

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

О. В. КОЛОГОЙДА

**ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВЕ
РЕГУЛЮВАННЯ
ФОНДОВИХ ВІДНОСИН
В УКРАЇНІ**

Монографія



Київ
2015

УДК 346.12:336.76(477)
ББК 67(Укр.404.91)+65.264-21
К61

Рецензенти:

О. П. Подцерковний – доктор юридичних наук, професор, член-кореспондент НАПрН України, завідувач кафедри господарського права Національного університету «Одеська юридична академія»;

І. Ф. Коваль – доктор юридичних наук, доцент, завідувач кафедри цивільного права та процесу юридичного факультету Донецького національного університету;

Н. Б. Пацурія - доктор юридичних наук, доцент, доцент кафедри господарського права юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка

*Рекомендовано Вченою радою
юридичного факультету Київського національного
університету імені Тараса Шевченка
(протокол № 5 від 30 березня 2015 року)*

Кологойда О. В.

К61 Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні : монографія. – К. : Видавництво Ліра-К, 2015. – 704 с.

ISBN 978-966-2609-97-4

Монографія є першим в українському правознавстві комплексним дослідженням господарських відносин на фондовому ринку. Досліджено фондовий ринок як вертикально та горизонтально інтегровану систему фондових правовідносин між учасниками фондового ринку. На основі виділення та дослідження ознак обґрунтовано комплексну правову природу фондових правовідносин, запропоноване їх визначення та класифікація. Обґрунтовано концепцію фондового права України як підгалузі господарського права. Досліджено суб'єктний склад фондових правовідносин. Особливу увагу присвячено регулятивним та охоронним правовідносинам на фондовому ринку.

Монографія призначена для науковців, викладачів, аспірантів, студентів вищих юридичних навчальних закладів, суддів, практикуючих юристів.

ISBN 978-966-2609-97-4

УДК 346.12:336.76(477)
ББК 67(Укр.404.91)+65.264-21
© Кологойда О. В., 2015
© Видавництво Ліра-К, 2015



ЗМІСТ

Перелік умовних скорочень	5
Передмова	6
РОЗДІЛ I Загальні засади формування та розвитку фондового ринку в Україні	9
1.1. Фондовий ринок як складова частина фінансового ринку (економіко-правовий аспект)	9
1.2. Історія виникнення та становлення фондового ринку України.....	25
РОЗДІЛ II. Теоретико-правові засади визначення та нормативно-правового регулювання фондових господарських відносин. Концепція фондового права	44
2.1. Поняття та ознаки фондових правовідносин	44
2.2. Класифікація фондових господарських правовідносин	60
2.3. Цінний папір як спеціальний об'єкт (предмет) фондових правовідносин	67
2.4. Суб'єкти та учасники фондових господарських правовідносин: поняття, ознаки, види.....	99
2.5. Концепція фондового права та його місце в системі господарського права.....	124
РОЗДІЛ III. Правове регулювання окремих видів фондових господарських відносин	136
3.1. Правове регулювання регулятивних фондових господарських відносин.....	136
3.2. Правове регулювання охоронних фондових господарських відносин.....	311
РОЗДІЛ IV. Особливості правового регулювання відносин зі здійснення професійної діяльності на фондовому ринку України	496
4.1. Правове регулювання відносин зі здійснення фондового посередництва. Правовий статус фінансових посередників на фондовому ринку України	496

4.2. Правове регулювання відносин зі здійснення депозитарної діяльності. Правовий статус учасників депозитарної системи України.....	515
4.3. Правове регулювання відносин зі здійснення клірингової діяльності. Правовий статус клірингових установ.....	538
4.4. Правове регулювання біржових відносин на фондовому ринку. Правовий статус фондової біржі	559
ВИСНОВКИ.....	594
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	611

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

АТ – акціонерне товариство
ВАСУ – Вищий адміністративний суд України
ВГСУ – Вищий господарський суд України
ВСУ – Верховний суд України
ДКЦПФР – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ЄДР – Єдиний державний реєстр
ЄЕС – Європейське економічне співтовариство
ЄС – Європейський союз
ІСІ – інститут спільного інвестування
ІФ – інвестиційний фонд
КІФ – корпоративний інвестиційний фонд
КМУ – Кабінет Міністрів України
КУА – компанія з управління активами
МФО – міжнародна фінансова організація
Нацкомфінпослуг – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
НБУ – Національний банк України
НДУ – Національний депозитарій України
НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
НПФ – недержавний пенсійний фонд
ПАНПФ – професійний адміністратор недержавного пенсійного фонду
ПІФ – пайовий інвестиційний фонд
ПрАТ – приватне акціонерне товариство
ПАТ – публічне акціонерне товариство
РЦ – Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках
СРО – саморегулювальна організація професійних учасників фондового ринку
ТОВ – товариство з обмеженою відповідальністю
ТІС – торгівельно-інформаційна система
ФБ – фондова біржа
ФФБ – фонд фінансування будівництва
ФОН – фонд операцій з нерухомістю
ЦД – Центральний депозитарій України



ПЕРЕДМОВА

Правовий господарський порядок в Україні формується на основі оптимального поєднання ринкового саморегулювання економічних відносин суб'єктів господарювання та державного регулювання макроекономічних процесів (ст. 5 Господарського кодексу України від 16.01.2003 р.¹ (далі – ГК України). Сучасний фондовий ринок являє собою складну у функціональному та інституційному планах систему, яка, з одного боку, має ринкові механізми саморозвитку і самоорганізації, а з іншого – є об'єктом досить жорсткого державного регулювання.

Розвиток фондового ринку України здатний забезпечити зростання економіки України, поглиблення світової та євроінтеграції, глобалізаційних процесів. Однак він залежить від цілого ряду політичних та економічних умов: нестабільність у державі призводить до виведення капіталів інвесторів з ринків, що розвиваються, на ринки розвинених країн Європи та США.

Вітчизняна економіка у даний час працює в умовах фінансової кризи, обумовленої політичною ситуацією та станом неоголошеної війни, що виявляється у гострому дефіциті інвестиційних ресурсів. У таких умовах особливе значення набуває мобілізація внутрішніх та зовнішніх джерел інвестування за допомогою інструментів фондового ринку.

В останні роки в Україні відбуваються комплексні зміни в нормативно-правовому регулюванні фондових відносин, спрямовані на: розширення інструментів фондового ринку, поліпшення його інфраструктури (депозитарна реформа), зняття адміністративних бар'єрів для доступу іноземних емітентів, їх цінних паперів на вітчизняний ринок, впровадження подвійного лістингу, імплементацію Угоди про асоціацію між Україною ЄС, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, гармонізацію та адаптацію національного

¹ Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18. – Ст. 144.

законодавства до *acquis communautaire* ЄС, міжнародних стандартів і принципів корпоративного управління, бухгалтерського обліку та аудиту, створення конкурентних умов для обігу цінних паперів на організованому фондовому ринку, удосконалення корпоративного управління та механізмів захисту прав інвесторів. Це обумовлює необхідність комплексного дослідження господарських відносин на фондовому ринку та визначає актуальність обраної теми дослідження

Фондовий ринок, його інструменти та учасники, відносини щодо випуску та обігу цінних паперів були та залишаються предметом непоодиноких наукових досліджень таких вчених як: М. М. Агарков, В. А. Белов, С. Н. Бервено, В. І. Бірюков, С. Я. Вавженчук, О. М. Вінник, О. П. Віхров, А. В. Габов, В. І. Гостюк, Р. Є. Демчак, О. М. Зенькович, О. Р. Кібенко, В. В. Клименко, А. В. Коструба, Є. О. Крашенінніков, І. В. Кривов'язюк, Т. В. Кувакіна, Н. С. Кузнєцова, А. О. Кукушкін, Д. В. Ломакін, Р. А. Майданик, А. В. Майфат, О. М. Мозговий, О. Є. Молотніков, Д. В. Мурзін, І. Р. Назарчук, Н. О. Нерсесов, І. Л. Нурзад, О. І. Онуфрієнко, В. І. Павлов, Л. В. Панова, О. П. Печений, І. І. Пилипенко, В. І. Полухович, А. В. Попова, В. В. Посполітак, А. О. Приступко, О. М. Решетіна, О. А. Слободян, І. В. Спасибо-Фатєєва, Д. І. Степанов, Є. О. Суханов, В. І. Труба, І. О. Фролова, О. С. Швиденко, Г. М. Шевченко, О. М. Шевченко, Г. Ф. Шершеневич, В. С. Щербина, В. І. Яковлев, В. Л. Яроцький та інші.

Автор усвідомлює неможливість всеохоплюючого дослідження фондів правовідносин у межах однієї наукової роботи, що обумовлено складністю змісту, суб'єктно-об'єктного складу досліджуваних правовідносин, розгалуженістю правових норм, що складають масив законодавства про цінні папери та фондовий ринок, обмеженістю обсягу.

Проведене дослідження є спробою проаналізувати фондовий ринок як вертикально та горизонтально інтегровану систему фондів відносин, що виникають між його учасниками в процесі організації та здійснення господарської діяльності щодо випуску, обігу цінних паперів та їх похідних, охорони та захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку, організації та здійснення державного регулювання та саморегулювання професійної діяльності на фондовому ринку та урегульовані правом.

Автор висловлює щире подяку науковому консультанту академіку НАПрН України, доктору юридичних наук, професору Щербині В. С., рецензентам, членам кафедри господарського права

юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, колегам, друзям та членам родини за слушні поради та зауваження, допомогу та підтримку в написанні та публікації цієї монографії.

Автор буде вдячна читачам за відгуки, критичні зауваження та побажання щодо змісту цієї роботи (e-mail:aleksandra-kologojda@yandex.ua).

РОЗДІЛ 1.

ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

§ 1.1. Фондовий ринок як складова частина фінансового ринку (економіко-правовий аспект)

В економіці кожної країни постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів. Ринок цінних паперів є частиною фінансового ринку, що забезпечує мобілізацію, розподіл і перерозподіл фінансових активів між її галузями, ринками та суб'єктами.

Питання про роль та місце фондового ринку в економіці країни є одним з найбільш важливих, що обумовлює потребу в його науковому дослідженні. В умовах адміністративної економіки фінансового ринку практично не існувало; формування ресурсів та їх перерозподіл здійснювалися на директивних засадах. Сучасний стан економіки України потребує правового забезпечення та регулювання ринкових відносин.

Ринок та ринкові відносини виникають у процесі становлення товарного виробництва. Природа ринкових відносин зумовлює необхідність ряду економічних, організаційних і правових умов для розвитку ринку.

Термін «ринок» тривалий час в економічній літературі сприймався критично. Це пояснювалось тим, що К. Маркс та Ф. Енгельс вважали соціалізм несумісним з ринком. У працях основоположників марксизму поняття «експлуатація», на якому ґрунтувалась вся економічна теорія, пов'язувалось з двома категоріями – з приватною власністю на засоби виробництва і категорією ринку¹.

В економічній науці існує величезна кількість визначень поняття «ринок», що обумовлено складністю сприйняття сутності ринку: місце, де відбуваються купівля-продаж акцій корпорацій чи титулів

¹ Царенко О. М., Бей Н. О., Мартиненко О. Д., Сало І. В. Корпоративне управління і фондовий ринок / О. М. Царенко, Н. О. Бей, О. Д. Мартиненко, І. В. Сало. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2005. – С. 12.

власності на фірми¹; пакет угод за допомогою яких продавці і покупці товарів і послуг укладають контракт купівлі-продажу товарів чи послуг²; механізм, що дозволяє укладати угоди між постачальниками та споживачами грошових ресурсів³, з використанням якого продавці та покупці взаємодіють для встановлення цін та кількості товарів і послуг⁴; набір соціальних інститутів, в межах яких регулярно відбувається велика кількість актів обміну специфічного типу, і які надають їм структуру, як організованому та інституціоналізованому обміну⁵.

Більшість визначень поняття «ринок» засновані на його розумінні як сфери товарного обігу, органічно пов'язаного з обміном, тобто ринок – це сукупність економічних відносин щодо купівлі-продажу товару; сукупність наявних і потенційних покупців товару; місце зосередження попиту і пропозиції на товар; механізм, який зводить до купи продавців та покупців певного виду товарів та послуг⁶. Однак, згадані визначення не відображують особливостей ринкового механізму, який власне і відрізняє ринкову економіку від адміністративно-командної. З цих позицій ринок – це сукупність економічних відносин у сфері обміну товарів за цінами, які встановлюються на основі взаємодії попиту і пропозиції у ході конкуренції, в результаті чого здійснюється суспільна оцінка товарів і послуг⁷.

К. В. Масляєва визначає ринок як сферу економічних зв'язків, які виникають між суб'єктами ринкових відносин з приводу виготовлення та реалізації продукції, виконання робіт і надання послуг шляхом

¹ Самуельсон Пол А., Нордхаус Вільям Д. Экономика : Пер. с англ / Пол. А. Самуельсон, Вильям Д. Нордхаус. – М. : БИНОМ, 1997. – С. 53.

² Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика : Пер. со 2-го англ. изд. / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи. – М. : Дело, 1998. – С. 10.

³ Гитман Л. Дж, Джонк М. Д. Основы инвестирования : пер. с англ. / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – М. : Дело, 1997. – С. 41.

⁴ Самуельсон П. А., Нордхаус В. Д. Вказ. праця. – С. 67.

⁵ Ходжсон Д. Экономическая теория и институты : Манифест современной институциональной экономической теории / Д. Ходжсон. М. : Дело, 2003. – С. 256; Институциональная экономика : новая институциональная экономическая теория : Учебник / Под общ. ред. д-ра экон. наук А. А. Аузана. – М. : Инфра-М, 2010. – С. 171.

⁶ Колтынюк Б. А. Рынок ценных бумаг / Б. А. Колтынюк. – Спб: издательство Михайлова В. А., 2004. – С. 5.

⁷ Царенко О. М., Бей Н. О., Мартиненко О. Д., Сало І. В. Вказ. праця. – С. 13.

погодження ціни і регулюються державою¹.

Ринок – це органічний елемент економіки на різних етапах еволюції. Ринковий механізм діє внаслідок взаємозв'язку його учасників. Для досягнення інтересів учасників ринку та щоб індивідуальні дії суб'єктів не призводили до руйнівного впливу на економіку, суспільство протягом всієї історії розвитку цивілізації створювало правила, дотримання яких забезпечувалось державним примусом.

Ринок історично розвивається. Сьогодні він значно відрізняється від того ринку, який аналізували в своїх роботах А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс. Тому сучасне правове забезпечення ринку повинно враховувати його складність, динаміку, специфічні риси й особливості, зміну складу об'єктів ринкових відносин, появу нових засобів зв'язку, послуг² та відповідати наступним критеріям: визначати та регулювати склад учасників ринкових відносин, визначати їх правосуб'єктність, забезпечувати їх рівне правове становище, захист їх прав та охоронюваних законом інтересів, але не шкодити здатності ринкового механізму до саморегулювання.

За своєю природою ринок – це саморегулююча система. Система – це сукупність компонентів, взаємодія яких викликає появу нових, інтегративних якостей, непритаманних окремо взятим компонентам. Зв'язок між компонентами настільки тісний та істотний, що зміна одного з них викликає зміну інших, а не рідко і системи у цілому³. Переважне значення у будь-якій системі мають ті внутрішні зв'язки між компонентами (системоутворюючі елементи), які роблять об'єкт системою і виявляються лише на системному рівні його розгляду. Завдяки їх наявності соціально-економічна система набуває ознаки цілісності, яка характеризує головне поняття системи: наявність нових, інтегративних якостей, які відсутні в окремих компонентах, але виникають у результаті їх взаємодії в певній системі⁴.

В умовах ринкової економіки в економіці кожної країни постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів. Ринок цінних паперів як

¹ *Масляєва К. В.* Господарсько-правове забезпечення функціонування ринку фінансових послуг в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / К. В. Масляєва; Нац. юрид. акад. України ім. Я. Мудрого. – Х., 2009. – С. 7.

² *Царенко О. М., Бей Н. О., Мартиненко О. Д., Сало І. В.* Вказ. праця. – С. 35.

³ *Афанасьєв В. Г.* О системном подходе в социалистическом познании / В. Г. Афанасьєв // Вопросы философии. – 1973. – №6. – С. 99.

⁴ *Полюхович В. І.* Державне регулювання фондового ринку України : господарсько-правовий механізм: монографія / В. І. Полюхович. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 103.

частина фінансово ринку забезпечує трансформацію фінансових ресурсів в інвестиції.

Фінансовий ринок – система економічних та правових відносин, що виникають між його прямими учасниками на основі повної економічної самостійності, механізму саморегуляції ринкової економіки при формуванні попиту і пропозиції на фінансові послуги, пов'язані з випуском (емісією), купівлею-продажем та обігом фінансових активів (акцій, облігацій тощо)¹, які знаходяться у власності суб'єктів національної, регіональної та світової економіки². Розвинений національний фінансовий ринок може істотно полегшити інтеграцію у світовий фінансовий ринок і створити умови для інвестування іноземного капіталу у вітчизняну економіку шляхом емісії та розміщення цінних паперів.

Фінансовий ринок є цілісною системою, яка складається із взаємопов'язаних елементів (інститутів): грошовий ринок, ринок капіталу, фондовий і ринок цінних паперів³, кредитний та валютний ринки, ринок фінансових послуг, ринок дорогоцінних металів, інвестиційний ринок, страховий ринок, ринок нерухомості⁴. Межі зазначених структурних елементів фінансового ринку чітко не визначені, оскільки вони перетинаються, перебувають в тісному зв'язку та взаємодії.

О. Д. Василик визначає фінансовий ринок як механізм перерозподілу фінансових ресурсів між окремими суб'єктами підприємницької діяльності, державою і населенням, між учасниками бюджетного процесу, міжнародними фінансовими інституціями⁵.

Загальновизнаним у спеціальній науковій літературі є поділ фінансового ринку на грошовий ринок (короткострокові позички і фінансові активи та валютний ринок) та ринок капіталів, до якого віднесені ринки цінних паперів, середньо- і довгострокових

¹ Див.: Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Вказ. праця. – С. 799; Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М. Фінансовий ринок : навч. посібник / М. К. Колісник, О. О. Маслак, Є. М. Романів. – Львів : Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2004. – С. 7.

² Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Ринок фінансових послуг : Навчальний посібник. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – С. 19.

³ Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции / Б. И. Алехин. Таганрог : Сфинкс, 1991. – С. 6.

⁴ Див.: Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – С. 185 – 196; Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Вказ. праця. – С. 61.

⁵ Василик О. Д. Теорія фінансів : Підручник. / О. Д. Василик. – К. : НІОС. – 2000. – С. 319, 322.

банківських позичок¹.

Б. С. Івасів ототожнює фінансовий ринок з грошовим ринком, який характеризується вченим як сукупність грошових ресурсів країни, що розподіляються та перерозподіляються під впливом попиту та пропозиції з боку суб'єктів економіки, і мережа спеціальних інституцій, що забезпечують взаємодію попиту та пропозиції на гроші як специфічний товар².

О. М. Буренін виділяє грошовий ринок та ринок капіталу у складі ринку цінних паперів, визначаючи грошовий ринок як ринок, на якому перебувають в обігу короткострокові (до 1 року, в тому числі вексель та ощадний сертифікат) цінні папери, а ринок капіталу – як ринок, на якому обертаються безстрокові цінні папери (наприклад, акції) або цінні папери, до погашення яких залишається більше року³.

О. М. Мозговий розмежовує грошовий (фінансовий) ринок, до якого віднесені гроші та короткострокові цінні папери, і фондовий, який складається з довгострокових цінних паперів. Ринок цінних паперів включає відповідно коротко- та довгострокові цінні папери⁴.

Н. С. Кузнєцова, І. Р. Назарчук розглядають фінансовий ринок як частину загального ринкового простору, що охоплює фінансові зв'язки та значну кількість форм кредитних відносин, та визначають його як сукупність правових відносин грошового характеру, які виникають між його учасниками в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал⁵. М. Б. Козлов визначає, що фінансовий ринок складається з

¹ Див.: *Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А.* Рынок ценных бумаг. Теория и практика / А. В. Калина, В. В. Корнеев, А. А. Кошечев. – К. – 1999. – С. 8; *Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А.* Рынок ценных бумаг: инструменты и механизмы функционирования / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, В. А. Павленко. – М. : Кнорус. – 2007. – С. 8; *Козаченко А. В., Осыка А. Н., Титова Т. Н.* Рынок ценных бумаг / А. В. Козаченко, А. Н. Осыка, Т. Н. Титова. – Луганск: Издательство ВУГУ. – 1997. – С. 5; Вступ до банківської справи / відп. ред. М. І. Савлук – К. : Лібра. 1998. – С. 60 та ін.

² Гроші та кредит : Підручник / за ред. Б. С. Івасіва. — К. : КНЕУ, 1999. – С. 77.

³ *Буренін А. Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов / А. Н. Буренін. – М. : 1 Федеративная киноторговая компания. – 1998. – С. 13.

⁴ *Мозговий О. М.* Фондовый рынок : Навчальний посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 10.

⁵ *Кузнєцова Н. С., Назарчук І. Р.* Ринок цінних паперів в Україні : правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнєцова, І. Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – С. 6, 7.

ринку позикових капіталів та валютного ринку¹, В. І. Малюгін за критерієм відносин, що виникають між учасниками ринку та за типом об'єктів угод, складовими фінансового ринку вважає ринок банківських капіталів (ринок комерційних кредитів та ринок міжбанківських кредитів) та ринок цінних паперів².

Таким чином, у спеціальній літературі відсутній єдиний підхід до сутності фінансового ринку та його структури, що свідчить про необхідність дослідження та наукового обґрунтування відповідних положень.

Одним з основних елементів фінансового ринку є ринок капіталу. Відповідно до розпорядження КМУ від 8.11.2007 р. № 976-р «Про схвалення Концепції цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні»³ ринки капіталу – це група взаємозв'язаних ринків, на яких формуються попит, пропонування та ціни на фінансові інструменти, зокрема ті, базовим активом яких є енергетичні та товарно-сировинні ресурси, а також відбувається перерозподіл вільних коштів інвесторів на користь тих суб'єктів, що мають в них потребу.

Рух капіталу для цілей ст. 56 Договору про заснування ЄС означає прями інвестиції, які виражаються у формі участі у підприємстві, шляхом володіння акціями, або придбання цінних паперів на ринку капіталу і характеризуються можливістю брати активну участь в управлінні товариством, або у контролі за його діяльністю⁴.

У вітчизняній економічній літературі ринок капіталів визначають як систему фінансово-економічних відносин, яка обслуговує рух вільних грошових коштів і сприяє перетворенню їх у грошовий капітал, що приносить прибуток внаслідок його вкладення в підприємництво⁵. Ринок капіталів є сегментом фінансового ринку, на якому продаються і купують довготермінові кредитні ресурси, а

¹ Козлов Н. Б. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах / Н. Б. Козлов. – М. : ИМЭПИ РАН, 2002. – С. 9.

² Малюгин В. И. Рынок ценных бумаг: количественные методы анализа : Учебное пособие / В. И. Малюгин. – М. : Дело, 2003. – С. 23.

³ Про схвалення Концепції цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 8 листопада 2007 р. № 976-р / Офіційний вісник України. – 2007. – № 86. – Ст. 3173.

⁴ Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty / Official Journal L 178. – 1988. - P. 5 – 18.

⁵ Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Вказ. праця. – С. 796.

також цінні папери з тривалістю обігу понад один рік¹. Функціонування цього ринку дає змогу суб'єктам господарювання сформувати інвестиційні ресурси для реалізації інвестиційних проектів.

Ринок позикових капіталів – це система економічних відносин, що забезпечує акумуляцію вільних коштів, перетворення їх у позиковий капітал і його перерозподіл між учасниками цього ринку².

Ринок капіталу включає ринок цінних паперів (фондовий ринок) та ринок інших фінансових інструментів (крім інструментів грошового ринку). У вітчизняній економічній літературі домінує точка зору, що ринок капіталів поділяється на ринок цінних паперів (середньо та довгострокових) та ринок середньо та довгострокових кредитів і є основним джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій та банківських установ³. Кредитний ринок охоплює ту частину ринку позикових капіталів, на якому залучення коштів здійснюється шляхом укладення кредитних угод.

Ринок капіталів часто ототожнюється з фондовим, адже тривалий термін використання довго- і середньострокових позичок наближує їх за характером використання до власного капіталу. У той же час у літературі можна зустріти точку зору про те, що ринок цінних паперів (фондовий ринок) є складовою частиною як грошового так і ринку капіталів, оскільки інструментами грошового ринку є казначейські векселі, переказні векселі, комерційні папери та депозитні сертифікати⁴. Наприклад, у Франції, документи, що іменуються цінними паперами (*valeurs mobilières* та *effets de commerce*), обертаються на різних ринках: в першому випадку – це ринок капіталу, у другому – грошовий ринок⁵.

Слід підтримати позицію вчених, які вважають, що ринок цінних паперів є частиною ринку позикових капіталів, де здійснюється накопичення грошових ресурсів з наступним перерозподілом їх для поповнення ресурсів банківського капіталу та валютного ринку,

¹ *Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А.* Вказ. праця. – С. 8.

² *Загородній А. Г., Вознюк Г. Л.* Вказ. праця. – С. 798.

³ Див.: *Калина А. В., Корнеев В. В., Кощеев А. А.* Вказ. праця. – С. 8 – 9; *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М.* Вказ. праця. – С. 8.

⁴ Див.: *Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А.* Вказ. праця. – С. 8; *Колтынюк Б. А.* Вказ. праця. – С. 9.

⁵ Див.: *Туктаров Ю. Е.* Законодательство о рынке ценных бумаг: ценная бумага versus секьюрити / Ю. Е. Туктаров // Вестник Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа. – М. : Фонд «Правовая поддержка», 2005. – № 5. – С. 24.

емісія (випуск) та купівля-продаж цінних паперів¹. Частина ринку цінних паперів, яка виконує функцію накопичення капіталу, має назву фондовий ринок². Однак не всі цінні папери виконують цю функцію. Окремі з них (товаророзпорядчі цінні папери, вексель) використовуються для оформлення переміщення товарів та розрахунків за торгівельними угодами і, на думку Л. В. Панової, не належать до об'єктів ринку цінних паперів метою якого є перерозподіл грошових коштів³.

Визначаючи співвідношення фінансового ринку і ринку фінансових послуг, слід зазначити, що вони мають складний взаємозв'язок. Вони не включаються один до одного, оскільки мають різне призначення і різні сфери. Закон України від 12.07.2001 р. «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»⁴ (далі – Закон «Про фінансові послуги») ринки фінансових послуг визначає як сферу діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. До ринків фінансових послуг належать професійні послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів. Ст. 4 Закону «Про фінансові послуги» до фінансових послуг відносить професійну діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню, управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю, операції з іпотечними активами з метою емісії іпотечних цінних паперів. Відповідно до ст. 125 Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, підписаної 27.06.2014 р. (далі – Угода про асоціацію)⁵ до фінансових

¹ Див.: *Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А.* Вказ. праця. – С. 7; *Царенко О. М., Бей Н. О., Мартиненко О. Д., Сало І. В.* Вказ. праця. – С. 156.

