливу на діяльність їх емітента.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що права посвідчені бездокументарними цінними паперами перебувають у тісному та нерозривному взаємозв'язку із самими бездокументарними цінними паперами, та належать до зобов'язальних та корпоративних прав, при чому корпоративні права становлять окрему групу прав інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах з властивою їм сукупністю правомочностей власника та специфікою правового захисту. Права посвідчені такими бездокументарними цінними паперами як акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, іпотечні облігації та іпотечні сертифікати теоретично можна поділити на майнові права, що встановлюють майнові (економічні) відносини між емітентом та набувачем бездокументарних цінних паперів, та немайнові (організаційні) – визначають правомочності їх власника щодо можливості впливу на діяльність їх емітента. Кожна видова конструкція бездокументарних цінних паперів має властиву їй специфіку реалізації інкорпорованих прав. Пропонується внесення змін до ч. 1 ст. 194 ЦК України, та викладення її

у наступній редакції – цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує майнові права або майнові та немайнові права і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам.

Літератури

1. *Карагусов Ф. С.* Правовой режим ценных бумаг в Республике Казахстан / Карагусов Ф. С. — Алматы: Гылым, 1995. — 216 с.

2. *Кологойда О.* Поняття та юридична природа цінних паперів / О. Кологойда // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2011. – Юридичні науки. Вип. 86. – С. 36-39.

3. *Крашенинников Е. А.* О легальных определениях ценных бумаг / Е. А. Крашенинников // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 35–39.

4. *Медведев Д. А.* Вопросы ценных бумаг / Д. А. Медведев // Правоведение. – 1992. – № 1. – С. 113-115.

Л. М. Саванець

Природа прав, удостоверенных бездокументными ценными бумагами

В статье исследован вопрос природы прав удостоверенных бездокументарными ценными бумагами, проанализированы их нормативное и теоретическое определения. Сформулированы предложения относительно совершенствования действующего законодательства Украины в сфере обращения бездокументарных ценных бумаг.

L. M. Savanec

Nature of rights, validified by without document securities

The article is devoted to the issue of the legal nature of rights of uncertificated securities, their normative and theoretical determinations are analysed. The author makes proposals as to perfection of current legislation of Ukraine of circulation of the uncertificated securities.

5. *Право* власності в Україні : Навч.посібник : [ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової]. – К. : Юрінком Інтер, 2000. – 812 с.

6. *Саватье Р.* Теория обязательств: юридический и экономический очерк / Саватье Р. – М.: Прогресс, 1972. – 440 с.

7. *Спасибо-Фатеева І. В.* Цивілістика : на шляху формування доктрини : вибр. наук. пр. / І. В. Спасибо-Фатеева. – Х.: Золоті сторінки, 2012. – 696 с.

8. *Трофименко А.* Признаки ценных бумаг / А. Трофименко // Российская юстиция. – 1997. – № 7. – С. 16-18.

9. *Харьковская* цивилистическая школа : право собственности : монография / под ред. И. В. Спасибо-Фатеевой. – Харьков : Право, 2012. – 424 с.

10. *Цивільний* кодекс України: Науково-практичний коментар : [ред. розробників проекту цивільного кодексу України; А.С. Довгерт та ін.]. – К. : Істина, 2004. – 928 с.

11. *Юлдашбаева Л. Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций) / Юлдашбаева Л. Р. – М. : Статут, 1999. — 205 с.