² *Ворошилова И. В.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело : Учеб. пособие для студ. вузов, обуч. по экон. спец. / И. В. Ворошилова; Кубанский гос. аграрный ун-т. – Краснодар, 2001. – С. 56.

³ *Панова Л. В.* Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні : Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Л. В. Панова; Нац. ун-т внутр. справ МВС України. – Х., 2002. – С. 12.

⁴ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III / Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.

⁵ Угода про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, підписана 27 червня 2014 р. та ратифікована Верховною Радою України та Європейським Парламентом

послуг належать укладання угод від власного імені або від імені клієнтів на біржі, поза нею або будь-яким іншим чином стосовно: інструментів грошового ринку (зокрема, чеків, векселів, депозитних сертифікатів); похідних інструментів, включаючи ф'ючерси та опціони, але не обмежуючись ними; переказних цінних паперів; участь у якості агента в емісії всіх типів цінних паперів, зокрема, андеррайтинг та розміщення і надання послуг, пов'язаних з такою емісією; послуги з управління майном, зокрема, готівкове або безготівкове управління, всі форми колективного управління інвестиціями, управління пенсійним фондом, послуги з довірчого зберігання, депозитарного та трастового обслуговування; послуги з клірингу та фінансового управління майном, в т.ч. цінними паперами та похідними інструментами.

К. В. Масляєва визначає ринок фінансових послуг як самостійний структурний елемент фінансового ринку, який опосередковує процес трансформації фінансових ресурсів у інвестиційний капітал шляхом взаємодії фінансових посередників з прямими учасниками фінансових операцій – власниками і реципієнтами фінансових ресурсів і ґрунтується на оформлених відповідно до чинного законодавства договорах про надання фінансових послуг і принципах економічної доцільності¹.

Фінансове посередництво, яке є сегментом ринку фінансових послуг, відображає відносини, які складаються на фінансовому ринку у процесі руху фінансових ресурсів і грошових коштів. Функціонування більшої частини фінансового ринку забезпечують фінансові посередники, які здійснюють, з одного боку, мобілізацію тимчасово вільних ресурсів, а з іншого – їх продаж. Ця частина повністю належить до ринку фінансових послуг. В окремих випадках операції купівлі-продажу фінансових ресурсів можуть здійснюватись безпосередньо між продавцем і покупцем, наприклад, придбання акцій інвестором безпосередньо в емітента. Подібні операції є складовою функціонування фінансового ринку, але не належать до ринку фінансових послуг, оскільки фінансова послуга як така відсутня. Водночас посередництво у русі грошових коштів може бути пов'язане і з додатковими послугами у розрахунках – операції банків з векселями (авалювання, акцептування, інкасування), операції факторингу, форфейтингу, які відносять до ринку

16 вересня 2014 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : [http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine-U_Association_Agreement_\(body\).pdf](http://www.kmu.gov.ua/kmu/docs/EA/00_Ukraine-U_Association_Agreement_(body).pdf).

¹ Масляєва К. В. Вказ. праця. – С. 7.

фінансових послуг, але не належать до фінансового ринку.

Одним із сегментів фінансового ринку визначають також ринок інвестицій (інвестиційний ринок) – сукупність правовідносин, що опосередковує, по-перше, процес інвестування, і, по-друге, оборот інвестиційних прав: акцій, облігацій, інвестиційних паїв і т.д. При цьому ринок інвестицій – поняття ширше, ніж ринок цінних паперів¹.

Фінансові інструменти, які обертаються на ринках капіталу, іменуються цінними паперами. Термін фондовий ринок походить від англійських термінів «fund», що у перекладі означає фонд, капітал, цінний папір²; «stocks» – цінний папір, що не є облігацією, та «shares» – акція, як частка (пай) у статутному капіталі АТ³.

Незважаючи на те, що англійською мовою терміни «обмін акціями» та «фондова біржа» ототожнюються⁴, з часом термін «фонд» все більш повною мірою почав використовуватись для позначення грошових ресурсів, фінансового капіталу⁵. Вперше (на поч. XVII ст.) законодавство Великої Британії ототожнило поняття «фонди» з цінними паперами, що введені в ринковий обіг, оскільки вони зарекомендували себе найнадійнішим, найбільш ліквідним, фактично «матеріалізованим» фінансовим ресурсом на ринку капіталів. З розвитком фінансових операцій та комерційних угод, у це поняття включили «інвестиційні папери». Базуючись на пануючому у судовій практиці Великої Британії принципі «прецедентного права», термін «фонд», саме у розумінні високоліквідних фінансових ресурсів, став використовуватися в юридичній практиці та законодавчих системах інших країн. З часом, під фондами почали розуміти папери, що приносять прибуток у вигляді дивідендів або фіксованих процентів.

Відповідно до Постанови КМУ від 29 квітня 1994 р. № 277 «Про

¹ Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования / А. В. Майфат. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 115.

² Англо-русский словарь / Под ред. О. С. Ахмановой. – 21-е изд., стер. – М. : Сов. энцикл., 1971. – С. 223.

³ Фондовый рынок. Курс для начинающих. Перевод с английского. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – С. 14–15.

⁴ Акти європейського права: Короткий довідник / Інститут законодавства Верховної Ради України / В. М. Литвин (заг.ред.), В. О. Зайчук (упоряд.). – К. : Парламентське видавництво, 2004. – С. 38 – 41.

⁵ Мозговий О. М. Фондовый рынок: навчальний посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 7 – 10.

Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні»¹ **ринку цінних паперів** – це багатофункціональна система, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин. Перевагою даного визначення є визнання фондового ринку системою відносин та зазначення основної функції фондового ринку – накопичення (акумулювання) капіталу. Однак воно не відображає об'єкт та суб'єктів фондового ринку, зміст правовідносин учасників.

Концептуально іншим з правової точки зору є визначення **фондового ринку (ринку цінних паперів)** в ст. 2 Закону України від 23.02.2006 р. «Про цінні папери та фондовий ринок»², де фондовий ринок визначається як сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Законодавець вживає терміни «фондовий ринок» та «ринку цінних паперів» як синоніми. Аналогічну точку зору обстоюють і більшість сучасних вітчизняних та зарубіжних вчених³, визначаючи фондовий ринок як ринок, на якому обертаються (продаються і купуються) цінні папери.

В економічній літературі існує і більш вузький підхід до визначення об'єктів фондового ринку – фондовий ринок охоплює лише корпоративні цінні папери, які прийнято відносити до фондових (капітальних) цінностей⁴. На думку О. М. Мозгового,

¹ Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні : Постанова Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277 / Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – Ст. 257.

² Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV/ Відомості Верховної Ради України. – 2006 – № 31. – Ст. 268.

³ Див.: *Алексеев М. Ю.* Рынок ценных бумаг / М. Ю. Алексеев. – М. : Финансы и статистика, 1992. – С. 11; *Алехин Б. И.* Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции / Б. И. Алехин. – Таганрог: Сфинкс, 1991. – С. 6; *Мендрул О. Г., Павленко І. А.* Фондовий ринок: операції з цінними паперами. Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб / О. Г. Мендрул, І. А. Павленко. – К. : КНЕУ, 2000. – С. 9; *Бархатов В. И., Бархатов И. В.* Мобилизация финансового капитала в трансформационной экономике : Монография / В. И. Бархатов, И. В. Бархатов. – Челябинск : Изд-во ЮУрГУ. – 2002. – С. 66; *Василик О. Д.* Теорія фінансів. Підручник / О. Д. Василик. – К. : НІОС. – 2000. – С. 20; *Габов А. В.* Ценные бумаги : вопросы теории и правового регулирования рынка / А. В. Габов. – М. : Статут, 2011. – С. 15; *Колісник М. К., Маслак О. О., Романів Є. М.* Вказ. праця. – С. 104 та ін.

⁴ Див.: *Любкіна О. В.* Фондовий ринок України: особливості формування та перспективи розвитку : Дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01 / О. В. Любкіна. – К., 2001.

поняттям «фонд» охоплюється сукупність цінних паперів, у зв'язку з чим ринок, на якому обертаються цінні папери, називається фондовим¹. У тій частині, де ринок цінних паперів заснований на грошах як на капіталі, він називається фондовим ринком. У той же час, за законодавством зарубіжних країн термін «фондовий ринок» (stock market) об'єднує ринки акцій (equities market), облігацій (bonds market) та похідних фінансових інструментів (stock derivatives). Частина ринку цінних паперів, що залишилась, через порівняно невеликий розмір не одержала спеціальної назви, саме тому терміни «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок» ототожнюють і вважають синонімами².

Іншої точки зору дотримуються О. М. Мозговий³, В. В. Клименко⁴, С. Я. Вавженчук⁵, які визначають фондовий ринок сегментом фінансового ринку, а відтак ринку капіталів та ринку цінних паперів у частині операцій з довгостроковими цінними паперами.

Ринок цінних паперів відрізняється від інших ринків передусім специфічним видом товару – цінним папером, який має свій номінал, що являє собою визначений розмір реального капіталу, вкладеного власниками у певну галузь економіки (підприємство) або суму грошей, переданих у позику⁶. Якщо ринковий попит на цінний папір виявиться вище пропозиції, то ціна перевищить номінал і навпаки. Можливість істотного відхилення ринкової ціни від номіналу означає, що цінний папір є «фіктивним» капіталом, поняття якого було вперше визначене К. Марксом⁷.

Завдяки наявності ринку цінних паперів відбувається відоме «роздвоєння» капіталу за формою його існування. У публікаціях

– С. 73; *Маковецкий М. Ю.* Инвестиционный процесс и рынок ценных бумаг : механизм функционирования, современное состояние, перспективы развития / М. Ю. Маковецкий. – М., 2003. – С. 110.

¹ *Мозговий О. М.* Вказ. праця. – С. 8.

² Рынок ценных бумаг: Учебник / Под. ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2002. – С. 192 – 193.

³ *Мозговий О. М.* Фондовый рынок : Навчальний посібник / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – С. 8.

⁴ *Клименко В. В.* Фондовый рынок Украины у контексті фінансової безпеки держави / В. В. Клименко. – К., КНУТД, 2003. – С. 15.

⁵ *Вавженчук С. Я.* Правове регулювання фондового ринку : навч. посібник / С. Я. Вавженчук. – Ніжин : ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2013. – С. 10.

⁶ *Ворошилова И. В.* Вказ. праця. – С. 55; *Козаченко А. В., Осыка А. Н., Титова Т. Н.* Вказ. праця. – С. 6.

⁷ *Козаченко А. В., Осыка А. Н., Титова Т. Н.* Вказ. праця. – С. 6.

А. В. Анікіна, Т. Владигерова, Р. Гільфердинга, Л. М. Красавіної, В. Т. Мусатова, І. А. Трахтенберга, В. М. Федоренка, виданих за часів СРСР, наслідуючи марксистську теорію позикового капіталу, вчені ототожнюють ринок цінних паперів та фондовий ринок, який розглядається як частина ринку позикових капіталів, на якому утворюється попит та пропозиція на особливий вид позикового капіталу – фіктивний капітал, що втілений у цінних паперах. Фіктивному капіталу протиставляється позиковий капітал у формі грошей¹.

У економічній літературі фондовий ринок визначають як: ринок, на якому обертаються (продаються та купуються) цінні папери²; сукупність економічних відносин його учасників з приводу випуску та обігу (купівлі-продажу) цінних паперів³; як елемент механізму (системи) перерозподілу суспільного капіталу (у поєднанні з бюджетом та банківською системою)⁴; частину ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів⁵ і через який акумулюються грошові кошти юридичних осіб і громадян, що спрямовуються на виробниче й невиробниче вкладання капіталів⁶; економічну категорію, що виражає економічні відносини, які виникають під впливом попиту та пропозиції на позиковий капітал, виражений в цінних паперах⁷; місце або механізм, за допомогою якого здійснюється встановлення цін та обмін фінансовими активами – вимогами на певний дохід у майбутньому

¹ *Клименко В. В.* Вказ. праця. – С. 10.

² *Мозговий О. М.* Вказ. праця. – С. 8; *Бердникова Т. Б.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М. : Инфра-М, 2000. – С. 9; *Берзон Н. И., Буянова Е. А., Кожевников М. А., Чаленко А. В.* Фондовый рынок : учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля / Н. И. Берзон, Е. А. Буянова, М. А. Кожевников, А. В. Чаленко. – М. : ФФК, 1998. – С. 13.

³ Див.: *Рынок ценных бумаг : Учебник / Под. ред. В. А. Галанова, А. И. Басова.* – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2002. – С. 191; *Андреев В. К.* Предпринимательское законодательство России : Научные очерки / В. К. Андреев. – М. : Статут РАП, 2008. – С. 256 – 257; *Маренков Н. Л.* Ценные бумаги / Н. Л. Маренков. – Ростов на Дону, 2003. – С. 4 та інші.

⁴ *Любкіна О. В.* Вказ. праця. – С. 60.

⁵ *Лисенков Ю. М., Фетюхіна Н. В.* Ринок цінних паперів : основні поняття і терміни / Ю. М. Лисенков, Н. В. Фетюхіна. – К. : Київський інститут банкірів банку «Україна», 1996. – С. 100.

⁶ *Загородній А. Г., Вознюк Г. Л.* Вказ. праця. – С. 135.

⁷ Див.: *Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А.* Вказ. праця. – С. 16; *Віхров С. О.* Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія / С. О. Віхров // Часопис Київського університету права. – 2010. – № 4. – С. 183.

(акціями та борговими зобов'язаннями)¹.

Ринок цінних паперів визначають також як систему економічних (товарно-грошових та фінансово-кредитних) відносин² між учасниками ринку щодо випуску, організації обігу та погашення цінних паперів³, на основі якої функціонує економіка держави, формується ціна на цінні папери, урівноважуються попит і пропозиція⁴, формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси. Ринок цінних паперів охоплює як кредитні відносини, так і відносини співвласності, що знаходять відображення через випуск спеціальних документів – цінних паперів, які мають вартість, можуть бути об'єктом купівлі-продажу та погашаються⁵.

В юридичній літературі переважають дві основні точки зору на поняття ринку цінних паперів. Відповідно до першого підходу ринок цінних паперів ототожнюють з обігом цінних паперів⁶. Другий підхід полягає у тому, що ринок цінних паперів крім обігу включає також емісійні відносини⁷.

¹ Див.: *Auerbach Robert D. Financial markets and institutions / R. D. Auerbach. – N.Y., L.: Macmillan. – 1983. – P. 83; Campbell T. S. Money and Capital markets / T. S. Campbell. – Glemien (III) ets. : Scott, Foresmen. – 1988. – P. 2 – 3; Rose P. S. The financial system in the economy / P. S. Rose. Business publications, Inc., 1986. – 875 p.*

² *Пристаупко А. О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / А. О. Пристаупко. – К., Ін-т законодавства Верховної Ради України. – 2006. – С. 18.*

³ *Ворошилова И. В. Вказ. праця. – С. 56.*

⁴ *Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Вказ. праця. – С. 73.*

⁵ Див.: *Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А. Вказ. праця. – С. 10; Буренин А. Н. Вказ. праця. – С. 11.*

⁶ Див.: *Суханов Е. А. Вступительная статья к книге Белова В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / В. А. Белов. – М. : ЮрИнфоР, 1996. – С. 3; Круглова Н. Ю. Коммерческое право : учебник / Н. Ю. Круглова – М. : Рус. деловая литература, 1999. – С. 814; Предпринимательское (хозяйственное) право : учебник : в 2 т. – Т. 1 / отв. ред. О. М. Олейник. – М. : Юристь, 2000. – С. 614; Мальцева Ю. Б. Гражданско-правовое регулирование сделок, совершаемых на рынке ценных бумаг : автореф. дисс. к.ю.н.: 12.00.03 / Ю. Б. Мальцева. – М., 2014. – С. 10.*

⁷ Див.: *Андреев В. К. Рынок ценных бумаг. Правовое регулирование. Курс лекций. – М. : Юрид. лит., 1998. – С. 5 – 6; Редькин И. В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг / И. В. Редькин. – М. : ФИД «Деловой экспресс», 1997. – С. 21 – 23; Ганеев Р. Р. Гражданско-правовая ответственность за нарушения в сфере рынка ценных бумаг : Дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / Р. Р. Ганеев. – Казань, 2001. – С. 17 – 25; Шевченко О. М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг : Новации российского законодательства и актуальные проблемы : монография / О. М. Шевченко. – М. : Проспект, 2015. – С. 17.*

У цивільно-правовій літературі поширеним є визначення ринку цінних паперів як сукупності відносин цивільно-правового характеру між його учасниками з метою виявлення рівноважної поточної ціни та отримання інвестиційного доходу¹, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів². На думку І. В. Редькіна, ринок цінних паперів – це комплекс майнових відносин, зобов'язально-правових зв'язків, що виникають щодо цінних паперів³.

Ринок цінних паперів визначають також як систему правовідносин, що складаються між його учасниками з приводу випуску та обігу цінних паперів, створення і функціонування елементів його інфраструктури⁴. Г. М. Остапович визначає поняття «ринок цінних паперів» як сукупність цивільно-правових, господарських та фінансових правовідносин, що опосередковують рух капіталу у формі цінних паперів⁵. М. Т. Шелковий визначає ринок цінних паперів як сукупність урегульованих законодавством суспільних відносин, що складаються в сфері випуску та обігу цінних паперів між емітентами цінних паперів, власниками цінних паперів, професійними учасниками ринку цінних паперів, суб'єктами колективного інвестування, Федеральним органом виконавчої влади з ринку цінних паперів, Міністерством фінансів та Банком Росії⁶, тобто включає до досліджуваної категорії як горизонтальні так і вертикальні господарські відносини, об'єднані спільним предметом правового регулювання.

Р. Є. Демчак визначає, що ринок цінних паперів як об'єкт державного регулювання являє собою специфічний ринок, на якому держава через свої органи, СРО, вирішує завдання щодо залучення, розподілу інвестиційних коштів; перерозподіляє доходи і власність, вирішує інші соціально-економічні завдання. Призначенням ринку цінних паперів є формування інституційно-інвестиційної складової

¹ *Татьянников В. А.* Инвестиционные риски и эффективные фондовые рынки / В. А. Татьянаников. Екатеринбург : Изд-во УрГУ, 2001. – С. 15.

² *Кузнецова Н. С., Назарчук І. Р.* Вказ. праця. – С. 8.

³ *Редькин И. В.* Вказ. праця. – С. 6, 32.

⁴ *Дідич О. В.* Адміністративно-правовий статус торговців цінними паперами : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О. В. Дідич; Одеська національна юридична академія. – О., 2004. – С. 6.

⁵ *Остапович Г. М.* Державний контроль на ринку цінних паперів України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук / Г. М. Остапович; Ін-т законодавства Верховної Ради України. – К., 2006. – С. 6.

⁶ *Шелковий М. Т.* Защита гражданских прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / М. Т. Шелкович. Ин-т экон. и права Рос. гос. гуманитар. ун-т. – М., 2007. – С. 5.

фінансового ринку, залучення СРО і широкої громадськості до здійснення структурних змін в економіці країни¹.

Визнаючи право на існування вищезазначених наукових концепцій, приєднуємося до точки зору В. В. Клименко², А. В. Габова³, які вважають, що вищезазначені визначення відображають звужений підхід до поняття «фондовий ринок» і не відображають повний комплекс відносин та операцій з цінними паперами, що відбуваються на ринку: погашення, застава, зберігання, кліринг і розрахунки; регулювання усіх видів діяльності з цінними паперами, виконання зобов'язань за цінними паперами⁴.

З точки зору економічної сутності ринок цінних паперів являє собою сукупність спеціальних структурних елементів, взаємодія яких забезпечує небанківський рух капіталу. Структурними елементами ринку цінних паперів виступають його учасники: емітенти, інвестори, взаємодію яких забезпечує інфраструктура – інституційні суб'єкти, професійні фінансові посередники.

Місце та значення фондового ринку у системі економічних відносин на фінансовому ринку визначається виконуваними функціями: мобілізаційною – залучення інвестицій у вітчизняну економіку⁵; перерозподільчою – міжгалузевий перерозподіл інвестиційних ресурсів⁶; фінансовою та економічною⁷ – створення умов для стимулювання накопичення коштів та наступного їх інвестування, трансформація відносин власності, удосконалення ринкового механізму та системи управління; інформаційною тощо. Мобілізація фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів – це сек'юритизація (від англ. securities – цінні папери).

¹ Демчак Р. Є. Державне регулювання розвитку фондового ринку в Україні : Автореферат дис. ... канд. наук : 25.00.02 / Р. Є. Демчак. – К. – 2005. – С. 5, 6.

² Клименко В. В. Вказ. праця. – С. 17.

³ Габов А. В. Вказ. праця. – С. 15.

⁴ Кологойда О. В. Визначення поняття «фондовий ринок» та його місця у фінансово-економічній системі держави / О. В. Кологойда // Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАН України. – Вип. 12. – 2013. – С. 154.

⁵ Івасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А. Вказ. праця. – С. 8; Колтынюк Б. А. Вказ. праця. – С. 5; Ходаківська В. П., Данілов О. Д. Вказ. праця. – С. 74.

⁶ Див.: Габов А. В. Вказ. праця. – С. 15, 1020; Сизов Ю. Д. Актуальные проблемы развития российского фондового рынка / Ю. Д. Сизов // Вопросы экономики. – 2003. – №7. – С. 26 – 42; Панова Л. В. Вказ. праця. – С. 12; Auerbach R. D. Вказ. праця. – Р. 38.

⁷ Henning C. N. Financial markets and the economy. – 3-d ed. – Englewood Clsff (N.J.), Prentice – Hall corp., 1981. – Р. 11 – 12.

Механізм функціонування ринку цінних паперів – це взаємодія різних суб'єктів ринку, пов'язана зі здійсненням фондкових операцій. Він охоплює такі елементи: попит, пропозицію на цінні папери, фінансових посередників, систему регулювання та саморегулювання¹. Комбінація інструментів фондкового ринку дозволяє надавати широкий спектр фінансових послуг.

В основі правового регулювання завжди знаходяться певні відносини між суб'єктами, яким відповідна правова система надає визначений правовий статус. *Фондовий ринок як предмет правового регулювання являє собою сукупність різноманітних відносин, які зазнають регулюючого впливу норм права, об'єднаних спільним предметом правового регулювання.* Така точка зору, що визначає системний економіко-правовий характер фондкового ринку як явища суспільного буття в єдності його статичних та динамічних елементів, поширена і в наукових дослідженнях останніх років².

Аналіз вищезазначених точок зору дає змогу визначити **фондовий ринок** як частину фінансового ринку, що охоплює правові, економічні, організаційні, інформаційні та інші відносини, що виникають між суб'єктами та іншими учасниками фондкового ринку щодо випуску, обігу цінних паперів та їх похідних, захисту прав та законних інтересів учасників фондкового ринку, здійснення державного регулювання та саморегулювання професійної діяльності на фондovому ринку.

§1.2. Історія виникнення та становлення фондкового ринку України

Фондовий ринок України почав формуватися у XVIII ст. у складі Російської імперії. Ліквідація монополії державної форми власності, розвиток приватної та колективної форм власності в різних організаційно-правових формах стали в 90-х роках XX ст. передумовами відродження та становлення фондкового ринку в Україні як незалежній державі.

Розвиток фондкового ринку є одним з найактуальніших завдань для становлення української ринкової економіки. Механізми формування та становлення фондкового ринку, окремі аспекти державного регулювання фондкового ринку висвітлені у працях

¹ *Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А.* Вказ. праця. – С. 10.

² Див.: *Габов А. В.* Вказ. праця. – С. 19; *Віхров С. О.* Вказ. праця. – С. 183.

таких вчених як М. М. Агарков, І. О. Бланк, Р. Є. Демчак, О. М. Іваницька, М. Б. Козлов, Ю. Я. Кравченко, Т. І. Лепейко, О. В. Любка, Я. М. Міркін, О. М. Мозговий, І. Р. Назарчук, М. І. Назарчук, О. І. Онуфрієнко, В. В. Оскольський, В. І. Павлов, В. І. Полухович, В. В. Сидоренко, Б. М. Ческідов та багатьох інших.

Згідно з класифікацією національних ринків за ступенем їх розвитку Міжнародної фінансової корпорації, що входить у фінансову групу Світового банку, східноєвропейські країни і незалежні держави колишнього СРСР включені до складу ринків цінних паперів, що формуються (emerging market). Для таких ринків характерне формування в умовах низького рівня ВВП, нерозвиненої економічної інфраструктури, прихованого структурного безробіття, значного дефіциту державного бюджету, високих темпів інфляції, нестабільного податкового законодавства, великих масштабів тіньової економіки. Це не дозволяє економічній системі створити достатньо заощаджень, залучити місцевих та іноземних інвесторів, тому слабкий вплив фінансового ринку на обсяги інвестиційних ресурсів, ефективність їх перерозподілу у вітчизняній економіці об'єктивно виправданий¹.

Моделі фондового ринку як сукупність принципів, інститутів, форм і методів організації ринку і відповідних інструментів у певному регулятивному середовищі² є значною мірою результатом еволюції ринків різних країн, характер якої у кожному випадку визначається конкретно-історичними та національно-культурними факторами.

Модель, відповідно до якої відбувалось виникнення і становлення фондового ринку в Україні, сприйняла багато універсальних рис:

1. Законодавче регулювання фондового ринку державою з метою його упорядкування та динамічного розвитку, встановлення сприятливого інвестиційного клімату, захисту прав учасників ринку. Головним його принципом є реалізація загальнонаціональних інтересів та забезпечення гарантій і безпеки інвестицій в економіку України.

2. Законодавче закріплення переліку цінних паперів. З метою захисту інтересів держави та суспільства правове регулювання ринку

¹ Любка О. В. Вказ. праця. – С. 74 – 75.

² Баторшина А. Ф. Формування моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 / А. Ф. Баторшина; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2007. – С. 5.

цінних паперів, як сфери діяльності підвищеного ризику, повинне засновуватись на такому розумінні цінного папера, яке розкриває його сутність, тобто базується на аналізі не стільки форми явища, скільки змісту¹. У законах, що регулюють відносини на фондовому ринку, створюються переліки цінних паперів, які визнаються правом даної країни цінними паперами. Такий перелік може бути вичерпним або відкритим. У першому випадку цінними паперами вважаються лише ті грошові документи, які прямо вказані в переліку; у другому – правовий режим цінного папера надається документам, що відповідають встановленим законом ознакам. В Україні існує вичерпний перелік цінних паперів. Відповідно до ч. 2 ст. 195 Цивільного кодексу України від 16.01.2003 р.² (далі – ЦК України) види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом.

3. Державне регулювання випуску цінних паперів та похідних.

4. Оприлюднення емітентом звітів (річних та квартальних) про результати своєї господарської діяльності.

5. Ліцензування державою професійної діяльності на фондовому ринку. Введення режиму ліцензування є встановленням режиму монополії та підвищених вимог до тих суб'єктів господарювання (та їх працівників), які здійснюють на фондовому ринку професійну та посередницьку діяльність.

6. Державне регулювання та контроль на фондовому ринку шляхом прийняття нормативно-правових актів, ліцензування та контролю за діяльністю учасників фондового ринку. З метою забезпечення єдиної державної політики в цій сфері створюється спеціально уповноважений державний орган. В Україні – це НКЦПФР.

7. Наявність біржового (організованого) та позабіржового (неорганізованого) сегменту фондового ринку.

Історія вітчизняного фондового ринку за часів незалежності України бере початок з прийняття Закону України від 18.06.1991 р. «Про цінні папери і фондову біржу»³. У виникненні та становленні фондового ринку умовно можна виділити наступні етапи:

¹ Батлер У. Е., Гаши-Батлер М. Е. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США / У. Е. Батлер, М. Е. Гаши-Батлер. – М., 1997. – С. 48.

² Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40 – 44. – Ст. 356.

³ Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від 18 червня 1991 р. № 1201-ХІІ / Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508. Втратив чинність на підставі Закону України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок».

1 етап (1991 – 1995 р.) – вихід України зі складу Радянського Союзу, створення суб'єктів господарювання недержавної форми власності, формування капіталу за рахунок емісії цінних паперів, створення базових організаційно-правових умов розвитку ринку й окремих елементів інфраструктури.

Головними особливостями виникнення і становлення ринку цінних паперів в Україні на цьому етапі є: масштабна безоплатна приватизація і, пов'язані з обслуговуванням її, масові емісії цінних паперів; поява похідних цінних паперів; використання цінних паперів у міжнародних розрахунках, доступ до міжнародних ринків капіталу; швидке становлення інфраструктури фондового ринку, покращення його технологічної бази; створення і діяльність значної кількості суб'єктів господарювання у формі АТ; фінансування дефіциту державного та місцевого бюджетів за рахунок емісії боргових цінних паперів; поява професійних учасників фондового ринку.

З прийняттям Указу Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії від 19.02.1994 р.¹, а також Декрету КМУ «Про довірчі товариства» від 17.04.1994 р.² була порушена монополія комерційних банків на здійснення операцій на фондовому ринку, почали створюватись інвестиційні фонди та компанії, а також довірчі товариства, які акумулювали та інвестували кошти населення. Підсумком цього етапу було створення регулюючих органів та СРО, впровадження правил обігу цінних паперів, формування національних ФБ та інших елементів інфраструктури ринку.

Основними недоліками цього етапу стали: відсутність чітко визначених прав інвесторів, несвоєчасне законодавче врегулювання питань розвитку інфраструктури ринку, обмеження випуску державних цінних паперів та невдалі форми їх розміщення³.

2 етап (1995 – серпнева криза 1998 року) – етап масової приватизації, інституціоналізації ринку, появи класу посередників як професійних учасників ринку⁴. Аналіз законодавства дозволяє

¹ Про затвердження Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : Указ Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55/94 / Урядовий кур'єр. – 24 лютого 1994 року.

² Про довірчі товариства : Декрет Кабінету Міністрів України від 17 березня 1993 р. № 23-93 / Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 19. – Ст. 207.

³ Демчак Р. Є. Вказ. праця. – С. 9.

⁴ Див.: Козлов Н. Б. Вказ. праця. – С. 85; Ческидов Б. М. Модели рынков ценных бумаг / Б. М. Ческидов. – СПб. : Питер, 2006. – С. 380 – 382.

виділити наступні особливості даного етапу формування фондового ринку:

- масштабна безгрошова (сертифікатна) приватизація;
- продаж державою значних пакетів акцій великих підприємств, що приватизуються, на організованому фондовому ринку, що забезпечує ринковий механізм визначення ціни об'єкта, що приватизується, і дає можливість залучити кошти населення до приватизації. Проведення приватизації через первинне публічне розміщення акцій на організованому ринку є важливим засобом розвитку фондового ринку. Такий механізм добре зарекомендував себе у Польщі, Угорщині, балтійських країнах;
- активний розвиток біржової та позабіржової систем торгівлі акціями;
- поява значної кількості фінансових посередників. Законодавство в цей період не передбачало окремого ліцензування діяльності щодо управління активами ІСІ, що обумовлювало суміщення функцій управління активами і торгівлі цінними паперами. Залучення коштів здійснювалось шляхом випуску та розміщення інвестиційних сертифікатів. Закриті інвестиційні фонди (закриті взаємні фонди інвестиційних компаній) могли залучати грошові кошти та приватизаційні папери, що дозволяло їм брати участь у приватизаційних сертифікатних аукціонах, придбавати пакети акцій приватизованих підприємств з подальшими управлінням ними;
- розвиток інфраструктури фондового ринку;
- концентрація власності (скуповування пакетів акцій у населення);
- активна політика щодо управління внутрішнім боргом, розвиток ринку державних боргових зобов'язань;
- здійснення перших місцевих позик шляхом випуску облігацій внутрішніх місцевих позик органами місцевого самоврядування Києва, Харкова, Донецька, Дніпропетровська, Одеси та ін.¹;
- вихід на ринок у ролі покупців інституційних і приватних інвесторів;
- розробка та затвердження індексу ПФТС;
- поява спеціалізованого органу державного регулювання фондового ринку – ДКЦПФР.

¹ Рекуненко І. І., Котляревський О. В. Роль муніципальних облігацій на ринку місцевих запозичень / І. І. Рекуненко, О. В. Котляревський // Збірник наукових праць ЧДТУ. Випуск 22. Серія Економічні науки. – 2009. – С. 41 – 42.

3 етап кінець 1998 р. – 2000 р. охарактеризувався наступним:

- світова фінансова криза 1998 року;
- усунення дрібних акціонерів і зосередження пакетів акцій (внесків, паїв) у руках однієї або групи осіб шляхом скуповування акцій (внесків, паїв), набутих громадянами в результаті сертифікаційної приватизації;
- зростання виробництва і розширення бізнесу без додаткових інвестицій у вигляді структурних змін статутного капіталу;
- низька прибутковість і, як наслідок, невиплата дивідендів;
- низька активність емітентів на організованому фондовому ринку;
- закритість АТ і незацікавленість у залученні капіталу за рахунок додаткових емісій, що обумовлено небажанням перерозподілу корпоративної власності між акціонерами¹;
- зростання кількості правових конфліктів, пов'язаних з перерозподілом прав власності;
- створення нормативно-правової бази, наближеної до міжнародних стандартів і правил. Зокрема, були врегульовані питання, пов'язані з використанням міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та аудиту.

4 етап – 2001 р. – 2005 р. для якого характерними стали такі процеси:

- активізація первинного і вторинного фондового ринку;
- накопичення капіталу, капіталізація фінансових установ;
- розширення повноважень ДКЦПФР;
- розвиток ринку корпоративних облігацій як альтернатива традиційному ринку акцій. Так, зокрема, протягом 2004 р. було зареєстровано випусків облігацій на суму 4,1 млрд. грн., у 2005 р. – 12,74 млрд. грн., а у 2006 р. вже на суму 22,07 млрд. грн. (найбільші випуски у 2006 р. здійснено ТОВ «Виробничий вектор», ЗАТ «КБ «Приватбанк», ВАТ «АКБ соціального розвитку «Укрсоцбанк»)²;
- другий етап розвитку ринку муніципальних цінних паперів (з 2003 року), передумовою якого стало прийняття 21.06.2001 р. Бюджетного кодексу України³, Постанови КМУ від 24.02.2003 р.

¹ Спасибо-Фатєєва І. В. Корпоративна власність / І. В. Спасибо-Фатєєва // Українське комерційне право. – 2006. – № 7. – С. 31.

² Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 38.

³ Бюджетний кодекс України від 21 червня 2001 р. № 2542-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 37-38. – Ст. 189. Втратив чинність на підставі

№ 207 «Про затвердження порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів»¹ та рішення ДКЦПФР від 7.10.2003 р. № 414 «Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик»², які визначили порядок здійснення запозичень Верховною Радою АРК Крим та міськими радами;

– активного поширення з 2003 р. набули випуски та розповсюдження на світових ринках українських єврооблігацій (євробондів). Україна випустила і вдало розмістила в 2003 р. єврооблігації серед більш ніж 300 іноземних інвесторів на суму 1 млрд. дол. США³. Переорієнтація уряду на відносно дешеві зовнішні джерела фінансування дефіциту бюджету, дає переваги, пов'язані із зменшенням витрат на обслуговування державного боргу, але стримує розвиток національного фондового ринку, зменшує можливості використання НБУ державних цінних паперів як інструменту рефінансування, та обумовлює валютний ризик⁴;

– впровадження системи недержавного пенсійного забезпечення (Закон України від 9.07.2003 р. «Про недержавне пенсійне забезпечення»⁵);

– розвиток інфраструктури ринку, зокрема, формування мережі інституційних інвесторів (ІСІ, страхових компаній, НПФ). Інститути спільного інвестування здатні суттєво прискорити розвиток фондового ринку України, забезпечити збільшення надходжень інвестицій від вітчизняних та іноземних інвесторів і стати потужним джерелом інвестиційних ресурсів для економіки країни. Зокрема, протягом 2004 р. було зареєстровано випуски акцій КІФ на суму

Бюджетного кодексу України від 08 липня 2010 р. № 2456-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 50 – 51. – Ст. 572.

¹ Про затвердження порядку здійснення запозичень до місцевих бюджетів : Постанова Кабінету Міністрів України від 24 лютого 2003 р. № 207 / Офіційний вісник України. – 2003. – № 9. – Ст. 377. Втратила чинність на підставі Постанови Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 р. № 110 «Про затвердження Порядку здійснення місцевих запозичень» / Офіційний вісник України. – 2011. – №12. – Ст. 512.

² Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій внутрішніх місцевих позик : Рішення ДКЦПФР від 07 жовтня 2003 р. № 414 / Офіційний вісник України. – 2003. – № 44. – Ст. 2336.

³ Розвиток фондового ринку України. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua/4/2003/2.1.shtml>.

⁴ Яценюк А. П. Фондовий ринок України : проблеми та перспективи розвитку / А. П. Яценюк // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 11. – С. 5.

⁵ Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9 липня 2003 р. № 1057-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 47 – 48. – Ст. 372.

понад 150 млн. грн. та випуски інвестиційних сертифікатів ПФ на суму понад 2 млрд. грн. Тенденція щодо збільшення випусків цінних паперів інвестиційних фондів спостерігалась і протягом 2005 – 2008 років;

– вдосконалення іпотечного законодавства – прийняття Закону України від 5.06.2003 р. «Про іпотеку»¹, Закону України від 19.06.2003 р. «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати»² (далі – Закон «Про іпотечні сертифікати») та Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю»³ (далі – Закон «Про фінансово-кредитні механізми»), що обумовило появу нових видів цінних паперів – іпотечних цінних паперів, сертифікатів ФОН, без яких неможливий розвиток споживчого кредитування на ринку нерухомості, нових видів професійних учасників на фондовому ринку – КУА, іпотечних установ, ФОН та відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів;

– формування ринку похідних цінних паперів – найбільш динамічного сегмента світових фондових ринків. В Україні процес реєстрації похідних цінних паперів розпочався у 2000 р. Станом на 01.01.2005 р. ДКЦПФР було зареєстровано 19 випусків опціонів на загальну суму 310,420 млн. грн. З 2003 р. ДКЦПФР розпочала реєстрацію специфікацій ф'ючерсних контрактів закритим АТ «УМВБ»⁴.

Прорахунками на цьому етапі, за даними дослідження Р. Є. Демчака, стали: невідповідність відносин між НДУ та МФС, що загальмувало процеси створення централізованої моделі регулювання фондового ринку; нерівномірність регіонального розвитку діяльності на фондовому ринку; непрозорість діяльності

¹ Про іпотеку : Закон України від 05 червня 2003 р. № 898-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.

² Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19 червня 2003 р. № 979-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.

³ Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19 червня 2003 р. № 978-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 52. – Ст. 377.

⁴ Стислий огляд ринку цінних паперів за 2004 рік. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/8/4/18>.

учасників фондового ринку¹.

5 етап – 2006 р. – 2008 р. відзначився процесами:

– вдосконалення законодавчої бази, що регулює відносини на фондовому ринку, зокрема, прийняття Законів «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про акціонерні товариства»² (далі – Закон «Про АТ»), підзаконних нормативних актів на розвиток положень законів;

– підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку;

– забезпечення на законодавчому рівні системи захисту прав інвесторів шляхом впровадження принципів корпоративного управління,

– розвиток інструментів ринку (похідних цінних паперів, векселів);

– розвиток інвестиційної інфраструктури³;

– впровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку Комітету з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IASB) та міжнародних стандартів розкриття інформації на фондовому ринку Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO);

– світова фінансова криза, що розпочалася у 2008 році і обумовила різке коригування біржових курсів цінних паперів, зниження попиту масового інвестора на цінні папери ІСІ, необхідність реформування системи внутрішніх та зовнішніх державних запозичень через надвисокі ризики державного валютного боргу України, відсоткові ризики та ризики рефінансування державного боргу.

6 етап 2009 рік – по теперішній час:

– поступове зосередження торгів цінними паперами на організаційно оформленому фондовому ринку (ФБ). Неорганізована торгівля не дає змоги реально оцінити цінні папери, попит на них, обсяги їх реалізації, напрями руху капіталу. В останні роки спостерігається збільшення обсягу торгів на організованому ринку цінних паперів, що підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення ліквідності та прозорість ринку цінних паперів. ПАТ зобов'язане здійснювати публічне розміщення акцій

¹ Демчак Р. Є. Вказ. праця. – С. 9.

² Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 року № 514-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.

³ Стратегічні напрями розвитку ринку цінних паперів у 2006 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/10/1>.

додаткових емісій лише на ФБ (ч. 1 ст. 33 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» із змінами згідно Закону від 4.07.2012 р.). За підсумками 2013 р. обсяг торгів акціями на біржовому ринку збільшився у 2 рази порівняно із 2012 роком та становив 44,92 млрд. грн.¹. Протягом січня-вересня 2014 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами збільшився на 38,72% і склав 473,71 млрд. грн., порівняно з відповідним періодом 2013 року, за рахунок ринку державних облігацій, частка операцій на біржовому ринку з якими за 9 місяців 2014 року склала 89,35%². Важливим для розвитку ринку цінних паперів є створення умов для виконання угод з цінними паперами на організаторах торгівлі, однак з реформуванням депозитарної системи ФБ не здійснюють кліринг за угодами з цінними паперами;

– централізація депозитарної системи за Законом України від 6.07.2012 р. «Про депозитарну систему України»³, шляхом створення ЦД та системи депозитарних установ, що замінили реєстраторів, депозитарії та зберігачів та мають вирішити три проблеми: удосконалити інфраструктуру фондового ринку у сфері депозитарної діяльності; уніфікувати облік права власності на цінні папери, незалежно від форми їх випуску; забезпечити дотримання при здійсненні розрахунків принципу «поставка проти платежу»;

– інтеграція національної депозитарної системи у міжнародну шляхом налагоджування кореспондентських відносин з ЦД інших країн;

– доповнення форм державного регулювання фондового ринку пруденційним наглядом за професійними учасниками фондового ринку (абз. 11 ст. 3 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів»). Пруденційне (в перекладі з англ. prudent) регулювання є нічим іншим як регулюванням, продиктованим розсудливістю, зародилось у банківському праві і поступово поширилось на регулювання діяльності всіх професійних учасників фондового

¹ Оцінка імплементації принципів IOSCO. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013 . – С. 21. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

² Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015 – 2017 «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

³ Про депозитарну систему України : Закон України від 6 липня 2012 р. № 5178-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 39. – Ст. 517.

ринку¹;

– впровадження системи рейтингування суб'єктів господарювання та інструментів фондового ринку незалежними рейтинговими агентствами (ч. 13 ст. 4-1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів»);

– розширення видів професійної діяльності за рахунок клірингової діяльності, з обмеженням функцій ФБ щодо здійснення клірингу та розрахунків лише за угодами з фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери (ст. 16, 20, ч. 2 ст. 26 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 4 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів» із змінами згідно Закону від 04.07.2012 р.);

– дематеріалізація емісійних цінних паперів;

– розвиток інструментів фондового ринку за рахунок легалізації нових та розширення переліку існуючих видів цінних паперів:

а) цільові облигації підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва (ст. 8-1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»²);

б) облигації міжнародних фінансових організацій³;

в) фінансовий вексель⁴ – цінний папір, що посвідчує зобов'язання банківської установи, у тому числі центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, випускається в бездокументарній формі з метою оформлення наявної заборгованості, у тому числі Державного бюджету України

¹ Див. : *Алексеева Д. Г., Пыхтин С. В., Хоменко Е. Г.* Банковское право : учеб. пособие. 3-е изд., перераб. и доп. / Д. Г. Алексеева, С. В. Пыхтин, Е. Г. Хоменко. – М. : Юристъ, 2007. – С. 157; *Шевченко О. М.* Вказ. праця. – С. 224.

² Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облигацій : Закон України від 2 червня 2011 р. № 3461-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 51. – Ст. 578.

³ Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо емісії облигацій міжнародних фінансових організацій : Закон України від 4 липня 2013 р. № 400-VII / Відомості Верховної Ради України. – 2014. – № 14. – Ст. 256.

⁴ Див.: Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів : Закон України від 6 грудня 2012 р. № 5519-VI / Офіційний вісник України. – 2013. – №1. – Ст. 7; Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів : Закон України від 6 грудня 2012 р. № 5518-VI / Офіційний вісник України. – 2013. – №8. – Ст. 19.

(п.п. 14.1.176-1 Податкового кодексу України¹);

г) п. 1.2 р. 1 проекту Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання»² передбачає впровадження боргових інструментів для фінансування інфраструктурних проектів в рамках державно-приватного партнерства (інфраструктурні облігації) та механізму випуску біржових і конвертованих облігацій;

– розширення переліку видів цінних паперів, які можуть бути номіновані у вільноконвертованій іноземній валюті, за рахунок казначейських зобов'язань (ч. 1 ст. 11 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» із змінами внесеними Законом від 04.07.2012 р.³, Постанова КМУ від 5.09.2012 р. «Про випуск казначейських зобов'язань» № 836⁴);

– удосконалення законодавства у частині регулювання професійної діяльності на фондовому ринку, зокрема, визначено обсяг інформації, що підлягає розкриттю професійними учасниками фондового ринку (ч. 10 ст. 17, ч. 1 ст. 23 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»); уточнено визначення поняття (за рахунок інших фінансових інструментів), критеріїв професійної діяльності та визначено підстави суміщення професійних видів діяльності на фондовому ринку (ст. 16 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»); визначено вимоги до професійних учасників фондового ринку та осіб, які мають у них істотну участь (ст. 27, 27-1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Правочини щодо цінних паперів, вчинені без участі (посередництва) торговця цінними паперами, крім випадків, передбачених ч. 8 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», визнано нікчемними (ч. 9 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Серед *основних проблем сучасного фондового ринку* можна виділити:

– низьку капіталізацію, відставання від динаміки зростання

¹ Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 13-14, № 15-16, № 17. – Ст. 112.

² Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 р.р. «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання» [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

³ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери : Закон України від 4 липня 2012 р. № 5042-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 26. – Ст. 264.

⁴ Про випуск казначейських зобов'язань : Постанова Кабінету Міністрів України від 5 вересня 2012 р. № 836 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 67. – Ст. 2750.

економіки і формування внутрішніх інвестиційних ресурсів. За даними Світового банку в 2012 р. частка капіталізації лістингових компаній у ВВП країни становила 12% до ВВП¹. Станом на 30.09.2014 р. капіталізація лістингових компаній склала 405,89 млрд. грн., що більше на 20,18% порівняно з цим показником станом на 30.09.2013 р. (337,73 млрд. грн.)². У той же час, відзначають недотримання принципів IOSCO, а саме: відсутність ефективних систем та засобів управління ризиками в цілях справедливих та упорядкованих торгів, включаючи автоматизований передторгівельний контроль³;

– низьку конкурентоспроможність промислового сектора економіки, що перешкоджає залученню фінансових ресурсів з використанням фондового ринку. Можливість залучення коштів на фондовому ринку розглядається як один з перспективних напрямків збільшення капіталізації національних компаній, але при цьому для малих та середніх підприємства доступ на фондовий ринок ускладнений⁴;

– не впровадження міжнародних стандартів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) «Цілі та принципи регулювання ринку цінних паперів», 1998 р.⁵ щодо принципів державного регулювання та нагляду, зокрема, в частині операційної та фінансової незалежності НКЦПФР; низька координація державних органів у сфері регулювання фінансового сектору та залежність у реалізації НКЦПФР повноважень щодо правозастосування, отримання інформації від інших органів тощо⁶. НКЦПФР працює

¹ World databank. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx?isshared=true>.

² Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015 – 2017 р.р. «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

³ Оцінка імплементації принципів IOSCO. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013. – С. 168. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

⁴ О состоянии рынка ценных бумаг в государствах – участниках СНГ. Информационно-аналитический обзор. – М., 2008. – С. 12.

⁵ Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) «Цілі та принципи регулювання ринку цінних паперів», 1998 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.iosco.org.

⁶ Див.: Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 р.р. «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>; Оцінка імплементації принципів IOSCO. Національна комісія з цінних паперів та фондового

над заявою щодо приєднання до Багатостороннього меморандуму про взаєморозуміння щодо консультування та співробітництва і обміну інформацією (ММoU) IOSCO¹;

– небажання компаній розкривати інформацію про фінансовий стан і допускати до управління бізнесом зовнішніх акціонерів, прагнення приховати реального власника шляхом заснування офшорних компаній;

– формування в Україні надійної системи обліку прав і системи розрахунків щодо цінних паперів вимагає додаткового врегулювання питань функціонування депозитарної та клірингової системи;

– недосконалість механізму захисту прав інвесторів, складність процедур реструктуризації, як наслідок, обмеженість інструментів ринку цінних паперів з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризикованості, ліквідності та захищеності, а також відносно незначним обсягом інвестиційного капіталу;

– непрозорий позабіржовий ринок, що обумовлено, зокрема, відсутністю норм, які передбачають розкриття інформації про вчинені правочини в режимі реального часу²;

– інертний вторинний ринок, необхідність заборони операцій на випередження;

– відсутність законодавчого регулювання випуску та обігу похідних;

– незначною залишається інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу³.

ринку. – К., 2013. – С. 65, 74, 79. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

¹ Оцінка імплементації принципів IOSCO. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013. – С. 84. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

² Оцінка імплементації принципів IOSCO. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013. – С. 178. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

³ Детальніше див.: Кологойда О. В. Проблеми функціонування та основні напрямки розвитку правового регулювання фондового ринку в Україні / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 6. – С. 186 – 193; Кологойда О. В. Сучасні тенденції удосконалення законодавства, що регулює відносини на фондовому ринку України / О. В. Кологойда // Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. – К. – 2011. – Вип. 10. – С. 152 – 156; Кологойда О. В., Крук М. М. Новели та основні напрямки реформування законодавства України про цінні папери / О. В. Кологойда, М. М. Крук // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2013. – № 95. – С. 68 – 71.

Здійснення послідовної цілеспрямованої політики формування в Україні ефективного фондового ринку є важливою складовою завершення процесу ринкової трансформації національної економіки, забезпечення інституційної збалансованості останньої, істотним чинником зміцнення національної конкурентоспроможності у довгостроковій перспективі¹.

Ліквідний, надійний та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню економічного суверенітету шляхом: сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки; створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів; створення сприятливих умов для розвитку ІСІ; розбудови надійної системи виконання угод з цінними паперами; концентрації і централізації торгівлі цінними паперами на організованому ринку; гармонізації політики держави на фондовому ринку з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою²; посилення інституціональної спроможності й операційної незалежності НКЦПФР; посилення вимог до управління ризиками, прозорості діяльності учасників ринку; створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів³.

Головною метою ринку цінних паперів кожної країни є становлення цілісного, високоліквідного, ефективного ринку, регульованого державою та інтегрованого у світовий фондовий ринок⁴. Фондовий ринок має забезпечувати зосередження попиту та пропозиції інвестиційного капіталу, формування справедливих ринкових цін, використання цінних паперів та похідних

¹ Щодо етапів реформування фондового ринку України / Національний інститут стратегічних досліджень Відділ економічної та соціальної стратегії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/>

² Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України : Указ Президента України від 26 березня 2001 р. / Офіційний вісник України. – 2001. – № 13. – Ст. 529.

³ Див.: Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада : Програма економічних реформ на 2010 – 2014 роки від 2 червня 2010 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.president.gov.ua/docs/Programa_reform_FINAL_1.pdf; Проект Програми розвитку фондового ринку на 2012-2014 роки. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

⁴ Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006-2010 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 7 березня 2006 р. № 131-р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/131-2006-p>.

(деривативів) для забезпечення розвитку економіки¹.

Одним із пріоритетних напрямків державної політики у сфері регулювання і нагляду є підвищення ролі СРО і забезпечення ефективної їх взаємодії з регуляторними органами. В той же час, просте дублювання вимог законодавства в правилах і стандартах СРО, зводить їх регулятивну функцію до «ретрансляції» встановлених законодавством норм².

Актуальним для національного фондового ринку є розширення пропозиції цінних паперів з високим інвестиційним рейтингом³, кола учасників та підвищення якості його інфраструктури, зокрема, за рахунок подвійного лістингу та доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні⁴, вдосконалення системи валютного регулювання. У напрямку розвитку організованого фондового ринку планується впровадити стимули щодо здійснення IPO українськими емітентами. Важливо розширювати доступ на ФБ для інвесторів-фізичних осіб.

Подальший розвиток та удосконалення фондового ринку в Україні вимагає, з одного боку, максимального наближення до принципів та засад функціонування фондових ринків економічно розвинених країн та ЄС; а, з іншого боку, врахування внутрішніх умов функціонування такого ринку та специфіки завдань, що постають перед вітчизняною економікою.

27 червня 2014 р. підписано, а 16 вересня 2014 р. ратифіковано Верховною Радою України та Європейським Парламентом економічну частину Угоди про асоціацію, імплементація положень якої передбачає глибоку економічну інтеграцію України з ЄС, створення глибокої та всеохоплюючої зони вільної торгівлі і слугує стратегічним орієнтиром системних соціально-економічних реформ в

¹ Про схвалення Концепції цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 8 листопада 2007 року № 976-р / Офіційний вісник України. – 2007. – № 86. – Ст. 3173.

² Басова А. В. Правила и стандарты саморегулируемых организаций как источники предпринимательского права / А. В. Басова // Юридический мир. – 2008. – №4. – С. 61.

³ Проект Програми розвитку фондового ринку на 2012 – 2014 роки. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

⁴ Див.: Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України : Рішення НКЦПФР від 22 листопада 2012 р. № 1692 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 3. – Ст. 78; Концепція доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.aust.com.ua/docs/Концепция_ИЦБ.doc.

Україні. Відповідно до статей 387, 388 та додатків XXXIV - XXXVI Угоди про асоціацію передбачено розробити, прийняти та впровадити нормативно-правові акти з метою імплементації: Директиви 2004/109/ЄС Європейського парламенту та Ради від 15.12.2004 року про гармонізацію вимог щодо прозорості по відношенню до інформації про емітентів, чий цінні папери допускаються до торгів на регульованих ринках, що вносить зміни та доповнення до Директиви 2001/34/ЄС¹ (далі – Директива 2004/109/ЄС), Директиви Комісії 2007/14/ЄС від 08.03.2007 р., що встановлює детальні правила для імплементації певних положень Директиви 2004/109/ЄС про гармонізацію вимог щодо прозорості стосовно інформації про емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку² (далі – Директива 2004/109/ЄС), Директиви 2006/43/ЄС Європейського Парламенту та Ради ЄС від 17.05.2006 р. про обов'язковий аудит річної звітності³ (далі – Директива 2006/43/ЄС), Директиви 2007/36/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 11.07.2007 р. про реалізацію окремих прав акціонерів лістингових компаній⁴ (далі – Директива 2007/36/ЄС), Четвертої Директиви Ради ЄС від 25.07.1978 р., що базується на статті 54(3)(g) Договору про заснування ЄС про річну звітність окремих видів компаній (78/660/ЄЕС)⁵ (далі – Директива 78/660/ЄЕС), Директиви Європейського Парламенту та Ради ЄС 2013/34/ЄС від 26.06.2013 р. про річну фінансову звітність, консолідовану фінансову звітність та

¹ Про гармонізацію вимог щодо прозорості відносно інформації про емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку, та внесення змін до Директиви 2001/34/ЄС : Директива 2004/109/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 грудня 2004 року / Official Journal L 390. – 2004. – Р. 38.

² Директива № 2007/14/ЄС Європейської комісії, що встановлює детальні правила для імплементації певних положень Директиви 2004/109/ЄС про гармонізацію вимог щодо прозорості стосовно інформації про емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку/ Official Journal L 69. – 2007. – Р. 27 – 36.

³ Про обов'язковий аудит річної звітності та консолідованої звітності, що вносить зміни до Директив Ради 78/660/ЄЕС та 83/349/ЄЕС і припиняє дію Директиви Ради 84/253/ЄЕС: Директива 2006/43/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 17 травня 2006 р. / Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. – 2007.

⁴ Про реалізацію окремих прав акціонерів лістингових компаній: Директива 2007/36/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 11 липня 2007 р. / Official Journal L 184/17. – 2007.

⁵ Четверта Директива Ради ЄС від 25 липня 1978 р., що базується на статті 54(3)(g) Договору про заснування ЄС про річну звітність окремих видів компаній (78/660/ЄЕС) / Official Journal L 222/11. – 1978.

пов'язану звітність певних видів компаній¹ (далі – Директива 2013/34/ЄС), Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС, принципів та стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності АТ².

Україна має достатній економічний потенціал для розбудови національного фондового ринку, темпи зростання якого випереджатимуть динаміку росту валового внутрішнього продукту. Фондовий ринок повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, синхронізований з банківським сектором і системою державних фінансів. Найважливішим завданням відповідно до Програми розвитку фондового ринку на 2015 – 2017 роки «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання»³ (далі – Програма) є стимулювання притоку інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку у світові ринки капіталу та імплементацію найкращих європейських стандартів та практик, а також принципів, рекомендованих IOSCO (International Organization of Stockmarket Commissions), Міжнародною організацією регуляторів ринків цінних паперів. Програма передбачає підвищення ролі ринку цінних паперів у процесах перерозподілу фінансових ресурсів, їх акумуляції для вирішення пріоритетних державних завдань, створення цілісної та ефективної

¹ Директива Європейського Парламенту та Ради ЄС від 26 червня 2013 р. 2013/34/ЄС про річну фінансову звітність, консолідовану фінансову звітність та пов'язану звітність певних видів компаній, що вносить зміни до Директиви 2006/43/ЄС Європейського парламенту та Ради та припиняє дію Директиви Ради 78/660/ЄЕС та 83/349/ЄЕС. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.apu.com.ua/files/23345235325.pdf>.

² Про імплементацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 17 вересня 2014 р. № 847-р / Офіційний вісник України. – 2014. – № 77. – Ст. 2197; Про схвалення розроблених Міністерством фінансів планів імплементації деяких актів законодавства ЄС у сфері бухгалтерського обліку та аудиту: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 8 квітня 2015 р. № 345-р / Урядовий кур'єр. – 2015. - № 70; Про затвердження Плану імплементації Другої Директиви Ради ЄС 77/91/ЄЕС, Директиви Європейського Парламенту та Ради 2007/36/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств : Рішення НКЦПФР від 28 жовтня 2014 р. № 1459. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/partners/international/euro.

³ Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015 – 2017 роки «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

системи ринку цінних паперів та фінансових інститутів, стале зростання капіталізації фондового ринку та розширення практики залучення інвестицій з використанням фінансових інструментів, продовження корпоративної реформи, розширення інструментарію фондового ринку, створення потужного індивідуального та інституційного інвестора, удосконалення діяльності ринкових посередників та функціонування ринкової інфраструктури, покращення інвестиційного клімату. Серед запланованих результатів реалізації Програми – підвищення капіталізації лістингових компаній України, покращення позицій України у рейтингах Світового банку за показником відношення обсягу торгів до ВВП, підвищення рівня показника S&P (індекс фондового ринку), зростання показника індексу рівня захисту інвесторів (рейтинг Doing Business), повне та широке впровадження Принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO, імплементація норм MiFID I, Регламенту ЄС стосовно кредитно-рейтингових агенцій, системи електронного документообігу, присвоєння фондовому ринку України відповідно до класифікації міжнародного індексного агентства FTSE статусу Advanced Emerging.

РОЗДІЛ 2.

**ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ВИЗНАЧЕННЯ ТА
НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ
ФОНДОВИХ ГОСПОДАРСЬКИХ ВІДНОСИН.
КОНЦЕПЦІЯ ФОНДОВОГО ПРАВА**

§2.1. Поняття та ознаки фондових правовідносин

У процесі здійснення господарської діяльності на фондовому ринку виникає, існує та припиняється широкий спектр (система) суспільних відносин, урегульованих нормами господарського, цивільного, адміністративного, кримінального, фінансового права, об'єднаних спільним предметом правового регулювання. Особливе місце у зазначеній системі посідають фондові господарські правовідносини.

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку.

Категорія правовідношення (правовідносин) неодноразово була предметом дослідження як теоретиків права: М. І. Абдулаєва, О. С. Іоффе, С. А. Комарова, В. В. Копейчикова, В. С. Петрова, П. М. Рабіновича, Ю. К. Толстого, Р. О. Халфіної, Л. С. Явича та ін., так і фахівців галузевих юридичних наук, зокрема, О. М. Вінник, О. П. Віхрова, Г. Л. Знаменського, В. В. Лаптева, В. К. Мамутова, В. С. Мартемьянова, А. Я. Пилипенка, І. Г. Побірченка, Г. В. Пронської, В. С. Щербини та ін. Незважаючи на наявність спеціальних досліджень фондового ринку В. А. Белова, А. В. Габова, Л. Ю. Добриніної, І. Р. Назарчука, В. І. Полюховича, А. В. Попової, В. Л. Яроцького та ін., категорія правовідношення на фондовому ринку (фондового правовідношення) залишається мало дослідженою у юридичній науці.

С. С. Алексєєв визначає правовідносини як зв'язок між

суб'єктами, які мають суб'єктивні права та юридичні обов'язки¹. Правовідношення відображає особливий вид зв'язку права із суспільними відносинами, що ним регулюються, в яких діалектично поєднуються абстрактні норми з конкретністю даного життєвого відношення². Правові відносини відображають право в динаміці, у функціонуванні і розвитку. Вони поєднують правову дійсність з діяльністю людей, виступають тією конкретною формою, в якій головним чином протікає соціальна діяльність, пов'язана з правом³. Правовідношення є не тільки головною, але і первинною категорією права; формою реалізації правових норм⁴, що породжуються матеріальними умовами життя, передують волі законодавця, і лише потім можуть бути закріплені (санкціоновані) державою⁵.

Найпоширенішими в теорії права є визначення правовідношення як:

– суспільного відношення, врегульованого нормою права⁶. Поділяємо класичну точку зору, відображену у визначенні Р. О. Халфіної: правовідношення – це конкретне, реальне суспільне відношення, що набуло правової форми і є результатом реалізації норми права⁷. В. В. Поєдинок розглядає правовідношення як форму, в якій абстрактна норма права набуває реального буття, втілюючись у конкретному суспільному відношенні (єдність економічного змісту та юридичної форми)⁸. Правовідношення – результат впливу норми

¹ *Алексеев С. С.* Право : азбука-теория – философия : Опыт комплексного исследования / С. С. Алексеев. – М., 1999. – С. 66 – 72.

² *Халфина Р. О.* Общее учение о правоотношении / Р. О. Халфина. – М. : Юридическая литература, 1974. – С. 6.

³ *Явич Л. С.* Сущность права / Л. С. Явич. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1985. – С. 23.

⁴ *Бурлай Е. В.* Нормы права и правоотношения в социалистическом обществе / Е. В. Бурлай. – К. : Наукова думка, 1987. – С. 35.

⁵ *Рабинович М. П.* Проблемы теории законности развитого социализма / М. П. Рабинович. – Львов : Вища школа, 1979. – С. 22 – 23.

⁶ Див.: *Абдулаев М. И., Комаров С. А.* Проблемы теории государства и права / М. И. Абдулаев, С. А. Комаров. – СПб. : Питер, 2003. – С. 373; *Халфина Р. О.* Вказ. праця. – С. 45, 51; *Правоотношения и их роль в реализации права* / Под ред. Ю. С. Решетова. – Казань : Изд-во Казанского университета, 1993. – С. 18 та ін.

⁷ *Халфина Р. О.* Общее учение о правоотношении / Р. О. Халфина. – М. : Юридическая литература, 1974. – С. 31.

⁸ *Поєдинок В. В.* Господарські правовідносини: поняття, ознаки та види / Актуальні проблеми господарського права: навч. посіб. / за ред. В. С. Щербини. – К. : Юрінком Інтер, 2012. – С. 7 – 8.

права на фактичні суспільні відносини¹;

– виду суспільного відношення, що виникає в результаті впливу норми права на фактичне відношення і виступає ланкою, яка опосередковує зв'язок між нормою права і відповідним фактичним суспільним відношенням² (поведінкою суб'єктів в механізмі правового регулювання)³;

– самостійного щодо фактичного суспільного відношення феномену⁴, що відображає новітній підхід до співвідношення правовідносин з фактичними суспільними відносинами. Розмежування здійснюється Ю. К. Толстим на основі визнання правового відношення особливим ідеологічним відношенням, що виникає у результаті настання передбачених правовою нормою юридичних фактів, через які норма права регулює фактичні суспільні відносини⁵, а суспільно-виробничих відносин – економічними, матеріальними відносинами⁶. О. П. Віхров визначає, що правовідносини є такими, що відповідають встановленим правовим вимогам, тому навряд чи правомірно називати правовими реальні відносини, що регулюються нормами права, в яких поведінка суб'єктів включає як правомірні так і неправомірні шляхи реалізації їх інтересів⁷.

Сутнісною рисою правовідношення є особлива форма взаємозв'язку між його учасниками, яка полягає в наявності у кожного з них суб'єктивних юридичних прав і обов'язків, що

¹ Комаров С. А. Общая теория государства и права : Курс лекций / С. А. Комаров. – М. : Манускрипт, 1996. – С. 202.

² Див.: Общая теория государства и права. Т. 2 / Отв. ред. В. С. Петров, Л. С. Явич. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1974. – С. 336; Абдулаев М. И., Комаров С. А. Вказ. праця. – С. 373; Загальна теорія держави і права / За ред. В. В. Копейчикова. – К. : Юрінком Інтер, 2001. – С. 190.

³ Знаменский Г. Л. Хозяйственные правоотношения // Новое хозяйственное право / Г. Л. Знаменский. – К. : Юрінком Інтер, 2012. – С. 30.

⁴ Мозолин В. П. О гражданско-процессуальном правоотношении / В. М. Мозолин // Советское государство и право. – 1955. – № 6. – С. 52.

⁵ Толстой Ю. К. К теории правоотношений / Ю. К. Толстой. – Л. : Изд-во Ленингр. ун-та, 1959. – С. 20.

⁶ Див.: Толстой Ю. К. К теории правоотношений / Ю. К. Толстой. – Л. : Изд-во Ленингр. ун-та, 1959. – С. 17; Толстой Ю. К. Еще раз о правоотношении // Известия высших учебных заведений. Правоведение. – 1969. – № 1. – С. 32 – 36; Общая теория государства и права. Т.2 / Отв. ред. В. С. Петров, Л. С. Явич. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1974. – С. 335 – 336.

⁷ Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини : монографія / О. П. Віхров. – К. : Видавничий дім «Слово». – 2008. – С. 19.

кореспондують одне одному¹.

Господарські відносини – це відносини, які складаються у процесі організації та здійснення господарської діяльності між суб'єктами господарювання, а також між цими суб'єктами та іншими учасниками відносин у сфері господарювання (ст. 1 ГК України).

У радянській господарсько-правовій літературі господарські правовідносини трактувались як єдині за своєю сутністю, врегульовані правом²; або як вид суспільних відносин, в яких зв'язок між учасниками господарювання полягає в їх юридичних правах та обов'язках³.

У сучасній науці господарського права, що формує наукову позицію автора, усталеним є визначення господарських правовідносин як врегульованих нормами права суспільних відносин у сфері господарювання щодо організації та безпосереднього здійснення господарської діяльності⁴. Категорія господарських правовідносин є науковою юридичною категорією і належить до сфери права, а категорія господарських відносин – до сфери господарської діяльності (господарювання), до реальної економіки, відображає фактичну поведінку учасників господарювання⁵. Господарські відносини як предмет регулювання складаються з двох елементів – організаційного (організація виробництва, обігу) і майнового⁶.

Г. Л. Знаменський господарські відносини визначає як такі, що складаються при керівництві (регулюванні, управлінні) і здійсненні господарської діяльності (відповідно відносини «по вертикалі» і «по

¹ Там само. – С. 22.

² Хозяйственное право : Учебник / Под ред. В. В. Лаптева. – М. : Юридическая литература, 1983. – С. 18.

³ Советское хозяйственное право / Под. ред. И. Г. Побирченко. – К. : Вища школа, 1985. – С. 37; Хозяйственное право: Учебник / Под ред. В. К. Макутова. – К. : Юринком Интер, 2002. – С. 64.

⁴ *Мартемьянов В. С.* Хозяйственное право: курс лекций / В. С. Мартемьянов. – М. : БЕК, 1994. – Т. 1 Общие положения. – С. 34; *Пронська Г. В.* Господарське право (конспект лекцій). Вибране / Г. В. Пронська. – К. : Освіта України, 2013. – С. 498 – 499; *Вінник О. М.* Господарське право: навч. посібник / О. М. Вінник. – К. : Правова єдність, 2008. – С. 27 – 28.

⁵ Хозяйственное право : Учебник / Под ред. В. К. Макутова. – К. : Юринком Интер, 2002. – С. 63 – 80.

⁶ *Щербина В. С.* Господарське право : підручник / В. С. Щербина. 4-те вид., перероб. і доп. – К. : Юринком Интер, 2009. – С. 21.

горизонталі»¹); як особливий вид суспільних відносин, що виникають у результаті впливу норми права на фактичні, реальні відносини в суспільстві, становлять проміжну ланку між нормою права та фактичними суспільними відносинами², в яких зв'язок між суб'єктами (учасниками) господарювання полягає в їх юридичних правах та обов'язках³.

Господарсько-правовими на фондовому ринку (фондовими відносинами⁴) є відносини, що складаються між учасниками фондового ринку – суб'єктами господарювання, а також між цими суб'єктами та суб'єктами організаційно-господарських повноважень. Аналіз загально-теоретичних досліджень ознак господарських відносин представників науки господарського права О. А. Беяневич, О. М. Вінник, О. П. Віхрова, Г. Л. Знаменського, В. К. Мамутова, Г. В. Пронської, А. Я. Пилипенка, В. С. Щербини, В. В. Поєдинок та інших дозволяє виділити наступні ознаки фондових відносин, що визначають їх господарсько-правовий характер:

1) *особливий суб'єктний склад*. Учасниками цих відносин є суб'єкти господарювання: емітенти, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників, СРО, суб'єкти організаційно-господарських повноважень (органи державної влади, наділені господарською компетенцією щодо державного регулювання відносин на фондовому ринку), фізичні особи, громадські та інші організації, які виступають індивідуальними інвесторами, засновниками суб'єктів господарювання – професійних учасників фондового ринку чи здійснюють щодо них організаційно-господарські повноваження на основі відносин власності, випускають неемісійні цінні папери (ст. 2 ГК України, ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий

¹ Знаменский Г. Л. Хозяйственный механизм и право / Г. Л. Знаменский. – К. : Наукова думка, 1988. – С. 20.

² Там само. – С. 57.

³ Знаменский Г. Л. Хозяйственные правоотношения // Новое хозяйственное право / Г. Л. Знаменский. – К. : Юринком Интер, 2012. – С. 30; Знаменский Г. Л. Хозяйственный механизм и право / Г. Л. Знаменский. – К. : Наукова думка, 1988. – С. 61.

⁴ Примітка: Впровадження у науковий обіг терміну «фондові правовідносини» для позначення врегульованих нормами різних галузей права суспільних відносин, що складаються між суб'єктами ринку цінних паперів із визначення взаємних прав та обов'язків, пов'язаних з діяльністю на ринку цінних паперів, запропоновано О. В. Беліковою. Див.: Белікова О. В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О. В. Белікова; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя, 2011. – С. 6, 10.

ринок»);

2) *поєднання майнових та організаційних елементів*. Таке поєднання зумовлене тим, що підставами виникнення відносин на фондовому ринку є набуття емісійних цінних паперів в процесі їх розміщення, у тому числі в процесі створення АТ, КІФ, ПФ, збільшення статутного капіталу, набуття цінних паперів на вторинному ринку, видача неемісійного цінного папера; рішення суб'єктів фондового ринку укласти господарський (ст. 184 ГК України) або організаційно-господарський договір (ст. 186 ГК України), спадкування та правонаступництво, тощо. Зокрема, створення господарської організації – учасника фондового ринку вимагає, зокрема: 1) сукупності організаційних дій засновників щодо укладання засновницького договору, скликання та проведення установчих зборів, державної реєстрації новоствореної юридичної особи – АТ, КІФ, професійного учасника фондового ринку в загальному порядку відповідно до Закону України від 15.05.2003 р. «Про державну реєстрацію фізичних осіб-підприємців та юридичних осіб»¹, отримання ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку; 2) наділення новоствореної юридичної особи необхідною для здійснення діяльності на фондовому ринку майновою базою з визначенням правового титулу майна.

Ця ознака знаходить вияв у формуванні майнової бази для здійснення емісійної, інвестиційної та професійної діяльності на фондовому ринку (дотримання вимог щодо мінімального статутного капіталу, власного капіталу, приміщення, матеріально-технічної бази тощо) та визначенні організаційних засад діяльності (господарські договори, що опосередковують фондові правовідносини, правила здійснення певного виду професійної діяльності, дотримання внутрішньо-організаційних та кваліфікаційно-персоніфікованих вимог до керівників, головних бухгалтерів та фахівців професійних учасників фондового ринку, членство в об'єднанні професійних учасників фондового ринку та/або СРО);

3) *сфера виникнення – фінансово-економічна система* певного рівня (державного, територіального, локального), що являє собою сукупність урегульованих правовими нормами окремих ланок відносин та установ, за допомогою яких держава формує, розподіляє

¹ Про державну реєстрацію фізичних осіб-підприємців та юридичних осіб : Закон України від 15 травня 2003 р. № 755 – IV/ Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 31 – 32. – Ст. 263.

і використовує централізовані та децентралізовані грошові фонди;

4) *урегульованість господарсько-правовими нормами законодавства про цінні папери та фондовий ринок.* Принципами правового регулювання фондових відносин є: а) захист прав та законних інтересів інвесторів; б) забезпечення прозорості фондового ринку, цілісності і стабільності фінансової системи; в) своєчасне та повне розкриття регулярної та особливої інформації про емітента, випущені ним цінні папери та угоди з ними, власників значних пакетів цінних паперів; г) рівності учасників фондового ринку; г) дотримання балансу публічних та приватних інтересів учасників фондового ринку; д) захист економічної конкуренції.

Слід зазначити про спірність виділення зазначеної ознаки відносин в юридичній літературі. У більшості вчених, точку зору яких ми поділяємо, теза про регулювання правом суспільних відносин не викликає заперечень, оскільки суспільні відносини складаються з дій людей; регулюючи поведінку останніх як учасників суспільних відносин, право регулює і ці відносини¹. О. С. Иоффе вважав, що обов'язковою ознакою правовідношення є регулювання правовідношення нормами права, встановленими або санкціонованими державою². Ю. К. Толстой поділяє точку зору про регулювання нормами права фактичних суспільних відносин, однак відзначає специфічну роль правовідносин, як проміжної ланки між нормою права та суспільними відносинами, на які норма права впливає як на свій об'єкт³. Проте на думку Р. О. Халфіної, правовідношення як єдність форми і змісту не може бути предметом правового регулювання, а є його результатом⁴. На думку Г. Л. Знаменського, право здатне регулювати поведінку людей, їх діяльність але не суспільні відносини, оскільки останні виражають не процес діяльності людей, а лише його форму і результат⁵.

¹ *Иоффе О. С.* Спорные вопросы учения о правоотношении / О. С. Иоффе // Избранные труды по гражданскому праву : Из истории цивилистической мысли. Гражданское правоотношение. Критика теории «хозяйственного права». – М. : Статут, 2000. – С. 651 – 653.

² *Иоффе О. С.* Правоотношение по советскому гражданскому праву / О. С. Иоффе // Избранные труды по гражданскому праву : Из истории цивилистической мысли. Гражданское правоотношение. Критика теории «хозяйственного права». – М. : Статут, 2000. – С. 524.

³ *Толстой Ю. К.* К теории правоотношений / Ю. К. Толстой. – Л. : Изд-во Ленингр. ун-та, 1959. – С. 30.

⁴ *Халфина Р. О.* Вказ. праця. – С.113.

⁵ *Знаменский Г. Л.* Хозяйственный механизм и право / Г. Л. Знаменский. – К. : Наукова думка, 1988. – С. 58.

5) *особливий об'єкт правовідносин – цінні папери та їх похідні*, що випускаються та використовуються суб'єктами у процесі здійснення господарської діяльності. Цінні папери є особливим видом майна суб'єктів господарювання (п. 7 ст. 139 ГК України), одним з об'єктів цивільних прав, прирівняним за правовим режимом до речей (ст. 177 ЦК України).

У загальній теорії права об'єкт правовідносин визначається як те, на що правовідносини спрямовані, на що впливають права та обов'язки суб'єктів¹ і що здатне реагувати на вплив права². З іншої точки зору, об'єктом правовідношення є не абстрактне «все те, з приводу чого» складається цей правовий зв'язок, а конкретне матеріальне або нематеріальне благо³. Р. О. Халфіна не надавала об'єкту ролі самостійного елементу правовідношення, вважаючи останніми: учасників правовідношення, права та обов'язки, їх взаємозв'язок; реальну поведінку учасників правовідношення у співвідношенні з правами та обов'язками⁴. На думку Д. М. Кархалева, без об'єкту втрачається сенс правовідношення, адже воно завжди спрямоване на одержання певного блага⁵.

Об'єктом правовідносин визнають речі та дії⁶. За такого підходу, у першому випадку маємо речові права, а у другому – зобов'язальні⁷. Науковці виділяють два основні підходи до розуміння категорії

¹ *Иоффе О. С.* Спорные вопросы учения о правоотношении / Очерки по гражданскому праву. Сборник статей / Отв. ред. О. С. Иоффе. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1957. – С. 44.

² *Толстой Ю. К.* К теории правоотношения / Ю. К. Толстой. – Л., 1959. – С. 48 – 64; *Иоффе О. С.* Избранные труды по гражданскому праву : Из истории цивилистической мысли. Гражданские правоотношения. Критика теории «хозяйственного права» / О. С. Иоффе. – М., 2000. – С. 589.

³ Советское гражданское право : Учебник. В 2-х томах. Т. 1 / Илларионова Т. И., Кириллова М. Я., Красавчиков О. А. и др. / Под ред. О. А. Красавчикова. 3-е изд., испр. и доп. – М. : Высш. шк., 1985. – С. 178.

⁴ *Халфина Р. О.* Общее учение о правоотношении / Р. О. Халфина. – М. : Юридическая литература, 1974. – С. 211.

⁵ *Кархалев Д. Н.* Объект охранительного гражданского правоотношения / Д. Н. Кархалев // Журнал российского права. – 2009. – № 3. – С. 51 – 58.

⁶ *Шершеневич Г. Ф.* Курс гражданского права / Г. Ф. Шершеневич. – Тула, 2001. – С. 73.

⁷ Див.: *Спасибо-Фатеева И. В.* Доля в уставном капитале хозяйственного общества как объект права и ее соотношение с уставным капиталом, имуществом и корпоративными правами // Гражданское законодательство. Статьи. Комментарии. Практика. – Выпуск 35 / Под ред. А. Г. Диденко. – Алматы : Раритет, Институт правовых исследований и анализа, 2010. – С. 27 – 41; *Кархалев Д. Н.* Объект охранительного гражданского правоотношения / Д. Н. Кархалев // Журнал российского права. – 2009. – № 3. – С. 51 – 58.

об'єкт правовідношення: плюралістичний та моністичний. Перший полягає в тому, що об'єктом правовідносин визнаються явища навколишнього світу – матеріальні та соціальні блага, які служать задоволенню інтересів і потреб суб'єктів (учасників) правовідносин і з приводу яких у цих суб'єктів виникають відповідні юридичні зв'язки. Прихильники плюралістичного підходу до об'єктів правовідносин відносять явища (предмети) оточуючого світу, на які спрямовані суб'єктивні юридичні права та обов'язки¹: матеріальні блага (речі, майно, цінності тощо), у тому числі майнові комплекси підприємств, нематеріальні блага (життя, здоров'я, честь, гідність тощо), продукти духовної діяльності (твори мистецтва, науки, музики, літератури, комп'ютерні програми тощо), цінні папери і документи (гроші, акції, дипломи, атестати тощо), політичні (зокрема, державні) блага², а також результати дій учасників правовідносин³. Моністична теорія виходить з того, що об'єктом правовідносин можуть бути тільки дії⁴: вчинки, діяння людей, діяльність (поведінка) суб'єктів правовідносин⁵, фактична поведінка учасників правовідношення⁶, фактичні суспільні відносини⁷,

¹ Алексеев С. С. Общая теория права : в 2-х томах / С. С. Алексеев. – Т. 2. – М. : Юридическая литература, 1982. – С. 154 – 155; Леушин В. И. Правовые отношения // Теория государства и права / Под ред. В. М. Корельского и В. Д. Перевалова. – М., 1998. – С. 349.

² Давидов Р., Данилюк Ю. Питання теорії конституційних правовідносин / Р. Давидов, Ю. Данилюк // Право України. – 2006. – № 1. – С. 18.

³ Загальна теорія держави і права / За ред. В. В. Копейчикова. – К. : Юрінком Інтер, 2001. – С. 193; Абдулаев М. И., Комаров С. А. Проблемы теории государства и права / М. И. Абдулаев, С. А. Комаров. – Санкт-Петербург : Питер, 2003. – С. 384 та ін.

⁴ Брагинский М. И. Общее учение о хозяйственных договорах / М. И. Брагинский. – Минск, 1967. – С. 138 – 139.

⁵ Див.: Ем В. С. Гражданское правоотношение // Гражданское право. Том 1 / Под ред. Е. А. Суханова. М., 2004. – С. 128; Иоффе О. С. Правоотношения по советскому гражданскому праву / О. С. Иоффе. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1949. – С. 82.

⁶ Див.: Иоффе О. С. Избранные труды по гражданскому праву : Из истории цивилистической мысли. Критика теории «хозяйственного права». – М. : Статут, 2000. – С. 598 – 599; Гражданское право. Учебник. Часть 1. Издание третье, переработанное и дополненное / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М. : ПРОСПЕКТ, 1999. – С. 85; Гражданское право: В 2 т. Том 1 : Учебник / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : БЕК, 2000. – С. 294; Егоров Н. Д. Гражданское правоотношение // Гражданское право / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М., 2004. – С. 99.

⁷ Див.: Толстой Ю. К. Еще раз о правоотношении / Ю. К. Толстой // Известия высших учебных заведений. Правоведение. – 1969. – №1. – С. 32 – 36; Общая теория

оскільки тільки вони здатні реагувати на дію права, на вплив правовідносин¹. У той же час прихильники моністичного підходу не виключають наявності у правовідношенні матеріального (спеціального) об'єкта або предмета – речей, матеріальних та нематеріальних благ, з приводу яких виникають правовідносини². Так, В. М. Кравчук виділяє загальний та спеціальний об'єкти корпоративних правовідносин³. Ю. М. Жорнокуй виділяє безпосередній та опосередкований об'єкти цивільних правовідносин. На цьому саме й ґрунтуються традиційні спроби розмежування понять «об'єкт цивільного правовідношення» (під яким розуміється поведінка учасників) і «об'єкт цивільних прав» (під яким розуміються матеріальні або нематеріальні блага)⁴. Така багатоманітність точок зору обумовлена широким спектром урегульованих правом суспільних відносин.

У галузевих юридичних науках також присутні різні підходи до визначення об'єкта правовідносин. Так, у теорії цивільного права об'єктами цивільних правовідносин визнають все те, на що спрямовані правовідносини⁵ або те, у зв'язку з чим вони виникають⁶. Це речі, дії, послуги, результати духовної та інтелектуальної творчості, особисті немайнові блага, інші явища і предмети навколишнього світу, які мають властивість задовольняти інтереси

государства и права. Т. 2 / Отв. ред. В. С. Петров, Л. С. Явич. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1974. – С. 343.

¹ Див.: Общая теория права и государства : Учебник / Под ред. В. В. Лазарева. – М. : Юрист, 1994. – С. 149; Спиридонов Л. И. Теория государства и права / Л. И. Спиридонов. – М. : Проспект, 1997. – С. 195 – 197 та ін.

² Див.: Иоффе О. С. Спорные вопросы учения о правоотношении / Очерки по гражданскому праву. Сборник статей / Отв. ред. О. С. Иоффе. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1957. – С. 49 – 50; Общая теория государства и права. Т. 2 / Отв. ред. В. С. Петров, Л. С. Явич. Л. : Издательство Ленинградского университета, 1974. – С. 343 – 345; Общая теория права и государства : Учебник / Под ред. В. В. Лазарева. – М. : Юрист, 1994. – С. 149 – 150.

³ Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : автореферат дисс... докт. юр. наук : 12.00.03 / В. М. Кравчук. – Х., 2010. – С. 5.

⁴ Жорнокуй Ю. М. Об'єкт корпоративного правовідношення / Ю. М. Жорнокуй // Юридична наука. – 2011. – № 2. – С. 107.

⁵ Иоффе О. С. Правоотношения по советскому гражданскому праву / О. С. Иоффе. – Л. : Изд-во Ленинградского ун-та. – 1949. – С. 81 – 82.

⁶ Толстой В. С. Реализация правоотношений и концепции объекта / В. С. Толстой // Советское государство и право. – 1974. – № 1. – С. 122 – 126.

учасників правовідносин¹, що знайшло втілення у нормах ЦК України, і лежить в основі класифікації цивільних правовідносин на речові та зобов'язальні. Пліуралістичний підхід переважає і при характеристиці об'єктів адміністративних правовідносин².

У теорії господарського права об'єктом правовідносин визнають засоби здійснення господарського інтересу – речі, у тому числі гроші і цінні папери, дії зобов'язаних осіб, власну діяльність суб'єкта господарювання, нематеріальні блага, які використовуються при здійсненні господарської діяльності (фірмове найменування, товарний знак, тощо)³.

Не дивлячись на широке поширення у спеціальній літературі пліуралістичного підходу, на думку О. П. Віхрова та В. В. Поєдинок, теоретично виправданим є конструювання об'єкта господарських правовідносин відповідно до моністичного підходу прихильники якого виділяють юридичний і матеріальний (спеціальний) об'єкт (предмет) правовідносин. Юридичним (загальним) об'єктом є фактичне господарське відношення, окремі групи таких відносин і вся сукупність однорідних відносин, що входять до предмета правового регулювання відповідної галузі⁴. Матеріальним (спеціальним) об'єктом – об'єкт господарської діяльності щодо приводу якого встановлюються правовідношення (речі та інші цінності, у тому числі нематеріальні активи) і з яким пов'язані права та обов'язки суб'єктів господарських правовідносин⁵. Поділяючи моністичний підхід до визначення об'єкта господарського правовідношення та виходячи з дуалістичної правової природи цінного папера⁶, загальним об'єктом господарського правовідношення на фондовому ринку пропонуємо вважати

¹ Цивільне право України : Підручник. Книга 1 / За ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової. – К. : Юрінком Інтер, 2002. – С. 80; Харитонов Е. О. Саниахметова Н. А. Гражданское право Украины : Учебник. Изд. второе. / Е. О. Харитонов, Н. А. Саниахметова. – Харьков : Одиссей, 2005. – С. 78 – 79.

² Адміністративне право України / За ред. С. В. Ківалова. – Одеса : Юридична література, 2003. – С. 60.

³ Хозяйственное право. Учебник / Под ред. В. К. Мамутова. – К. : Юрінком Інтер, 2002. – С. 72.

⁴ Віхров О. П. Вказ. праця – С. 124.

⁵ Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 122 – 123; Поєдинок В. В. Господарські правовідносини: поняття, ознаки та види / В. В. Поєдинок / Актуальні проблеми господарського права: навч. посіб. / за ред. В. С. Щербини. – К. : Юрінком Інтер, 2012. – С. 16.

⁶ Докладніше щодо дуалістичної правової природи цінного папера див. підрозділ 2.3 цієї монографії.

фактичне господарське відношення щодо випуску та обігу цінних паперів та похідних, а спеціальним об'єктом (предметом) – цінні папери та похідні як зовнішню форму легітимації та посвідчення належних його власнику майнових та немайнових прав.

А. В. Майфат вважає, що об'єктом правовідносин є не цінний папір, а те право, яке ним посвідчується¹. Як аргумент він використовує роботи Р. Саватьє, який визначає, що акції можуть втілюватися у цінних паперах, створених для того, щоб акції могли брати участь в обороті як тілесне майно², та Н. О. Нерсесова, який у свій час зробив спробу примирити речеві і зобов'язальні «компоненти» цінних паперів на пред'явника вказавши, що цінний папір у різний час постає перед нами то у вигляді зобов'язання (при випуску та погашенні), то у вигляді речі, оскільки папери на пред'явника по суті односторонні формальні зобов'язання, що циркулюють в обороті на зразок реальних речей³. Не дивлячись на те, що цінність цінного паперу визначає посвідчене ним право, існування і реалізація останнього неможлива без володіння цінним папером як документом, носієм цього права. Правовідношення спрямоване на набуття цінного паперу як речі, а отже саме цінний папір, а не посвідчене ним право є об'єктом правовідношення.

б) *матеріальний зміст фондів правовідносин.* Зміст правовідносин у теорії права та галузевих науках найчастіше визначають як сукупність юридичних прав та обов'язків його учасників (суб'єктів)⁴. Крім юридичного змісту окремі науковці виділяють у правовідношенні також матеріальний (фактичний) зміст, під яким розуміється відповідне суспільне відношення, яке ним закріплюється⁵, позбавлене юридичної форми¹; фактична поведінка,

¹ *Майфат А. В.* Гражданско-правовые конструкции инвестирования : монографія / А. В. Майфат. – М., 2006. – С. 190.

² *Саватьє Р.* Теория обязательств. Юридический и экономический очерк / Пер. проф. Р. О. Халфиной. – М. : Прогресс, 1972. – С. 108.

³ *Нерсесов Н. О.* Ценные бумаги на предъявителя / Н. О. Нерсесов. – М. : Ф-ка Н. В. Гаевского, 1887. – С. 89.

⁴ Див.: *Иоффе О. С.* Спорные вопросы учения о правоотношении / Очерки по гражданскому праву. Сборник статей / Отв. ред. О. С. Иоффе. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1957. – С. 37; *Алексеев С. С.* Вказ. праця. – С. 112; *Загальна теорія держави і права / За ред. М. В. Цвіка, В. А. Ткаченка, О. В. Петришина.* – Х. : Право, 2002. – С. 333; *Віхров О. П.* Вказ. праця. – С. 130.

⁵ *Иоффе О. С.* Спорные вопросы учения о правоотношении / Очерки по гражданскому праву. Сборник статей / Отв. ред. О. С. Иоффе. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1957. – С. 37.

яку управлений зобов'язаний здійснити², тобто реально здійснювані учасниками правовідносин дії, спрямовані на реалізацію їх суб'єктивних прав та юридичних обов'язків³, або взаємодія цих учасників відповідно до їх юридичних прав та обов'язків⁴. Ю. К. Толстой, включаючи поведінку суб'єктів до змісту правовідношення, вказує, що йдеться саме про дозволену і приписану суб'єктам правовідношення, але ще не здійснену ними поведінку⁵. Проте, зазначена позиція поділяється не всіма дослідниками. О. С. Иоффе категорично заперечує проти такого включення, оскільки моменти реального здійснення дій та виникнення правовідношення не співпадають у часі⁶. А. Б. Бабаєв визначає, що правовідношення або норма права не містять у своїй структурі реальної поведінки, вони лише забезпечують виконання відповідних дій завдяки відображенню абстрактної моделі, потенційних дій, які можна співставити з реальною поведінкою суб'єкта в конкретному правовідношенні і при їх неспівпадінні надати потерпілому від таких дій право застосувати відповідні засоби захисту⁷. На думку О. П. Віхрова, правові відносини є особливим видом суспільних відносин, які не можуть ототожнюватись з реальною поведінкою суб'єктів⁸.

В. С. Щербина визначає матеріальний зміст господарських відносин як суспільне виробництво і реалізацію (оборот) суб'єктами господарювання продукції (виконання робіт, надання послуг)⁹.

Сукупність прав та обов'язків суб'єктів господарювання визначається в ст. 55 ГК України як господарська компетенція. У

¹ Спиридонов Л. И. Теория государства и права / Л. И. Спиридонов. – М. : Проспект, 1997. – С. 191.

² Алексеев С. С. Вказ. праця. – С. 112.

³ Загальна теорія держави і права / За ред. В. В. Копейчикова. – К. : Юрінком Інтер, 2001. – С. 191; Халфина Р. О. Вказ. праця. – С. 102 – 103, 211.

⁴ Егоров Н. Д. Гражданско-правовое регулирование экономических отношений / Н. Д. Егоров. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1986. – С. 16.

⁵ Толстой Ю. К. К теории правоотношения / Ю. К. Толстой. – Л.: Изд-во Ленинградского ун-та, 1959. – С. 58.

⁶ Иоффе О. С. Спорные вопросы учения о правоотношении / О. С. Иоффе // Избранные труды по гражданскому праву: Из истории цивилистической мысли. Гражданское правоотношение. Критика хозяйственного права. – М. : Статут, 2000. – С. 667 – 669.

⁷ Бабаев А. Б. Система вещных прав : монография / А. Б. Бабаев. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 164 – 165.

⁸ Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 130.

⁹ Щербина В. С. Господарське право : підручник / В. С. Щербина. 4-те вид., перероб. і доп. – К. : Юрінком Інтер, 2009. – С. 22 – 23.

теорії господарського права господарську компетенцію визначають як сукупність конкретних прав (повноважень) і обов'язків суб'єктів (учасників) господарських відносин, якими вони наділені безпосередньо в силу закону для виконання покладених на них завдань і функцій, і обсяг яких не може бути змінений з власної волі цих суб'єктів¹, а господарську правоздатність як конкретне право суб'єкта своїми діями набувати інші господарські права та обов'язки².

Реальне господарське правовідношення є складним і, як правило, охоплює цілий комплекс прав та обов'язків сторін, спрямованих на досягнення єдиного економічного результату.

Матеріальний зміст господарських відносин на фондовому ринку можна визначити як сукупність прав та обов'язків учасників фондового ринку щодо випуску та обігу цінних паперів та їх похідних, державного регулювання та саморегулювання фондкових відносин, охорони та захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку;

7) *поєднання публічних інтересів* (зокрема, загальноекономічний інтерес розвитку певної галузі та економіки країни в цілому, забезпечення прозорості фондового ринку тощо) *та приватних (економічних) інтересів* учасників фондового ринку (головним чином в отриманні прибутку);

8) *особливі підстави виникнення, зміни та припинення* – юридичні факти, зокрема: 1) дії чи бездіяльність (правомірні чи неправомірні) або 2) події. О. П. Віхров передумовами виникнення, зміни та припинення правовідносин визначає норми господарського права (формально-юридична підстава), реалізації яких слугують відповідні правовідносини, господарську правосуб'єктність учасників останніх як властивість їх бути суб'єктами господарських відносин, а також юридичні факти – фактичні обставини, що мають певні юридичні наслідки³. Для господарських відносин характерна необхідність настання сукупності юридичних фактів (юридичного складу). Зокрема, підставою виникнення господарського зобов'язання з договору, укладеного на біржі (наприклад, договору

¹ Мамутов В. К. О соотношении понятий компетенции и правоспособности государственных хозяйственных органов / В. К. Мамутов // Известия высших учебных заведений. Правоведение. – 1965. – № 4. – С. 63.

² Див.: Хозяйственное право : Учебник / Под ред В. К. Мамутова. – К. : Юринком Интер, 2002. – С. 280 – 281; Кулакова Є. Компетенція : поняття, суб'єкти, особливості / Є. Кулакова // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 3. – С. 14.

³ Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 139 – 140.

купівлі-продажу акцій на ФБ), є юридичний склад, що включає в себе попередній договір та основний договір, зміст якого визначений умовами попереднього договору¹.

Підставами зміни фондових правовідносин є зміна його суб'єктів (зокрема, внаслідок припинення суб'єкта господарювання), об'єкта (розміру та складу пакету цінних паперів) або змісту (складу або обсягу прав та обов'язків учасника правовідношення). Серед підстав припинення фондових правовідносин можна виділити підстави припинення правовідносин з правонаступництвом (договір про відчуження (купівля-продаж, міна, дарування тощо) цінного папера, смерть (припинення) учасника правовідношення, цесія, індосамент) і без правонаступництва (звернення стягнення на частку в статутному капіталі, ліквідація емітента).

9) *значний ступінь державного регулювання та саморегулювання* через уповноважені державні органи, об'єднання професійних учасників фондового ринку та СРО²;

10) *комплексний характер* фондових правовідносин, обумовлений складністю та взаємопов'язаністю зв'язків та взаємовідносин між учасниками фондового ринку та їх тривалість у часі, що пов'язано із систематичним здійснення емісійної, інвестиційної та професійної господарської діяльності учасниками фондового ринку³.

У процесі здійснення діяльності на фондовому ринку виникають, існують та припиняються різноманітні правовідносини, забезпечити правове регулювання яких у межах однієї галузі права неможливо. Специфіка правовідносин, які виникають на фондовому ринку, полягає в тому, що вони є органічною сукупністю цивільно-правових (зобов'язальних за природою) та організаційних відносин (з державного регулювання, контролю тощо) що виникають у зв'язку з упорядкуванням і видачею цінного папера (наприклад, пов'язані з

¹ *Беляневич О. А.* Господарський договір та способи його укладання : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.04 / О. А. Беляневич. – К., 1999. – С. 14.

² Детальніше про регуляторів див. підрозділ 2.4 цієї монографії.

³ Див.: *Кологойда А. В.* Понятие и признаки фондовых правоотношений / А. В. Кологойда / Сборник научных статей по материалам международной научно-практической конференции: «Государство и право: история, современность, перспективы развития» 27 ноября 2013 г. – Спб. : НОУ СЮА, 2013. – С. 160 – 164; *Кологойда О. В.* Поняття та ознаки фондових правовідносин / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2014. – № 3. – С. 59 – 67.

державною реєстрацією випуску цінних паперів)¹. Представники науки цивільного права визнають можливість існування організаційних відносин у приватно-правовій сфері², але за юридичною природою *організаційні фондкові правовідносини є не цивільними, а господарськими з огляду на особливий зміст та суб'єктний склад.*

У широкому розумінні *фондовий ринок охоплює публічні та приватні відносини щодо: випуску цінних паперів, здійснення прав з цінного папера, обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери, здійснення різних видів діяльності (інвестиційної, посередницької, професійної) на фондовому ринку, організаційного та інформаційного забезпечення, державного регулювання та саморегулювання фондового ринку, захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку.* Такі правовідносини об'єднані спільним предметом правового регулювання (ядром), через який досягається основна мета фондового ринку – мобілізація грошових коштів з метою інвестування у промислове виробництво продукції (надання послуг). Однак вони не можуть існувати відокремлено. Велика кількість учасників фондового ринку вимагає організації їх діяльності, що визначає цілі і завдання, склад та професійний рівень учасників ринку, правила здійснення та забезпечення необхідної виробничої бази професійної діяльності на фондовому ринку шляхом державного регулювання та саморегулювання правовідносин на фондовому ринку. Такі цілі та завдання можуть бути досягнені лише у комплексному поєднанні господарських, цивільних, адміністративних, фінансових норм, що регулюють відповідні галузеві правовідносини.

Отже, *фондовий ринок як предмет правового регулювання* – це сукупність різноманітних відносин (горизонтальних, вертикальних (у сфері державного регулювання та управління), внутрішніх (організаційних)), які підпадають під регулюючий вплив норм права. У сукупності ці правовідносини є *фондовими правовідносинами* під якими слід розуміти *врегульовані нормами законодавства про цінні папери суспільні відносини, що виникають між суб'єктами та*

¹ Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія / В. Л. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – С. 286.

² Красавчиков О. А. Место организационных правоотношений в системе регулируемых правом социальных связей / О. А. Красавчиков // Советское государство и право. – 1966. – № 10. – С. 53; Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 286 – 287.

іншими учасниками фондового ринку щодо їх взаємних прав та обов'язків у процесі випуску та обігу цінних паперів та похідних, обліку прав на цінні папери та прав з цінного папера, організації та здійснення професійної та іншої діяльності на фондовому ринку, охорони та захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку, державного регулювання та саморегулювання діяльності на фондовому ринку¹.

§2.2. Класифікація фондових господарських правовідносин

Зважаючи на предмет даного наукового дослідження, основна увага присвячена визначенню юридичної природи та класифікації господарських фондових правовідносин та їх розмежуванню з іншими правовідносинами, що виникають на фондовому ринку України.

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку. Основною особливістю правовідносин, що виникають на фондовому ринку, відзначають їх безпосередній зв'язок з цінними паперами.

В. Л. Яроцький в своїй роботі розглядає єдиний комплекс емісійно-посвідчувальних правовідносин, що виникають щодо цінних паперів, умовно виділяючи в них відносини власності на документарні цінні папери, депозитарні відносини і правові зв'язки, що виникають з приводу здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав².

І. В. Редькін ринок цінних паперів умовно поділяє на чотири блоки суспільних відносин, що виникають у процесі: 1) емісії цінних паперів; 2) здійснення посвідчених цінним папером суб'єктивних цивільних прав; 3) набуття цінних паперів як об'єктів цивільних прав; 4) обігу цінних паперів та здійснення професійних видів

¹ Див.: Кологойда А. В. Понятие и признаки фондовых правоотношений / А. В. Кологойда / Сборник научных статей по материалам международной научно-практической конференции: «Государство и право: история, современность, перспективы развития» 27 ноября 2013 г. – Спб. : НОУ СЮА, 2013. – С. 164; Кологойда О. В. Поняття та ознаки фондових правовідносин / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2014. – №3. – С. 67.

² Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 9, 13, 271.

діяльності¹. Зазначена класифікація потребує уточнення, оскільки перша група правовідносин охоплює лише емісійні цінні папери, а відносини щодо набуття цінних паперів є складовою їх обігу.

А. В. Габов регульовані позитивні зв'язки в сфері ринку цінних паперів поділяє на блоки суспільних відносин, які виникають: у зв'язку із створенням цінного папера як об'єкта права (емісія цінних паперів та інші форми виникнення цінних паперів) та їх привласненням емітентом, обігом цінних паперів, здійсненням суб'єктами облікової системи функцій щодо обліку прав власників цінних паперів, у процесі здійснення інвестиційної діяльності, внаслідок здійснення суб'єктивних цивільних прав, закріплених цінним папером, у процесі здійснення професійних та інших видів діяльності на ринку цінних паперів, у процесі державного регулювання ринку цінних паперів, у зв'язку із захистом інтересів учасників ринку цінних паперів².

Зважаючи на різноманітність фондових відносин та використовуючи напрацьовані науками господарського та цивільного права критерії класифікації господарських відносин, пропонуємо наступну класифікацію фондових господарських правовідносин:

а) за взаємним становищем сторін фондового правовідношення на організаційно-господарські (вертикальні) та майново-господарські (горизонтальні) (ст. 3 ГК України). Вертикальні правовідносини виникають в процесі управління (керівництва) господарською діяльністю. Для них характерна юридична нерівність сторін та домінування організаційних елементів³. Вертикальними фондовими правовідносинами є: відносини з реєстрації учасників фондового ринку, ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку тощо. Горизонтальні правовідносини виникають між безпосередньо господарюючими суб'єктами, характеризуються юридичною рівністю та домінуванням майнових елементів над організаційними⁴. Такими на фондовому ринку є відносини в сфері емісії та розміщення цінних паперів, інвестиційної діяльності, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, здійснення професійних видів діяльності на фондовому ринку, реалізації корпоративних прав,

¹ Редькин И. В. Вказ. праця. – С. 21 – 23.

² Габов А. В. Вказ. праця. – С. 16 – 19.

³ Пронська Г. В. Господарське право (конспект лекцій) / Вибране / Г. В. Пронська. – К. : Освіта України, 2013. – С. 500.

⁴ Пронська Г. В. Вказ. праця. – С. 500.

посвідчених акцією тощо;

б) за критерієм галузі (сфери економіки) фондові правовідносини можна віднести до *правовідносин кредитно-фінансової сфери*;

в) за критерієм меж дії фондові господарські правовідносини можна поділити на: *міжгосподарські*, що складаються між незалежними самостійними суб'єктами господарювання і мають для кожного з них зовнішній характер (наприклад, відносини щодо одержання ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, державної реєстрації ФБ, відносини з договору управління цінними паперами між довірительом і повіреним), та *внутрішньогосподарські*, що складаються між структурними підрозділами однієї господарської організації (наприклад, відносини щодо організації та здійснення клірингу в кліринговій установі, відносини з юридичного забезпечення діяльності з управління цінними паперами юридичним департаментом торговця цінними паперами);

г) за *генетичним та функціональним зв'язком* (місцем, субординацією у механізмі правового регулювання) розрізняють правовідносини: *матеріально-правові*, що пов'язані з реалізацією норм матеріального права, і *процесуально-правові*, що виникають на основі норм процесуального права і в свою чергу поділяються на процесуально-регулятивні (процес укладання угоди, проведення конкурсу) і процесуально-охоронні (правовідносини, що опосередковують процедуру реалізації юридичної відповідальності)¹. Більшість правовідносин на фондовому ринку є матеріально-правовими. До процесуальних можна віднести правовідносини, пов'язані з видачею НКЦПФР ліцензій на здійснення професійної діяльності, застосуванням санкцій за порушення законодавства на фондовому ринку;

г) за *структурою юридичного змісту* правовідносини поділяють на правовідносини з *простою структурою* і *складною структурою*. Простими правовідносинами визнаються ті, що характеризуються наявністю у структурі змісту одного права і одного обов'язку², а складними – ті, що вміщують кілька самостійних, елементарних

¹ Комаров С. А. Общая теория государства и права: курс лекций / С. А. Комаров. – М. : Манускрипт, 1996. – С. 207.

² Див.: Алексеев С. С. Вказ. праця. – С. 108; Чернадчук В. Щодо класифікації бюджетних правовідносин / В. Чернадчук // Підприємство, господарство і право. – 2004. – № 5. – С. 66.

правовідносин, які складають у системі єдність спрямованої дії¹, зокрема, правовідносини з державної реєстрації суб'єктів фондового ринку. Цілісність (єдність) правовідношення забезпечується єдністю його мети, інтересу, на задоволення якого воно спрямоване². Окремі вчені виділяють – як самостійний вид – комплексні правовідносини, відмінними рисами яких є тривалий, стабільний характер, складний зміст та різноманітний суб'єктний склад, можливість заміни учасників³, наприклад, правовідношення з ліцензування професійної господарської діяльності на фондовому ринку;

д) за характером розподілу прав та обов'язків між суб'єктами правовідносини можуть бути *односторонніми*, коли кожна зі сторін має або тільки права, або тільки обов'язки, *двосторонніми*, в яких кожна зі сторін має і права, і обов'язки та *багатосторонніми*. Фондові правовідносини в основному є двосторонніми, зокрема, правовідносини між емітентом та власником цінного папера, правовідносини з ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку;

е) в залежності від співвідношення взаємних прав і обов'язків суб'єктів, правовідносини можуть характеризуватись *рівністю або ієрархічністю* (взаємним підпорядкуванням) сторін;

є) за складом і ступенем конкретизації (індивідуалізації) правовідносини поділяються на *абсолютні та відносні*. Представники теорії господарського договірного права визнають, що всі зобов'язання є відносними правовідносинами, але не всі відносні правовідносини (зокрема, вертикальні відносини господарського управління) є зобов'язанням⁴. Господарське відносне правовідношення характеризується: 1) визначеним суб'єктним

¹ Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 157.

² Мамутов В. К. Совершенствование правового регулирования хозяйственной деятельности (методология, направления) / В. К. Мамутов. – К. : Наукова думка, 1982. – С. 133.

³ Див.: Проблемы теории государства и права : Учебник / Под ред. С. С. Алексеева. – М. : Юридическая литература, 1987. – С. 277 – 279; Правоотношения и их роль в реализации права / Под ред. Ю. С. Решетова. – Казань : Издательство Казанского университета, 1993. – С. 32 – 34.

⁴ Див.: Беяневич О. А. Напрями модернізації загальних положень господарського кодексу України про господарські зобов'язання і договори / Проблеми модернізації господарського законодавства. Зб. наук. праць (за матеріалами круглого столу, м. Київ, 1 грудня 2010 р. / Ред. кол.: О. Д. Крупчан (голова), В. С. Щербина, О. М. Вінник та ін. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2011. – С. 14 -15; Теоретические проблемы хозяйственного права / Под ред. В. В. Лаптева. – М. : «Наука», 1975. – С. 220 – 221.

складом (ст. 2 ГК України); 2) сферою господарювання (ст. 1 ГК України); 3) змістом (певними правами та обов'язками); 4) об'єктом (відповідними діями господарського чи управлінського характеру – ст. 173 ГК України)¹. У відносних правовідносинах уповноваженій стороні протистоїть певним чином визначена зобов'язана сторона, визначені права та обов'язки обох сторін. В абсолютних правовідносинах визначена тільки одна уповноважена сторона – носій суб'єктивного права, якій протистоїть необмежена кількість пасивно зобов'язаних суб'єктів². Одним з юридичних засобів реалізації права власності на цінні папери є абсолютне господарське правовідношення, в якому суб'єкту господарювання – власнику цінного папера протистоїть необмежена кількість суб'єктів, зобов'язаних не порушувати це право і не перешкоджати власнику в реалізації даного права відповідно до закону.

В юридичній літературі поширеною також є позиція щодо заперечення існування абсолютних правовідносин прихильники якої виключають можливість існування правовідносин з невизначеним складом управнених та зобов'язаних учасників³.

У сфері випуску та обігу документарних цінних паперів органічно поєднані та використані окремі переваги, притаманні сферам правового регулювання речових (абсолютних) та зобов'язальних (відносних) відносин. Законодавчо визначена можливість випуску цінних паперів у бездокументарній формі обумовила трансформацію речових (абсолютних) правовідносин, що виникали стосовно цінних паперів, випущених у документарній формі, у зобов'язально-депозитарні (відносні) правовідносини⁴ щодо обслуговування рахунків у цінних паперах з метою безперешкодної реалізації правоволодільцем належних йому майнових прав.

Як вірно зазначає В. Л. Яроцький, зобов'язальний характер майнових прав, посвідчених цінними паперами, виключає характерний для речових відносин автономний (без звернення права вимоги до зобов'язаної особи – емітента) механізм їх реалізації.

¹ *Беляневич О. А.* Вказ. праця. – С. 14 – 15.

² *Віхров О. П.* Вказ. праця. – С. 162.

³ Див.: *Явич Л. С.* Общая теория права / Л. С. Явич. – Л. : Издательство Ленинградского университета, 1976. – С. 217; *Гревцов Ю. И., Хохлов Е. Б.* О юридико-догматических химерах в современном российском правоведении / Ю. И. Гревцов, Е. Б. Хохлов // Известия высших учебных заведений. Правоведение. – 2006. – № 5. – С. 4 – 22; *Лаптев В. В.* Некоторые проблемы предпринимательского (хозяйственного) права / В. В. Лаптев // Государство и право. – 2005. – № 5. – С. 104.

⁴ *Яроцький В. Л.* Вказ. праця. – С. 54.

Наявність у досліджуваному механізмі такого прийому правового регулювання як фікції (юридичні припущення) забезпечує посвідченим цінними паперами майновим правам високий (на рівні рухомих речей) ступінь оборотоздатності¹;

ж) за предметно-об'єктним критерієм у науці цивільного та господарського права поширеною є класифікація правовідносин на речові та зобов'язальні². Об'єктом перших є речі, майно, в тому числі цінні папери, об'єктом других – дії зобов'язаних осіб. У теорії господарського права зазначена класифікація доповнюється також правовідносинами з ведення власної господарської діяльності та немайновими правовідносинами³;

з) за інтегрованим складом та предметно-об'єктним критерієм на: *абсолютно-речеві* господарські правовідносини, що виникають у зв'язку зі здійсненням господарської діяльності суб'єктом – власником засобів виробництва на основі використання цих засобів; *абсолютно-відносні речеві* господарські правовідносини, що виникають при здійсненні господарської діяльності суб'єктами-невласниками закріпленого за ними на певному правовому титулі майна; *абсолютні* господарські правовідносини з ведення власної господарської діяльності; *відносні зобов'язальні* господарські правовідносини або господарські зобов'язання та немайнові абсолютні господарські правовідносини, що виникають з приводу використання суб'єктами господарювання немайнових благ (фірмових (комерційних) найменувань, торгівельних марок, комерційної таємниці та ін.)⁴;

і) за характером впливу на поведінку суб'єктів⁵ фондкових

¹ Там само. – С. 59.

² Цивільне право України : підручник. Кн. 1. / За ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової. – К. : Юрінком Інтер, 2002. – С. 86.

³ Хозяйственное право: Учебник / Под ред. В. К. Мамутова. – К. : Юрінком Інтер, 2002. – С. 74; Подцерковный О. П. Денежные обязательства и расчетные правоотношения в Украине. – Одесса : Студия «Негоциант», 2005. – С. 36 – 37.

⁴ Див.: Хозяйственное право : Учебник / Под ред. В. К. Мамутова. – К. : Юрінком Інтер, 2002. – С. 74 – 78; Мартемьянов В. С. Хозяйственное право. Т. 1. Общие положения : Курс лекций / В. С. Мартемьянов. – М. : Издательство «БЕК», 1994. – С. 51 – 52; Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 167 – 169.

⁵ Див.: Комаров С. А. Общая теория государства и права : Курс лекций / С. А. Комаров. – М. : Манускрипт, 1996. – С. 207; Илларионова Т. И. Система гражданско-правовых охранительных мер / Т. И. Илларионова. – Томск : Изд-во Томск, ун-та. – 1982. – С.23 – 26; Явич Л. С. Общая теория права / Л. С. Явич. – Изд-во ЛГУ, 1976. – С. 219; Агарков М. М. Обязательство по советскому гражданскому праву / М. М. Агарков. – М. : Юрид. изд-во НКЮ СССР, 1940. – С. 114;

правовідносини їх можна поділити на: *регулятивні* та *охоронні фондові* правовідносини¹, які мають складну внутрішню структуру². Регулятивними є правовідносини в яких за їх учасниками закріплені визначені законом суб'єктивні права та обов'язки, що визначають міру їх можливої та необхідної позитивної поведінки з метою упорядкування та розвитку даної системи суспільних відносин³. Регулятивні господарські правовідносини реалізують у сфері господарювання регулятивні функції права – статичну і динамічну, і виникають на основі правомірної поведінки учасників господарських відносин⁴.

За змістом регулятивні фондові правовідносини пропонуємо поділяти на правовідносини, пов'язані з: 1) виникненням цінних паперів та їх похідних (похідних цінних паперів) як об'єкта права; 2) реалізацією прав, посвідчених цінним папером, 3) обігом цінних паперів, 4) обліком прав на цінні папери, 5) здійсненням професійної діяльності на фондовому ринку, 6) здійсненням інвестиційної діяльності на фондовому ринку; 7) управлінням майном; 8) організаційно-господарські відносини з регулювання господарської діяльності на фондовому ринку та управління нею; 9) інформаційні фондові правовідносини⁵.

Регулятивні правовідносини за характером (змістом) юридичного обов'язку можуть бути активного або пасивного типів⁶. В активних

Алексеев С. С. Проблемы теории права. Т. 1 / С. С. Алексеев. – Свердловск. – 1972. – С. 381 – 382.

¹ Яковлев В. И. Регулятивные и охранительные правоотношения в сфере рынка ценных бумаг в России : Автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. И. Яковлев. – Москва, 1998. – С. 6.

² Докладніше про класифікацію фондових правовідносин див.: Кологойда О. В. До питання класифікації фондових правовідносин / О. В. Кологойда / Правовий порядок у підприємницьких відносинах: засоби забезпечення. Збірник матеріалів круглого столу/ За заг. ред. О. А. Беяневич. – К. : НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України, 2014 року. – С. 97 – 101; Кологойда А. В. Классификация фондовых правоотношений / А. В. Кологойда // Вестник Омского университета. Серия «Право». – 2014. – №3 (40). – С. 119 – 123.

³ Братусь С. Н. Субъекты гражданского права / С. Н. Братусь. – М., 1950. – С. 33 – 39.

⁴ Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини : монографія / О. П. Віхров. – К. : Видавничий дім «Слово», 2008. – С. 152.

⁵ Докладніше про зміст регулятивних та охоронних фондових правовідносин див. розділ 3 цієї монографії.

⁶ Алексеев С. С. Вказ. праця. – С. 108 – 111; Правоотношения и их роль в реализации права / Под. ред. Ю. С. Решетова. – Казань : Издательство Казанского университета, 1993. – С. 31 – 32.

правовідносинах обов'язок однієї сторони полягає у здійсненні певних дій, а право іншої сторони – вимагати виконання цього обов'язку. В пасивних правовідносинах обов'язок полягає в утриманні від дій, які небажані для іншої сторони або заборонені юридичними нормами¹. Більшість правовідносин на фондовому ринку є складними і включає як активні, так і пасивні обов'язки сторін (активно-пасивні правовідносини).

Таким чином, *фондовий ринок як господарсько-правова категорія є вертикально та горизонтально інтегрованою системою фондкових правовідносин.*

§2.3. Цінний папір як спеціальний об'єкт (предмет) фондових правовідносин

Об'єкти господарського правовідношення визнаються засобами здійснення господарського інтересу – це речі, зокрема, гроші, цінні папери; дії зобов'язаних суб'єктів; діяльність суб'єкта господарювання; немайнові блага, які використовуються при здійсненні господарської діяльності (фірмове найменування, товарний знак, комерційна таємниця та ін.)².

Відповідно до ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» 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 впливають із цих документів, іншим особам. Майже тотожні визначення цінного папера містяться у п. 1 ст. 194 ЦК України та в п. 1 ст. 163 ГК України з відмінністю щодо суб'єкта, який може випускати (видавати) цінний папір, яка зумовлена розмежуванням сфер правового регулювання обох кодексів. Враховуючи те, що розміщення цінних паперів може здійснюватись не тільки емітентом, але і андеррайтером, який не є зобов'язаною за цінним папером особою, на підставі відповідного договору з емітентом, *пропонуємо замінити словосполучення «розмістила (видала)» терміном «випустила».*

¹ Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 154.

² Знаменский Г. Л. Хозяйственные правоотношения // Новое хозяйственное право / Г. Л. Знаменский. – К. : Юринком Интер, 2012. – С. 39.

Ю. Е. Туктаров, досліджуючи право зарубіжних країн, виділяє дві системи – моністичну, коли в законодавстві використовується єдине поняття цінний папір (Німеччина, Швейцарія, Італія, Росія), і дуалістичну, в рамках якої для тієї ж мети використовується два поняття (наприклад, *negotiable instruments, securities, effets de commerce, valeurs inobilieres* в США та ін. країнах)¹. Термін «секьюрити» («*security*») вперше було використано в Законах США 1933 р. та 1934 р. передусім для позначення інвестиційних цінних паперів (акцій, облігацій)², однак згодом відповідно до цілей зазначених законів – забезпечення інвесторам доступу до інформації, що має важливе значення для прийняття інвестиційного рішення, та правозастосовчої практики американських судів, орієнтованих на аналіз економічного змісту правових норм та приписів, під термін «*security*» потрапило набагато ширше коло фінансових інструментів³.

Цінні папери є титулами власності⁴, тобто юридичною підставою прав їх власника на певне майно (гроші, товари, нерухомість тощо)⁵. Проте, як зазначав К. Маркс, даний капітал не існує у подвійній формі, – один раз як капітальна вартість титулу власності, акцій, і інший раз як капітал, дійсно вкладений або такий, що підлягає вкладенню. Капітал існує лише в цій останній формі... є лише титулом власності... на додаткову вартість, що реалізовується. Насправді всі цінні папери не що інше, як накопичені вимоги, юридичні титули на майбутнє⁶.

Капітал, що існує у формі цінних паперів (акцій, облігацій) і приносить дохід їх власникам, називають фіктивним капіталом⁷,

¹ Туктаров Ю. Е. Законодательство о рынке ценных бумаг: ценная бумага versus секьюрити / Ю. Е. Туктаров // Вестник Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа. – 2005. – № 5. – С. 25.

² Див.: Пенцов Д. А. Понятие «*security*» и правовое регулирование фондового рынка США / Д. А. Пенцов. – Спб. : Юридический центр Пресс, 2003. – 302 с.; Майфат А. В. Ценные бумаги (сравнительный анализ понятий в правовых системах России и США) / А. В. Майфат // Государство и право. – 1997. – № 1. – С. 83 – 91.

³ Marc I. Steinberg *Understanding Securities Law* / I. M. Steinberg. – New York : Matthew Bender & Co, 1996. – P. 17 – 20.

⁴ World Bank Glossary. – Washington, The World Bank. – 1991. – P. 93.

⁵ Фархутдинов И. З., Трапезников В. А. Вказ. праця. – С. 91.

⁶ Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / Под ред. Ф. Энгельса. – М. : Политиздат, 1970. – С. 515 – 527.

⁷ Див.: Политическая экономия / Медведев В. А., Абалкин Л. И., Ожерельев О. И. и др. – М. : Политиздат, 1990. – С. 232; Буренин А. Н. Введение в рынок ценных бумаг / А. Н. Буренин. – М. : ВНИИОЭНГ, 1992. – С. 5; Демушкина Е. С. Вопросы гражданского права в теории и практике обращения безналичных ценных бумаг / Е. С. Демушкина. – М., 1999. – С. 41.

титулом (підставою права на майно), тому що цінні папери самі по собі не є продуктом праці і вартості не мають¹. Зазначений марксистський підхід, поширений у науковій літературі 50 – 90-х років минулого сторіччя, зазнає змін з виникненням та розвитком ринкових відносин. Економісти починають визнавати, що за цінними паперами стоїть реальна вартість, яка відображена в ціні. Д. М. Кейнс, започаткувавши традицію виведення відсотка з грошового ринку, зосередив увагу на цінних паперах як активі, що конкурує з грошима, як засобом збереження. Для Д. М. Кейнса та неокейнсіанців ліквідність була головним критерієм поділу цінних паперів дисконтована вартість яких дорівнює номіналу².

В економічній теорії цінний папір визначають як:

- форму існування капіталу, відмінну від його товарної, виробничої і грошової форми, яка може передаватися замість нього самого, обертатись на ринку як товар і приносити дохід³;
- документ, що має юридичну силу, складений за встановленою формою, надає його власнику стандартизований набір прав по відношенню до особи, що випустила цей документ, можливість передачі даного документа при дотриманні заздалегідь обумовлених умов, але без згоди емітентів іншій особі разом зі всім комплексом посвідчених ним прав⁴;
- грошовий або товарний документ, що дає їх власнику майнові права і право на одержання певних грошових сум, доходів⁵;
- сертифікат, що посвідчує власність на майно і на основі якого може бути здійснена передача або реалізація прав на майно;
- джерело формування статутного капіталу АТ і фінансування витрат держави, територіально-адміністративних органів управління, муніципалітетів; форма вкладення грошових коштів фізичними і юридичними особами і спосіб набуття ними доходів від їх вкладення⁶;

¹ Малая советская энциклопедия. – М. : Большая советская энциклопедия, 1960. – С. 222.

² Хикс Д. Р. Стоимость и капитал. Пер. с англ. / Общ. ред. и вступительная статья Р. М. Енотова / Д. Р. Хикс. – М. : Прогресс, 1993. – 277 с.

³ Рынок ценных бумаг / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 1996. – С. 9.

⁴ Курс экономики / Под ред. Б. А. Райзберга. – М. : Инфра-М, 1997. – С. 368.

⁵ Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М. : Инфра-М, 1996. – С. 377.

⁶ Остапенко В. В. Акционерное дело и ценные бумаги / В. В. Остапенко. – М. : Экономика, 1992. – С. 6.

– документ встановленої форми, що засвідчує участь у корпоративній власності (акції), або боргове зобов'язання¹;

– документ, що відображує пов'язані з ним майнові права, може бути самостійним предметом обігу на ринку, об'єктом купівлі-продажу та інших угод, джерелом одержання прибутку, різновидом грошового капіталу².

В юридичній літературі також існують різні визначення поняття цінного папера. Так, професор М. М. Агарков в 20-ті роки ХХ століття визначав цінні папери як документи для здійснення прав за якими необхідне їх пред'явлення³. В наш час таке визначення, по-перше, занадто розширило б перелік цінних паперів (сам М. М. Агарков відносив до них багато фінансових інструментів, що сьогодні цінними паперами не є), а по-друге – не дозволило визнати цінними паперами бездокументарні цінні папери.

Г. Ф. Шершеневич визначав цінний папір як документ, яким визначається суб'єкт втіленого в ньому майнового права⁴. В. М. Кравчук розглядає акцію як різновид єдиного правового явища – майнової участі в товаристві за допомогою якого відбувається юридичне закріплення права майнової участі особи в товаристві та забезпечується оборотоздатність цих прав як об'єктів цивільних правовідносин⁵.

Цінний папір – втілення абстрактного майнового права, яке може передаватися від однієї особи до іншої за допомогою передачі самого цінного папера⁶. Цінний папір сам по собі не має цінності (не враховуючи вартості папера з якого він зроблений та витрат на його випуск) і стає цінним лише завдяки праву, що в ньому виражене⁷, на відміну від речей, цінність яких визначається їх фізичними чи

¹ Див.: *Миркин Я. М.* Рынок ценных бумаг / Я. М. Миркин. – Москва, 2002. – С. 5; *Финансово-экономический словарь* / Под ред. М. Г. Назарова. – М. : Финстатинформ, 1995. – С. 216.

² *Алексеев М. Ю.* Вказ. праця. – С. 5.

³ *Агарков М. М.* Основы банковского права: курс лекций. Учение о ценных бумагах. Научное исследование / М. М. Агарков. – М. : БЕК, 1994. – С. 178.

⁴ *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. Т. 2. Товар. Торговые сделки / Г. Ф. Шершеневич. – М. : Статут. – 2003. – С. 60.

⁵ *Кравчук В. М.* Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : автореферат дисс... докт. юр. наук : 12.00.03 / В. М. Кравчук. – Х., 2010. – С. 7.

⁶ *Доронин И. Г., Семилютин Н. Г.* Что нужно знать о ценных бумагах / И. Г. Доронин, Н. Г. Семилютин. – М. : Россия молодая, 1992. – С. 4.

⁷ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права / Н. О. Нерсесов. – М. – 1889. – С. 140; *Демушкина Е. С.* Вказ. праця. – С. 42.

іншими властивостями, як об'єктів зовнішнього матеріального світу¹.

Сутність цінного папера полягає в особливому правовому зв'язку між правом на цінний папір (як на документ) та правом з цінного папера (можливість реалізувати сукупність прав, посвідчених документом)². З правом на цінний папір нерозривно пов'язано право з цінного папера, яке уособлює в собі грошове, інше майнове право, а у випадках визначених законом і немайнове право. Н. О. Нерсесов писав, що деякі з інститутів цивільного права стоять неначе на межі речового та зобов'язального права. До них належать і цінні папери³. Система прав, що можуть бути посвідчені цінними паперами включає окремо або в сукупності речеві, зобов'язальні і членські (управлінські) права⁴. Набуття права на цінний папір обумовлює набуття і прав з цінного папера, однак можливість реалізації цих прав може потребувати вчинення додаткових формальних процедур. Зокрема, особливістю здійсненні права власності на акцію.

Таким чином, *цінний папір як об'єкт права є і закріплена законом сукупність майнових прав, що ним посвідчуються, і рухоме майно одночасно. Будь-який цінний папір характеризується нерозривним зв'язком між правами на цінний папір та правами, з цінного папера. У цьому полягає дуалістична (подвійна) правова природа цінного папера*⁵.

Дуалістична природа цінних паперів породжує постійний спір в юридичній літературі з приводу відповіді на питання: цінний папір – річ чи сукупність прав? Джерела цієї дискусії, на думку О. М. Решетіної, у неминучому злитті фундаментальних постулатів романо-германської та англосаксонської системи права, зокрема, у частині доктрини правової природи речі⁶. Д. В. Мурзін визначає, що германське право, особливо категоричне в цьому питанні,

¹ Цивільний кодекс : Науково-практичний коментар. Т. 4 / за ред. І. В. Спасибо-Фатєєвої. – Х.: ФО-П Колісник А. А., 2010. – С. 170.

² Цивільне право України. Загальна частина : підручник за ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової, Р. А. Майданика. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – С. 242.

³ Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права / Н. О. Нерсесов. – М., 1889. – С. 12.

⁴ Гостюк В. І. Цивільно-правові договори з цінними паперами за законодавством України : автореферат дис. ... к.ю.н. : 12.00.03 / В. І. Гостюк – К. – 2005. – С. 4.

⁵ Кологойда О. В. Поняття та юридична природа цінних паперів / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2011. – № 86. – С. 37.

⁶ Решетина Е. Н. Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013. – С. 9.

передбачає, що речами в значенні закону визнаються лише матеріальні предмети (параграф 90 Германського цивільного уложення)¹. У той же час американське законодавство прямо поширює речове право власності на права і передбачає, що у власності може бути як майно, так і майнові і немайнові права. Цивільний кодекс штату Каліфорнія, зокрема, передбачає, що у власності можуть бути... всі зобов'язання, репутація фірми, товарні марки та знаки².

Тенденцією розвитку сучасного цивільного законодавства, що обумовлена розвитком ринкових відносин і науково-технічним прогресом, є зміна системи об'єктів права власності і поява нових видів майна (речей), зокрема: різного роду інформація, у тому числі та, що зберігається в пам'яті електронно-обчислювальних машин³, електрична⁴ та теплова енергія⁵, повітряний простір, радіочастотний ресурс, мікроорганізми⁶, безготівкові грошові кошти⁷. У результаті річчю у сучасній науці визнають не тільки предмети, що відповідають традиційним характеристикам властивостей матеріальних тіл⁸, грошові кошти на банківських рахунках, бездокументарні цінні папери⁹.

¹ Мурзин Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Д. В. Мурзин. – М. : Статут, 1998. – С. 70.

² Батлер У. Э. Корпорации и ценные бумаги по праву России и США : учеб. пособие : пер. с англ. / У. Э. Батлер, М. Е. Гаши-Батлер; Ин-т им. П. Виноградова, Унив. колледж. – Москва : Зерцало, 1997. – С. 27.

³ Кулагин М. И. Предпринимательство и право: опыт Запада / М. И. Кулагин // Избранные труды / М. И. Кулагин. – М. : Статут, 1997. – С. 252.

⁴ Матиящук С. В. Электрическая энергия: право требования или особый вид имущества / С. В. Матиящук // Цивилист. – 2008. – № 4. – С. 32 – 35.

⁵ Див.: Матиящук С. В. Договор снабжения бытового потребителя тепловой энергией / С. В. Матиящук // Законность. – № 10. – 2008. – С. 43 – 46; Новоселова Л. А. Определение объектов права собственности / Л. А. Новоселова // Гражданин и право. – 2001. – № 2. – С. 21 – 27.

⁶ Об объектах, находящихся только в собственности государства : Закон Республики Беларусь от 5 мая 1998 г. № 156-З // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2001. – № 116. – 2/817.

⁷ Гумаров И. Понятие вещи в современном гражданском праве России / И. Гумаров // Хозяйство и право. – 2000. – № 3. – С. 80.

⁸ Вагацума С. Гражданское право Японии : в 2 кн. / С. Вагацума, Т. Ариидзуми. – М. : Прогресс, 1983. – Кн. 1. – С. 93.

⁹ Див.: Богустов А. А. Юридическая характеристика прав владельцев бездокументарных ценных бумаг / А. А. Богустов // Проблемы гражданского права и процесса : сборник научных статей / Учреждение образования «Гродненский гос. ун-т им. Я. Купалы»; ред. кол. : И. Э. Мартыненко, В. Н. Годунов, И. Ю. Кирвель, Н. Г. Станкевич, В. Ф. Попондопуло. – Гродно : ГрГУ, 2013. – С. 14;

Р. Саватьє зазначає, що юридико-технічні абстракції потіснили тілесні речі¹. Це призвело до закріплення у законодавстві можливості володіння, користування і розпорядження нематеріальними майновими благами, які являють собою права вимоги². У наукових дослідженнях обґрунтовуються теорії нематеріальних активів та цінних паперів як прав вимоги³, а на безтілесний об'єкт поширюється правовий режим речей (фікція)⁴.

В той же час матеріальність речі не є єдиною умовою існування даного права на неї. Ще Д. І. Мейєр писав, що не всі речі становлять об'єкт права, а тільки такі речі, такі тіла, які перебувають в цивільному обігу і мають значення майна, тобто являють собою якусь цінність ... І навпаки, річ, що є у даний час об'єктом права, – річчю в юридичному сенсі, згодом може втратити значення майна і тоді перестане бути об'єктом права»⁵. В. М. Хвостов речі, які не можуть бути об'єктами права власності називає неправоздатними⁶. Отже, безтілесність бездокументарних цінних паперів як сукупності прав вимоги не перешкоджає поширенню на них режиму права власності⁷. Про це свідчить і національне законодавство країн колишнього СРСР⁸ і судова практика, які фактично визнають

Гумаров И. Понятие вещи в современном гражданском праве России / И. Гумаров // Хозяйство и право. – 2000. – № 3. – С. 80.

¹ *Саватьє Р. Теория обязательств. Юридический и экономический очерк / Пер. проф. Р. О. Халфиной. – М. : Прогресс, 1972. – С. 53.*

² Див., наприклад: Гражданский кодекс Грузии от 26 июня 1997 г. – СПб.: Юрид. центр Пресс, 2002. – 748 с.; Гражданский кодекс Туркменистана Сапармурата Туркменбаши, утвержденный Законом Туркменистана от 17 июля 1998 г. // Ведомости Меджлиса Туркменистана. – 1998. – № 2. – Ст. 39 та ін.

³ *Буквич А. В. Матеріально-правове та колізійно-правове регулювання обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / А. В. Буквич; Київ. нац. ун-т ім. Т. Г. Шевченка. – К., 2012. – С. 5.*

⁴ *Джазоян Е. А. Категория фикции в гражданском праве : автореф. дис. ...канд. юрид. наук : 12.00.03 / Е. А. Джазоян. – М., 2006. – С. 18 – 19.*

⁵ *Мейєр Д. И. Русское гражданское право / Д. И. Мейер. – 2-е изд. – М. : Статут, 2000. – С. 158 – 159.*

⁶ *Хвостов В. М. Система римского права : учебник / В. М. Хвостов. – М. : Спарк, 1996. – С. 133.*

⁷ Див.: *Богустов А. А.* Вказ. праця. – С. 15.

⁸ Див., наприклад: О рынке ценных бумаг : Федеральный Закон РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ / СЗ РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918 (ч. 11 ст. 2); О рынке ценных бумаг : Закон Кыргызской Республики от 21 июля 1998 г. № 95 / Ведомости Жогорку Кенеша Кыргызской Республики – 1998. – № 12. – Ст. 504 (ч. 2 и ч. 4 ст. 2); О рынке ценных бумаг : Закон Республики Узбекистан от 22 июля 2008 г. № ЗРУ-163 / Народное слово. – 2008. – № 144 – 145 (4554–4555) (ст. 3, 4); О ценных бумагах

існування права власності на бездокументарні цінні папери.

Відповідно до чинного законодавства України цінні папери є особливим видом майна суб'єктів господарювання (п. 7 ст. 139 ГК України). ЦК України, визнає цінні папери одним з об'єктів цивільних прав і прирівнює до речей, майна (ст. 177 ЦК України).

Річчю є предмет матеріального світу, щодо якого можуть виникати цивільні права та обов'язки (ст. 179 ЦК України). У відносинах щодо цінних паперів проявляється дуалізм речових (права, що складають зміст права власності на цінні папери – володіння, користування та розпорядження) та зобов'язальних прав (права вимоги до особи, що розмістила або видала цінний папір) про виконання зобов'язань з умов розміщення (видачі) цінних паперів. Поєднання речових та зобов'язальних прав гармонізовано у законодавчому визначенні цінного папера.

На думку Р. Саватьє, право власності, об'єктом якого є безтілесні речі, має велике економічне значення. Але абстрактний характер цих речей має і незручності. Люди люблять фізично володіти майном. Це неможливо по відношенню до безтілесних речей. Для того, щоб надати власнику можливість розпоряджатись ними, юридична техніка розробила засоби, завдяки яким абстрактні блага уявляються конкретними речами... Права вимоги, що представляють визначену суму грошей, і всі акції можуть втілюватись у паперах, створених для того, щоб ці вимоги та акції могли брати участь в обігу як тілесні речі¹. В. В. Посполітак зазначає, що на відміну від звичайних речей, зазначена властивість цінних паперів визначається не природними властивостями. Сутністю цінних паперів є зобов'язальні відносини. Саме зобов'язальна природа цінного папера дозволяє переводити його з однієї форми в іншу без зміни обсягу прав за цінним папером².

У цінних паперах право завжди по значимості первинне по відношенню до документа. Саме право визначає цінність цінного папера, а документ, як носій цього права, є допоміжним інструментом юридичної техніки³. Можливість грошової оцінки

: Закон Азербайджанской Республики от 14 июля 1998 г. № 523-1Г / Собрание законодательства Азербайджанской Республики – 1998. – № 9. – Ст. 556 (ст. 1).

¹ Саватьє Р. Вказ. праця. – С. 108.

² Посполітак В. В. Вказ. праця. – С. 31 – 32.

³ Див.: Саватьє Р. Вказ. праця. – С. 109; Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – Городец, 2005. – С. 15.

належить до фундаментальних ознак майнового права¹.

Г. Ф. Шершеневич відносив цінні папери до рухомих речей, однак вказував на неоднорідність та складність їх правової природи, зазначаючи, що цінний папір є лише там, де є зв'язок між папером та правом². О. І. Онуфрієнко, В. І. Гостюк також підтримують «речеву теорію»³.

Науковцями виділяється ряд причин віднесення цінних паперів до рухомих речей: 1) цінні папери засвідчували переважне право на набуття майнових цінностей – речей або грошей; 2) цінні папери самі існували у вигляді матеріальних об'єктів (паперових документів); 3) між цінними паперами і засвідчуваними ними правами існував тісний взаємозв'язок; 4) спосіб передачі прав, засвідчених цінним папером, мав очевидну схожість з одним із способів передачі речевих прав (і те і інше може здійснюватись шляхом матеріального предмету – документа або речі відповідно)⁴.

Як зазначає Л. Р. Юлдашбаєва, цінні папери віднесені до речей в силу своєї матеріальності, вони поєднують у собі матеріальний об'єкт – документ і нематеріальний об'єкт – права⁵. Це дає підставу визнавати інвестора, що володіє цінним папером, власником, а об'єктом правовідносин – сам цінний папір, а не право, яке ним посвідчується⁶. Я. В. П'янова вважає, що об'єкти суб'єктивних цивільних прав та речі як їх різновиди є юридичними абстракціями, за допомогою яких в цивільний обіг вводяться предмети

¹ Див.: *Лысенко А. Н.* Имущество в гражданском праве России / А. Н. Лысенко. – М. : Деловой двор, 2010. – С. 74 – 75; *Лапач Л., Федоренко Н.* Особенности оборота имущественных прав / Л. Лапач, Н. Федоренко // Хозяйство и право. – 2001. – № 11. – С. 13; *Саватье Р.* Вказ. праця. – С. 38.

² *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. Т.2. Товар. Торговые сделки / Г. Ф. Шершеневич. – М. : Статут. – 2003. – С. 60.

³ Див.: *Онуфрієнко О. І.* Дискусійні питання визначення цінних паперів як об'єктів права / О. І. Онуфрієнко // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 9. – С. 10; *Онуфрієнко О. І.* Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні : Автореф. дис.... канд. юрид. наук. – С. 5; *Посполітак В. В.* Правове визначення поняття цінні папери. Ознаки та класифікація цінних паперів / В. В. Посполітак // Юридичний журнал. – 2005. – № 1. – С. 31 – 32; *Гостюк В. І.* Цивільно-правові договори з цінними паперами за законодавством України : Автореферат дис. ... к.ю.н. : 12.00.03 / В. І. Гостюк. – К. – 2005. – С. 4.

⁴ *Крылова М. А.* Ценная бумага – вещь, документ или совокупность прав / М. А. Крылова // Рынок ценных бумаг. – М. – 1997. – № 2. – С. 61.

⁵ *Юлдашбаева Л. Р.* Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Р. Юлдашбаева // Хозяйство и право. – 1997. – № 10. – С. 42.

⁶ *Майфат А. В.* Гражданско-правовые конструкции инвестирования : монография / А. В. Майфат. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – С. 120.

матеріального світу та явища, прирівняні до них за правовим режимом¹.

Основоположним у законодавчому регулюванні була мета, заради якої створювались ті або інші правові конструкції. Спочатку метою створення такої конструкції, як цінні папери, було підвищення оборотоздатності прав. У процесі розвитку майнового обігу права «оречевилися» у документі, який був покликаний забезпечити спрощену легітимацію суб'єкта права вимоги. Властивість публічної достовірності дозволила спростити обіг «оречевлених» прав. Але розвиток цивільного обігу, обумовлений стрімким науково-технічним прогресом, потребував модифікації подібних об'єктів цивільних прав. Документ дематеріалізується, залишаючи тільки слід у вигляді фіксації прав, однак формальна потреба в документі залишається, зважаючи на специфіку правового регулювання. У результаті науковці зіткнулись з феноменом: цінні папери не втративши в своїй суті специфіки прав, що надаються, втратили спосіб оформлення або легітимації цих прав у господарському обороті, який визначав особливість останніх як спеціального інституту. Прагнення зберегти за цінними паперами таку ознаку, як підвищена оборотоздатність, призводить до прагнення зберегти елементи речевої природи при їх фактичній відсутності, що веде до сприйняття ідеї фікції – абстрактного документа, що надає права².

Деякі дослідники заперечують речево-правову природу цінного папера. І. Лисихін пропонує визначати цінний папір як особливий спосіб посвідчення майнових прав, що підлягають посвідченню, уступці і безумовній реалізації з дотриманням встановленої законом форми і порядку, які фіксуються в документі або іншим способом³. Особливий спосіб посвідчення майнових прав, як феномен цінного папера, відзначається і М. О. Крыловою, яка пише, що цінний папір являє собою ні що інше, як сукупність майнових прав⁴. Однак, прагнучи заперечити речевий характер правовідносини, предметом яких є цінні папери, вченим мимоволі доводиться повертатися до

¹ П'янова Я. В. Судовий захист майнових цивільних прав : дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03. / Я. В. П'янова. – Х., 2009. – С. 111 – 112.

² Див.: Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – Городец, 2005. – С. 14 – 15; Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 139.

³ Лысихин И. Давайте разберемся в дефинициях / И. Лысихин // Рынок ценных бумаг. – 1996. – № 17. – С. 38.

⁴ Крылова М. А. Ценная бумага – вещь, документ или совокупность прав? / М. А. Крылова // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 5. – С. 29 – 32.

нього і відзначати подвійну сутність цінного папера¹ або навіть потрійну². Причому, у всіх випадках однією зі складових цієї сутності є речева природа.

У результаті зазначеного тривалого наукового спору про правову природу речі та цінного папера у літературі було визначено і науково обґрунтовано документарну і бездокументарну концепції цінних паперів³.

Завдяки встановленому законодавством тісному правовому зв'язку посвідченого цінним папером майнового права і документа як об'єкта речових прав власник набуває цілий ряд додаткових переваг, не характерних для зобов'язальних відносин. Їх реалізація забезпечується специфічним набором способів правового регулювання, закріплених нормами речевого, зобов'язального права і спеціального законодавства про цінні папери, органічно поєднаних у межах їх єдиного правового режиму.

Вищезазначені положення ілюструють особливість цінного папера як спеціального об'єкта (предмета) фондкових правовідносин.

Законодавство України передбачає дві форми випуску цінних паперів: документарну та бездокументарну. Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити (ч. 3 ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Форма випуску цінного папера не впливає на обсяг прав за цінним папером, але визначає порядок обліку та передачі прав за цінним папером в системі обліку прав власності на цінні папери.

Відповідно до ч. 4 ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в документарній формі, належать: пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника); особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір); особі, зазначеній в цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу

¹ Лысихин И. Вказ. праця. – С. 38.

² Крылова М. А. Вказ. праця. – С. 30.

³ Див.: Решетина Е. Н. Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013 – С. 12 – 13; Чикулаев Р. В. Юридические концепции ценных бумаг и их влияние на развитие гражданского права / Р. В. Чикулаев // Журнал российского права. – 2012. – № 12. – С. 12 – 24; Вавженчук С. Я. Вказ. праця. – С. 42.

уповноважену особу (ордерний цінний папір). Ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі. Іменні емісійні цінні папери існують виключно в бездокументарній формі. Емісійні цінні папери на пред'явника можуть бути переведені в бездокументарну форму існування шляхом депонування таких цінних паперів на рахунках у цінних паперах у ЦД або НБУ відповідно до компетенції, встановленої Законом «Про депозитарну систему України» (знерухомлені) в установленому НКЦПФР порядку. Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують в бездокументарній формі, не можуть бути переведені в документарну форму.

Сучасний ринок цінних паперів характеризується тенденцією дематеріалізації документа як традиційної форми випуску цінного папера, що, як зазначає В. В. Посполітак, вже не відповідає потребам обслуговування масових емісій, зокрема, акцій та облігацій¹. У зв'язку з дематеріалізацією документ зникає, але потреба у спрощеному обігу прав, який завжди забезпечував інститут цінних паперів, залишається. Це тягне за собою виникнення так званої тенденції до оречевлення прав².

Відповідно до ч. 2 ст. 20 Закону «Про АТ», ч. 3 ст. 6 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» акції існують виключно у бездокументарній формі. Аналогічна вимога впроваджена і щодо облігацій³. З набуттям чинності Законом «Про депозитарну систему України» тенденція дематеріалізації поширилась на всі іменні емісійні цінні папери (п. 16 р. VI Прикінцевих та перехідних положень Закону «Про депозитарну систему», ч. 4 ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Правове регулювання дематеріалізації забезпечується нормами законодавства⁴.

¹ *Посполітак В. В.* Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні : Дис.... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. В. Посполітак. – К., 2001. – С. 49.

² *Решетина Е. Н.* Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013. – С. 19 – 20.

³ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій : Закон України від 2 червня 2011 р. № 3461-VI / Офіційний вісник України. – 2011. – № 51. – Ст. 578.

⁴ Див.: Закон «Про цінні папери та фондовий ринок», Закон «Про АТ», Закон «Про депозитарну систему України», Положення про порядок забезпечення існування іменних цінних паперів у бездокументарній формі : Рішення НКЦПФР від 22 січня 2014 р. № 47 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 21. – Ст. 651; Про затвердження Порядку заміни свідоцтва (свідоцтв) про реєстрацію випуску (випусків) емісійних цінних паперів у зв'язку зі зміною найменування емітента

За порушення вимог законодавства про дематеріалізацію до емітентів НКЦПФР застосовує адміністративно-господарські санкції (штраф), а до їх керівників – адміністративну відповідальність. При цьому таке порушення розглядається НКЦПФР як триваюче, що дозволяє застосовувати зазначені санкції не одноразово. Ситуація ускладнилась з набранням чинності Законом «Про депозитарну систему», адже не дематеріалізовані випуски цінних паперів виявились заблокованими. Реєстратори передали реєстри ЦД, але останній обслуговує лише дематеріалізовані випуски. Отже, скликати і провести легітимні загальні збори акціонерів в таких АТ наразі неможливо. Пропонується надати можливість прийняття рішення про дематеріалізацію виконавчому органу АТ – емітента¹.

Впровадження у законодавство терміну «бездокументарні цінні папери», обумовило спробу вчених у своїх дослідженнях дати універсальне визначення цінного папера. Так, Д. В. Мурзін визначає цінний папір як неподільну сукупність майнових прав, засвідчених документом або фіксацією зазначеної сукупності прав в спеціальному реєстрі². На думку Л. Р. Юлдашбаєвої бездокументарні цінні папери представляють собою тільки права³. І. В. Редькін вважає, що бездокументарний цінний папір являє собою зобов'язальне право вимоги⁴. В. К. Андреев зазначає, що цінний папір виступає як зобов'язання між особою, що його видала, і суб'єктом прав, посвідчених цінним папером⁵. Л. Ю. Добриніна

та/або переведенням випуску цінних паперів у бездокументарну форму існування : Рішення НКЦПФР від 23 квітня 2013 р. № 736 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 42. – Ст. 1514; Про затвердження Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат : Рішення НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1332 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 71. – Ст. 2630; Про затвердження Положення про провадження депозитарної діяльності : Рішення НКЦПФР від 23 квітня 2013 р. № 735 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 52. – Ст. 1910.

¹ Даниленко Е. Закон «О депозитарной системе Украины» обсудили ключевые эксперты и юристы / по материалам круглого стола на тему : «Новый Закон «О депозитарной системе Украины» : структурные изменения среди игроков фондового рынка или реальная помощь и защита эмитентов и собственников ценных бумаг?». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://jurliga.ligazakon.ua/news/2013/11/1/100659.htm>

² Мурзін Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Д. В. Мурзін. – М. : Статут, 1998. – С. 19.

³ Юлдашбаева Л. Р. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Р. Юлдашбаева // Хозяйство и право. – 1997. – № 10. – С. 42.

⁴ Редькин И. В. Вказ. праця. – С. 30.

⁵ Андреев В. К. Проблемы правового регулирования рынка ценных бумаг / В. К. Андреев // Государство и право. – 1997. – № 3. – С. 88.

визначає емісійні цінні папери як інформацію про права, зафіксовану особливим чином на спеціальному матеріальному носіїві¹.

Щодо бездокументарного цінного папера виникає питання чи є такі фінансові інструменти цінними паперами? Це обумовлено такою ознакою цінного папера – як статус «документа», що закріплена в усіх легальних визначеннях цінного папера (ч. 1 ст. 194 ЦК України, ч. 1 ст. 163 ГК України, ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Бездокументарним цінним паперам та способам захисту прав їх власників присвячені роботи В. А. Белова, В. А. Барулина, А. А. Бутенко, І. М. Бутіної, А. В. Габова, А. П. Вершиніна, Є. А. Крашеніннікова, К. С. Демушкіної, Ж. В. Коршунова, А. О. Кукушкіна, О. Й. Окунєва, І. Лисихіна, М. О. Крилової, О. І. Онуфрієнка, О. М. Решетіної, С. А. Сазонова, В. І. Сперанського, І. А. Фролової, Л. Р. Юлдашбаєвої, В. Л. Яроцького та багатьох інших. Вирішення теоретичних питань про правову природу бездокументарних цінних паперів є актуальним з метою вироблення ефективних способів захисту прав їх власників.

Основні позиції вчених на правову природу бездокументарних цінних паперів, засновані на порівнянні бездокументарних цінних паперів з цінними паперами в класичній документарній формі, можна звести до наступного. В. А. Белов, А. А. Бутенко, Е. А. Крашенінніков, В. І. Сперанський, Л. Р. Юлдашбаєва відносять бездокументарні цінні папери до зобов'язань і вказують, що вони не підпадають під поняття «рiч» у традиційному розумінні, оскільки володіння як фізичне панування над майном щодо них неможливе². Заперечують безумовне віднесення цінних паперів до речей і вітчизняні науковці В. В. Посполітак, В. Л. Яроцький³. Друга група

¹ Добрынина Л. Ю. Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг / Л. Ю. Добрынина // Хозяйство и право. – 1999. – № 6. – С. 52.

² Див.: Белов В. А. Юридическая природа «бездокументарных ценных бумаг» и «безналичных денежных средств» / В. А. Белов // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 5. – С. 22 – 23; № 6. – С. 49 – 52; Бутенко А. А. Бездокументарные ценные бумаги как объект гражданских прав : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / А. А. Бутенко. – Волгоград, 2000. – С. 8 – 9; Крашенинников Е. А. Ценные бумаги на предъявителя / Е. А. Крашенинников. – Ярославль, 1995. – С. 11; Сперанский В. И. Бездокументарные ценные бумаги / В. И. Сперанский // Российская юстиция. – 1998. – № 4. – С. 13 – 14; Юлдашбаева Л. Р. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Р. Юлдашбаева // Хозяйство и право. – 1997. – № 10. – С. 45.

³ Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. В. Посполітак. – К., 2001. – С. 5; Яроцький В. Л. Юридическая природа ценных бумаг и вещей. Сравнительный

вчених, зокрема, І. М. Бутіна, Д. В. Мурзін, О. М. Решетіна, І. А. Фролова дотримуються діаметрально протилежної точки зору, вважаючи, що бездокументарні цінні папери є об'єктами права власності¹. Деякі дослідники, зокрема, В. А. Барулін, Ж. В. Коршунова, О. І. Онуфрієнко, С. А. Сазонов, Ф. С. Карагусов прямо визнають бездокументарні цінні папери речами².

В. А. Белов вважає, що цінні папери та бездокументарні цінні папери є різними інститутами, що мають різну правову природу, а отже і різний правовий режим, що обумовлено різними способами здійснення та передачі майнових прав за цінними паперами. Формою виразу майнових прав за бездокументарним цінним папером є реєстр³. Такий підхід є невірним на думку К. С. Демушкіної, оскільки способом фіксації прав на бездокументарний цінний папір є не сукупність ряду облікових даних депозитарія, а обліковий запис на рахунку в електронній формі⁴. А. В. Власова вважає, що конструкція безготівкових емісійних цінних паперів не відповідає ознакам цінних

анализ законодательства России и Украины / В. Л. Яроцкий // Российская юстиция. – 2001. – № 7. – С. 65 – 66.

¹ Див.: Бутіна І. Н. Акции как ценные бумаги и гражданско-правовая защита прав и законных интересов их владельцев : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. Н. Бутіна. – М., 2007. – С. 7; Мурзін Д. В. Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Д. В. Мурзін. – Екатеринбург, 2001. – С. 8; Решетина Е. Н. Корпоративные эмиссионные ценные бумаги и их купля-продажа при первичном размещении : проблемы правового регулирования : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Е. Н. Решетина. – Ростов-на-Дону, 2003. – С. 8; Фролова І. А. Правовое регулирование перехода прав на бездокументарные ценные бумаги : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. А. Фролова. – М., 2006. – С. 6.

² Див.: Барулін В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. А. Барулін. – М., 2001. – 26 с., Коршунова Ж. В. Облигации как вид ценных бумаг по законодательству Российской Федерации : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Ж. В. Коршунова. – СПб., 2008. – С. 8; Онуфрієнко О. І. Дискусійні питання визначення цінних паперів як об'єктів права / О. І. Онуфрієнко // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 9. – С. 10; Сазонов С. А. Правовое регулирование облигаций и их обращения на рынке ценных бумаг России : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. А. Сазонов. – М., 2007. – С. 16 – 17.

³ Белов В. А. Юридическая природа «бездокументарных ценных бумаг» и «безналичных денежных средств» / В. А. Белов // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 5. – С. 23 – 24.

⁴ Демушкіна Е. С. Вказ. праця. – С. 30.

паперів, у тому числі їх презентаційній природі¹.

Відмінність класичних та «бездокументарних» цінних паперів В. І. Яковлев вбачає у різних правових засобах здійснення та передачі виражених в них майнових прав. Бездокументарний цінний папір вчений визнає особливою (бездокументарною) формою фіксації зобов'язальних та корпоративних майнових прав².

Бездокументарні цінні папери у зв'язку з втратою паперового носія втратили схожість з одним із способів передачі речових прав; втрачається безпосередній зв'язок між документом і засвідченим у ньому правом, а виникає принципово новий зв'язок між ідеально існуючою абстракцією і правами, що надаються. А. Шаталов зазначає, що у результаті трансформації матеріальної оболонки цінного папера, що посвідчує майнові права, у бездокументарну, ці права не стали тим, чим вони були до появи цінного папера – правами з договору, і до них як і раніше повинні застосовуватись спеціальні правила, характерні для цінних паперів. Вчений не розглядає бездокументарні цінні папери як об'єкт права власності чи інших речових прав, вважаючи достатнім такого «виключення» як надання їм оборотоздатності і визнання предметом таких угод як купівлі-продаж, міна, дарування тощо³. В. І. Яковлев обґрунтовує неможливість виділення предмета матеріального світу, з яким пов'язується речова природа «бездокументарного цінного папера»⁴.

Питання володіння бездокументарними цінним паперами стикається з проблемою матеріальності об'єкта⁵, використання речево-правових способів захисту прав на них⁶. Однак віднесення документарних цінних паперів до числа об'єктів права власності або до числа зобов'язань не має однозначного вирішення ні у сучасному

¹ Власова А. В. Передача эмиссионных ценных бумаг // Очерки по торговому праву : Сборник научных трудов / Под ред. Е. А. Крашенинникова. Ярославль : Изд-во ЯрГУ, 1996. Вып. 3. – С. 25.

² Яковлев В. И. Вказ. праця. – С. 12.

³ Шаталов А. Основы конструкции бездокументарных ценных бумаг / А. Шаталов // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 17. – С. 35.

⁴ Яковлев В. И. Вказ. праця. – С. 12.

⁵ Див., наприклад: Юлдашбаева Л. Р. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Р. Юлдашбаева // Хозяйство и право. – 1997. – № 10 – С. 42 – 44; Белов В. А. Юридическая природа бездокументарных ценных бумаг и безналичных денежных средств / В. А. Белов // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 5. – С. 23 – 26; Демушкина Е. С. Вказ. праця. – С. 33, Филиппова М. Бездокументарные ценные бумаги. Особенности правового регулирования / М. Филиппова // Право и экономика. – 1997. – № 6. – С. 33 – 34 та ін.

⁶ Яковлев В. И. Вказ. праця. – С. 12.

законодавстві, ні у доктрині, а залежить скоріше від правової традиції тої чи іншої держави. Це обумовлено тим, що цінні папери мають подвійну правову природу. Як зазначає А. Ю. Бушев, документарні цінні папери теж не відповідають поняттю речі, розробленому ще римськими юристами і втіленому у сучасному цивільному законодавстві, та цивілістично-правовій доктрині речі. При фізичному контакті з бланком цінного папера, виявляються лише властивості матеріалу, з якого бланк виготовлений. Для вилучення ж цінності (права вимоги), втіленої у особливому способі фіксації інформації про право, необхідно звернутись до боржника з вимогою про активну поведінку в інтересах правовласника¹.

Л. Р. Юлдашбаєва пише, що цінні папери віднесені до категорії речей у силу своєї матеріальності, вони поєднують в собі матеріальний об'єкт – документ і нематеріальний – права. У цьому і полягає подвійна сутність цінного папера. Бездокументарний цінний папір являє собою тільки права, тому не належить до речей і норми про речі на нього не поширюються; щодо них можуть виникати тільки зобов'язально-правові відносини². Вони виникають між: 1) володільцем прав з бездокументарного цінного папера (кредитором) і емітентом (боржником); 2) володільцем прав з бездокументарного цінного папера і особою, що здійснює фіксацію цих прав.

Проте сукупність цих відносин не може бути врегульована лише у рамках зобов'язального права. Це стосується головним чином відносин між власником прав з бездокументарного цінного папера і третіми особами, що не перебувають з ним у будь-яких договірних відносинах. Власність є передумовою виникнення зобов'язання з приводу об'єкта правовідношення³. Визнання за бездокументарними цінними паперами тільки зобов'язально-правової природи фактично передбачає визнання того, що права власника такого цінного папера можуть бути порушені або зобов'язаною за ним особою, або особою, що здійснює фіксацію прав з бездокументарного цінного папера⁴. У той же час на практиці порушення прав власників таких цінних паперів відбуваються частіше з боку третіх осіб. Наслідком визнання

¹ Бушев А. Ю. Виндикация бездокументарных ценных бумаг теория и судебно-арбитражная практика / А. Ю. Бушев // Арбитражные споры. – 2003. – № 2. – С. 91.

² Юлдашбаєва Л. Р. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Р. Юлдашбаєва // Хозяйство и право. – 1997. – № 10. – С. 43.

³ Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – Городец, 2005. – С. 44.

⁴ Див.: Богустов А. А. Вказ. праця. – С. 12; Демушкина Е. С. Вказ. праця. – С. 34.

виключно зобов'язально-правової природи цінних паперів необхідно визнати наявність деякого абсолютного права власника таких цінних паперів по відношенню до третіх осіб. При цьому М. М. Агарков зазначав, що радянське цивільне право такого абсолютного права не знає¹. Не відомо таке право і сучасному національному законодавству пострадянських країн.

А. О. Кукушкін визнає бездокументарний цінний папір електронним документом, змістом якого є сукупність записів, що здійснюються у системі ведення реєстру власників іменних цінних паперів або при здійсненні депозитарного обліку прав на цінні папери, що утворюють у логічному поєднанні особовий рахунок або рахунок депо. Права на бездокументарні цінні папери визнають абсолютними з наявністю в них відносного елемента, що виявляється у реалізації прав на бездокументарні цінні папери і посвідчених ними прав через дії третіх осіб².

Виключно майновими правами визнає бездокументарні цінні папери (акції) М. Філіппова, яка вважає, що акціонер виступає кредитором в зобов'язанні АТ, яке виникає з моменту переходу бездокументарних акцій до набувача шляхом уступки права вимоги³. Така, досить поширена в цивілістичній літературі⁴, позиція, на нашу думку, обумовлена змішуванням речових прав на цінний папір та зобов'язальних прав з цінного паперу.

При визначенні правової природи бездокументарних цінних паперів слід враховувати, насамперед, призначення інституту цінних паперів, яким є спрощення процедури передачі прав порівняно з уступкою права вимоги (цесією) шляхом поширення на вказані права норм речового права⁵.

Підтримую точку зору дослідників, які вважають, що цінні

¹ Агарков М. М. Обязательство по советскому гражданскому праву. Ученые труды ВИЮН. Вып. 3 / М. М. Агарков. – М. : Юрид. изд-во НКЮ СССР, 1940. – С. 25.

² Кукушкин А. А. Защита прав владельцев бездокументарных ценных бумаг в Российской Федерации : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / А. А. Кукушкин. – Москва, 2007. – С. 5.

³ Филиппова М. Бездокументарные ценные бумаги. Особенности правового регулирования / М. Филиппова // Право и экономика. – 1997. – № 6. – С. 34.

⁴ Див., наприклад: Кузьмина М. Н. Ценные бумаги в Российской Федерации : правовое регулирование выпуска и обращения : учеб. пособие / М. Н. Кузьмина. — М. : Юрлитинформ, 2005. – С. 19; Смирнов Н. Н. Вопросы виндикационной защиты прав на акции / Н. Н. Смирнов. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://law.edu.ru/doc/document.asp?docID=1252104>.

⁵ Бірюков В. І. Визначення поняття цінних паперів / В. І. Бірюков // Підприємство, господарство і право. – 2001. – № 6. – С. 50.

папери та бездокументарні цінні папери мають єдиний речовий правовий режим. Так, К. С. Демушкіна визначає, готівкові гроші та цінні папери у вигляді відокремлених документів – це символи, які можуть бути замінені на інші символи (записи на рахунку, що ведеться уповноваженою особою: реєстратором чи депозитарієм) без зміни природи самого об'єкта, а також принципів їх регулювання як об'єктів речових прав. Головним завданням при конструюванні концепції бездокументарних цінних паперів є збереження подвійності їх правової природи шляхом введення поняття «спосіб фіксації прав на цінний папір», який може бути прирівняний за своїми правовими наслідками до цінного папера – документа¹. Погоджуємось з А. П. Вершиніним, який вважає, що характер цінного папера надається суб'єктивним правам, а не формі їх посвідчення² та А. Ю. Бушевим, який зазначає, що закріплення на електронному носії інформації про право не суперечить природі цінного папера і у цьому сенсі не відрізняється від документарної (паперової) форми. Використання особливої форми фіксації права дозволяє зберегти такі електронні документи у рамках одного родового інституту – цінних паперів³. *Паперову форму документа і бездокументарну форму потрібно розглядати як два можливі способи фіксації прав з цінного папера.* При цьому цінний папір залишається майном, річчю незалежно від вибору способу фіксації прав з нього. Концепція заперечення існування речових прав на бездокументарні цінні паперів рівнозначна знищенню основних засад функціонування сучасного ринку цінних паперів. Особливості правового режиму цінних паперів визначаються не тільки нормами речового та зобов'язального права, але і нормами спеціального законодавства, що регулює їх випуск та обіг⁴.

Досліджені авторкою легальні та доктринальні визначення поняття цінного папера⁵, дають змогу виділити наступні його

¹ Демушкіна Е. С. Вказ. праця. – С. 42 – 43.

² Вершинин А. П. Содержание прав, удостоверенных ценными бумагами / А. П. Вершинин // Очерки по торговому праву. Сборник научных трудов. – Ярославль : ЯрГУ, 1997, Вып. 4. – С. 39.

³ Бушев А. Ю. Вказ. праця. – С. 90.

⁴ Печень О. П. Ценные бумаги / Харьковская цивилистическая школа : право собственности : монография / под ред. И. В. Спасибо-Фатеевой. – Харьков : Право, 2012. – С. 369.

⁵ Кологойда О. В. Поняття та юридична природа цінних паперів / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2011. – № 86. – С. 36 – 39.

характерні ознаки:

1) **цінним папером є документ**¹. Як зазначав М. М. Агарков, необхідність пред'явлення папера для здійснення посвідченого ним права, передбачає залежність між папером та відповідним правом. Папір є носієм прав. Право оречевлюється у папері². Діловий обіг вимагає розуміти документ і як власне документ на паперовому носіїві, і як певну ідеальну конструкцію (так звану безтілесну річ)³. До ознак цінного папера, обумовлених вказаною ознакою цінного папера, належать літеральність, легітимація, презентація, абстрактність і автономність права з папера⁴.

Законодавець при конструюванні поняття цінного папера, виходить з розуміння документа, не тотожного поняттю паперового документа⁵. Закон України від 2.10.1992 р. «Про інформацію»⁶ дає універсальне визначення, що може бути застосоване щодо цінних паперів, документа як матеріального носія, що містить інформацію, основними функціями якого є її збереження та передача у часі та просторі. Таким носієм може бути папір, магнітна, кіно-, відео-, фотоплівка тощо⁷. Цінні папери незалежно від форми випуску

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М. : Фин. изд-во НКФ СССР, 1927. – С. 2; Нерсесов Н. О. Представительство и ценные бумаги в гражданском праве / Н. О. Нерсесов. – М. : Статут, 1998. – С. 141; Цитович П. П. Труды по торговому и вексельному праву: В 2 т. : Т. 1: Учебник торгового права. К вопросу о слиянии торгового права с гражданским. Классика российской цивилистики / П. П. Цитович. – М. : Статут, 2005. – С. 285; Шершеневич Г. В. Курс торгового права. Т.2. Товар. Торговые сделки / Г. В. Шершеневич. – М. : Статут. – 2003. – С. 63; Решетина Е. Н. Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013 – С. 11.

² Агарков М. М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М. : БЕК, 1994. – С. 177.

³ Решетина Е. Н. Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013 – С. 14.

⁴ Демушкина Е. С. Вказ. праця. – С. 16.

⁵ Кукушкин А. А. Вказ. праця. – С. 11.

⁶ Про інформацію : Закон України від 2 жовтня 1992 р. № 2657-XII / Відомості Верховної Ради України. –1992. – № 48. – Ст. 650.

⁷ Про обов'язковий примірник документів : Закон України від 9 квітня 1999 р. № 595-XIV / Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 22. – Ст. 199; Про електронні документи та електронний документообіг : Закон України від 22 травня 2003 р. № 851-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 36. – Ст. 275; Про електронний цифровий підпис : Закон України від 22 травня 2003 р. № 852-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 36. – Ст. 276; Про систему електронних підписів, що застосовується в межах Співтовариства : Директива 1999/93/ЄС Європейського парламенту та Ради від 13.12.1999 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_240.

можуть бути представлені легітимними документами: електронними або паперовими¹. Аналогічну точку зору обстоює І. Л. Нурзад, яка пропонує відійти від традиційного тлумачення терміну «документ» як виключно паперового носія інформації та прийняти за основу концепцію, згідно якої «документ» визначається як встановлений законом матеріальний носій інформації, який є доказом/свідченням закріплених у цінному папері прав².

В юридичній літературі документ (цінний папір) визначають як письмовий акт, який може служити доказом юридичних відносин що тягнуть певні правові наслідки³; односторонній інформаційний запис, виконаний на паперовому носії, за зміст якого особа, що його склала, несе визначену законодавством відповідальність⁴.

Отже, за правовою природою цінний папір є річчю – предметом матеріального світу, документом як матеріальною формою одержання, зберігання, використання і поширення інформації шляхом фіксації її на папері (документарні цінні папери) або іншому (електронному) носії інформації (бездокументарні цінні папери).

2) наявність визначеної законом форми та необхідних реквізитів, перелік яких щодо конкретних видів цінних паперів встановлюється законодавством.

В юридичній літературі підхід до виділення цієї ознаки цінного папера як самостійної неоднозначний. Одні дослідники, зокрема, О. І. Дегтярьова, Н. М. Коршунов, Е. Ф. Жуков об'єднують цю ознаку з поняттям документ. При цьому форму цінного папера вбачають у технічних характеристиках виконання бланка сертифіката цінного папера, а зміст – зводять до наявності сукупності реквізитів⁵. Інші науковці, зокрема, В. А. Белов, Є. О. Суханов, досліджуючи це питання, обґрунтовують розмежування понять «документ», «форма документа», «зміст

¹ Гостюк В. І. Вказана праця. – С. 4; Швиденко О. С. Вказ. праця. – С. 9, 10.

² Нурзад І. Л. Правове регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. Л. Нурзад; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2004. – С. 5.

³ Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я. М. Шевченко, О. М. Малявко, А. Л. Салатко та ін. – Харків : Консум, 1999. – С. 37 – 38.

⁴ Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е. А. Суханова. – М. : Учебно-консалтинговый центр «ЮрИнфоР», 1996. – С. 23 – 24, 337.

⁵ Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учебник для вузов / Под ред. проф. О. И. Дегтяревой, проф. Н. М. Коршунова, проф. Е. Ф. Жукова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – С. 7.

документа» та «обов'язкові реквізити».

В. І. Яковлев у своєму дослідженні виділяє таку ознаку цінного папера як легітимність форми – це такий юридичний стан, за якого у зобов'язаної за цінним папером особи відсутні підстави для відмови у виконанні конкретному держателю з підстав, пов'язаних з дефектністю формальних ознак документа¹. ВГСУ у Рекомендаціях про практику застосування законодавства при розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин від 28.12.2007 р. № 04-5/14² зазначає, що сертифікат цінних паперів є доказом права власності на цінні папери за умови його дійсності (п. 2.1).

Виділяючи цю ознаку в якості самостійної, приєднуємось до точки зору науковців³, які визначають формою цінного папера спосіб зовнішнього вираження цінного папера (вимоги щодо його бланка⁴), а змістом цінного папера – сукупність визначених законодавством реквізитів (ст. 6 Закон «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 21 Закону «Про іпотеку», тощо).

При бездокументарній формі на випуск цінних паперів (крім цінних паперів ІСІ) емітентом (уповноваженою особою засновників) оформлюється глобальний сертифікат (тимчасовий глобальний сертифікат)⁵.

Підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, що існують у бездокументарній формі, а також обмежень

¹ Яковлев В. И. Вказ. праця. – С. 9.

² Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин: Рекомендації Президії Вищого господарського суду від 28 грудня 2007 р. № 04-5/14 // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 22.

³ Див.: Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Шевченко Я. М., Малявко О. М., Салатко А. Л. та ін. – Х. : Консум, 1999. – С. 38; Сухонос В. В., Завальна Ж. В., Старинський М. В. Вказ. праця. – С. 54 – 55.

⁴ Про виготовлення бланків цінних паперів та документів суворого обліку : Постанова Кабінету Міністрів України від 27 серпня 1997 р. № 933 / Урядовий кур'єр 11 вересня 1997 року; Про затвердження Правил виготовлення бланків цінних паперів і документів суворого обліку : Наказ Міністерства фінансів України від 25 листопада 1993 р. № 98, Служби безпеки України від 15 листопада 1993 р. № 118, Міністерства внутрішніх справ України від 24 листопада 1993 р. № 740. [Електронний ресурс]. Режим доступу : zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0008-94; Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків : Рішення НКЦПФР від 3 вересня 2013 р. № 1681 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 77. – Ст. 2877.

⁵ Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат : Рішення НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1332 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 71. – Ст. 2630.

прав на цінні папери у певний момент часу є обліковий запис на рахунку в цінних паперах депонента, а документальним підтвердженням – виписка з рахунка у цінних паперах депонента у депозитарній установі (ст. 8 Закону «Про депозитарну систему України»). У законодавчих актах можуть встановлюватися й інші вимоги до цінних паперів, які однак не впливають на статус документа, як цінного папера (ч. 2 ст. 196 ЦК)¹;

3) посвідчує грошове або інше майнове право та визначає ті юридичні можливості, на здійснення яких має право власник цінного папера (одержання доходу у вигляді дивідендів, процентів тощо). Цінний папір може посвідчувати право вимоги (вексель, облігація, ощадний сертифікат), право членства у корпорації (акція) тощо. Виходячи з цієї ознаки, не є цінними паперами, наприклад, поштові та гербові марки, заповіт, оскільки у них не виражене яке-небудь суб'єктивне право².

Дана ознака відображає класичну точку зору про те, що цінний папір на відміну від інших документів є завжди документом майнового характеру. Однак у науковій літературі неодноразово справедливо зазначалось про те, що права, які посвідчують цінні папери не обмежуються майновими, а грошове право належить до майнових, тому не потребує окремого виділення³. Зокрема, немайновими правами, що посвідчуються акцією, є право на участь в управлінні емітентом, одержання інформації про АТ (ст. 6 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Враховуючи це, пропонується визначати, що цінний папір посвідчує майнове або інше спеціально передбачене законом право.

До ознак іменних пайових цінних паперів В. І. Бірюков відносить те, що вони засвідчують майнову участь їх власників у юридичній особі (АТ) або в інвестиційних фондах чи фондах операцій з нерухомістю⁴;

¹ *Посполитак В. В.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг в новому ГК и ЦК : требования к ценным бумагам, передача прав и выполнения по ценным бумагам / В. В. Посполитак // Юридический журнал. – 2004. – № 3. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1065>.

² *Крашенинников Е. А.* Признаки ценных бумаг // Тези доповідей і наукових повідомлень науково-практичної конференції «Проблеми підготовки нового Цивільного кодексу України» / Е. А. Крашенинников. К., 1993. – С. 72 – 73.

³ *Сухонос В. В., Завальна Ж. В., Старинський М. В.* Вказ. праця. – С. 55.

⁴ *Бірюков В. І.* Правовий режим іменних пайових цінних паперів за законодавством України і Республіки Польща (порівняльно-правовий аспект) : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. І. Бірюков; НДІ приватного права і підприємництва АПРН України. – Київ, 2009. – С. 7.

4) характеризується можливістю передачі прав, що впливають з нього, іншим особам. Способи передачі та можливі обмеження щодо передачі залежать від виду цінного папера¹;

5) здійснення посвідченого цінним папером суб'єктивного права можливо лише шляхом його пред'явлення. Дана ознака, згідно класичній цивілістичній доктрині, відмежовує цінні папери від інших документів, що посвідчують те чи інше право (боргова розписка, страховий поліс). Не можна вважати цінним папером звичайний борговий документ, що засвідчує факт одержання суми позики, тому, що кредитор може одержати належний йому борг і без пред'явлення такого документа, підтвердивши погашення боргу видачею боржникові відповідної розписки².

На думку М. М. Агаркова, пред'явлення цінного папера завжди необхідно для здійснення закріпленого нею права. Але не завжди достатньо тільки пред'явлення. Для цінних паперів інших ніж папери на пред'явника, необхідна ще додаткова легітимація... Тільки той, хто має право на папір, може розпоряджатися ним з метою здійснення права з папера³.

Легітимація власника цінного папера має значення як в інтересах самого власника, так і в інтересах зобов'язаної особи, яка виконавши свій обов'язок пред'явникові, звільняє себе від відповідальності перед дійсним суб'єктом права, якщо власник таким не був⁴. Легітимація для цінних паперів, випущених у документарній формі, здійснюється на підставі сертифіката цінного папера, а для бездокументарних цінних паперів – виписки з рахунку у цінних паперах депонента у депозитарній установі та реєстру власників іменних цінних паперів, що складається і ведеться ЦД.

На думку В. В. Чанкіна, застосування складних засобів комунікації, комп'ютерної техніки на ринку цінних паперів повністю виключає необхідність пред'явлення цінних паперів для реалізації передбаченого в них права⁵. В. В. Посполітак слушно зазначає, що при бездокументарній формі випуску цінних паперів класична ознака

¹ Докладніше дивись підрозділ 3.1.3 цієї монографії.

² Щербина В. С. Господарське право України / В. С. Щербина. – К. : Юрінком Інтер, 2006. – С. 244.

³ Агарков М. М. Основы банковского права: Курс лекций. Учение о ценных бумагах. Научное исследование / М. М. Агарков. – М. : БЕК, 1994. – С. 178.

⁴ Там само. – С. 157.

⁵ Чанкин В. В. Правовые проблемы формирования рынка ценных бумаг / В. В. Чанкин // Правовые проблемы экономической реформы. – Ярославль, 1991. – С. 63.

цінного папера – необхідність пред'явлення його зобов'язаній за цінним папером особі, трансформується у надання прямими учасниками депозитарної системи інформації про власників та належну їм кількість іменних цінних паперів¹. І. Л. Нурзад пропонує відійти від традиційного тлумачення ознаки «пред'явлення» як фізичного надання паперового носія. Зміст «пред'явлення» слід тлумачити як надання доказів, що дозволяють ідентифікувати певну особу як суб'єкта прав із папера (право-володаря). Таке надання доказів може полягати як у наданні паперового носія цінного папера, так і в здійсненні суб'єктом прав із папера та/або уповноваженою особою певних юридично значущих дій, результатом яких є підтвердження наявності в певної особи майнових прав на папір²;

б) визначає взаємовідносини між особою, яка випустила цінний папір та його власником. І. А. Безклубий, виділяючи цю ознаку, вважає, що у цінному папері має бути виражене право, оскільки закріплення взаємних прав і обов'язків у цінному папері є недопустимим³. Залежно від виду цінного папера такі права можуть бути різні;

7) передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх випуску, що визначаються емітентом в проспекті емісії;

8) цінному паперу властива ознака публічної достовірності, яка зобов'язує боржника виконати зобов'язання за ним, впевнившись лише у наявності необхідних реквізитів, а її власника звільняє від перевірки підстав видачі цінного папера, якщо він має формальні ознаки. О. І. Онуфрієнко, пише, що зобов'язана за цінним папером особа (боржник) повинна здійснити виконання будь-якій особі, яка пред'явила цінний папір, що відповідає формальним ознакам, при цьому боржник не вправі ні перевіряти статус пред'явника цінного папера як кредитора, ні висувати будь-які заперечення проти виконання, крім тих, які базуються на зазначених ознаках⁴.

Як зазначає М. М. Агарков, публічна достовірність виключає можливість заперечень, заснованих на відносинах, що не отримали вираження у тексті папера. Боржник не має права на заперечення, що

¹ *Посполітак В. В.* Правове регулювання цінних паперів в Україні : поняття та ознаки / В. В. Посполітак // Наукові записки. – Т. 53. Юридичні науки. – 2006. – С. 92.

² *Нурзад І. Л.* Вказ. праця. – С. 6.

³ *Безклубий І. А.* Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики / І. А. Безклубий // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33 – 34.

⁴ *Онуфрієнко О. І.* Дискусійні питання визначення цінних паперів як об'єктів права / О. І. Онуфрієнко // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 9. – С. 10.

виходять з його відносин з ким-небудь з осіб, що були у минулому добросовісними і законними держателями цього цінного папера¹.

Однак, на думку В. А. Белова, за формальними підставами заперечення дозволені, наприклад, посилання на прострочення пред'явлення цінного папера до виконання, на підробку, тощо. Власник цінного папера у разі виявлення підробки цінного папера набуває права по відношенню до особи, що передала йому такий папір, вимагати належного виконання зобов'язання, засвідченого цим папером, і відшкодування збитків. Крім того, боржник має право висувати проти вимог кредитора заперечення, засновані на відносинах, що пов'язують їх один з одним і відомих кредитору².

Відповідно до ст. 5 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» особа, що розмістила (видала) цінний папір, та особи, що індосували його, відповідають перед його законним володільцем солідарно. Відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність не допускається.

Наявність усіх вищенаведених ознак у сукупності дозволяє віднести той чи інший документ до цінних паперів. Крім того, цінний папір повинен мати і *формальну ознаку*, а саме належати до кола цінних паперів згідно діючого законодавства. На цю ознаку звертають увагу ряд дослідників³. Відповідно до ч. 2 ст. 195 ЦК України види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом. Саме за умови визнання державою та законодавчої урегульованості документ набуває статус цінного папера.

В. А. Белов пропонує замінити «нормативний» підхід до вирішення питання про віднесення документа до кола цінних паперів, заснований на прямій вказівці закону, на «сутнісно-наслідковий» підхід відповідно до якого, цінні папери створюються волевиявленням учасників ринку. Завдання законодавця полягає лише у визначенні критеріїв, відповідність яким є підставою визнання документа цінним папером⁴. За поєднання нормативного та

¹ Агарков М. М. Вказ. праця. – С. 177.

² Белов В. А. Понятие, сущность и составление векселей : некоторые практические проблемы / В. А. Белов // Хозяйство и право. – 1997. – № 5. – С. 38.

³ Див.: Трофименко А. В. Признаки ценной бумаги / А. В. Трофименко // Российская юстиция. – 1997. – № 7. – С. 16 – 17; Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования : монографія / А. В. Майфат. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – С. 226.

⁴ Белов В. А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав : Дисс. канд. юрид. наук... в форме научного доклада / В. А. Белов. – М., 1999. – С. 14.

сутнісно наслідкового підходу у визначенні переліку цінних паперів виступає О. М. Решетіна¹. Вважаю, що при вирішенні питання віднесення документа до цінних паперів повинні виконуватись одночасно дві умови: 1) наявність прямої вказівки закону; 2) відповідність документа законодавчо визначеним ознакам цінного папера. Правовий режим цінного папера має ряд особливостей: форма, зміст, порядок емісії (випуску) та передачі прав за цінним папером, порядок обліку прав на цінні папери, відповідальність за порушення процедури емісії (випуску), підробку цінного папера тощо, що обумовлює необхідність вичерпного, визначеного на рівні закону переліку цінних паперів.

За формальною ознакою цінні папери відрізняють від фінансових інструментів, що знаходяться у господарському обігу, мають ознаки цінних паперів, але не визнаються такими за законом – *сурогатів цінних паперів*.

Визначення сурогату цінного папера чинне законодавство не містить. Грошовий сурогат визначається ст. 1 Закону України від 20.05.1999 р. «Про Національний банк України»². У літературі сурогат цінного папера визначають як фінансовий інструмент, який має призначення та відповідає ознакам цінного папера, однак не визнається законодавством як такий, не регулюється державою чи в іншому загальновизнаному порядку³; сфера фінансової фантазії без якої неможливий розвиток ринку цінних паперів⁴.

До сурогатів цінних паперів в Україні можна віднести:

а) *компенсаційні сертифікати*, що використовувались для придбання акцій АТ, що створювались в процесі приватизації державного майна⁵;

б) *розрахунковий чек* – розрахунковий документ, що містить

¹ Решетина Е. Н. Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013. – С. 41 – 42.

² Про Національний банк України : Закон України від 20 травня 1999 р. № 679-XIV / Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 29. – Ст. 238.

³ Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – С. 265.

⁴ Решетина Е. Н. Суррогат или ценная бумага? / Е. Н. Решетина. – М. : Юстицинформ, 2013. – С. 43.

⁵ Про порядок обігу сертифікатів, отриманих громадянами України як компенсацію втрат від знецінення грошових заощаджень в установах Ощадного банку та колишнього Укрдержстраху : Постанова КМУ від 7 лютого 1996 р. Постанова втратила чинність на підставі Постанови КМУ «Про визнання такими, що втратили чинність, деяких урядових актів» від 25 серпня 2004 р. № 1109 / Офіційний вісник України. – 2004. – № 34. – Ст. 2274.

нічим не обумовлене письмове розпорядження власника рахунку (чекодавця) банку-емітенту, у якому відкрито його рахунок, про сплату чекодержателю зазначеної в чеку суми коштів¹;

в) *коносамент* – товаророзпорядчий документ, що посвідчує право його держателя розпоряджатися зазначеним у коносаменті вантажем і отримати вантаж після завершення перевезення. Окремі дослідники визнають коносамент товаророзпорядчим цінним папером². На нашу думку, за формальною ознакою (пряма вказівка в законі) коносамент не є цінним папером. Відповідно до ст. 134 Кодексу торговельного мореплавства України³ коносамент є одним з документів, що підтверджують наявність і зміст договору морського перевезення вантажу;

г) *складське свідоцтво* – товаророзпорядчий документ, що посвідчує право власності на товар, який зберігається на сертифікованому складі⁴;

д) *депозитарні розписки*. У наукових дослідженнях депозитарні розписки визначають як інструменти залучення іноземного капіталу⁵; похідний емісійний цінний папір, свідоцтво про депонування акцій

¹ Про затвердження Інструкції про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті : Постанова Правління НБУ від 21 січня 2004 року № 22 (п. 1.4) / Офіційний вісник України. – 2004. – № 13. – Ст. 908.

² Див.: Клепікова О. В. Правова природа коносамента / О. В. Клепікова // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 10. – С. 30; Коструба А. В. Коносамент як цінний папір / А. В. Коструба : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. – Х., 2004. – С. 8; Вавженчук С. В., Рябченко Т. Проблеми класифікації коносамента : компаративістський нарис / С. В. Вавженчук, Т. Рябченко // Підприємництво, господарство і право. – 2014. – № 6. – С. 3; Яроцький В. Л. Механізм здійснення суб'єктивних майнових прав, посвідчених цінними паперами / Актуальні проблеми приватного права України : Збірник статей до ювілею д. ю. н., проф. Кузнецової Н. С. / Відп. ред. Р. А. Майданик та О. В. Кохановська. – К. : ПрАТ «Юридична практика», 2014. – С. 530, 536.

³ Кодекс торговельного мореплавства України, затверджений постановою ВР України від 9 грудня 1994 р. / Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 47. – Ст. 349.

⁴ Див.: Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва : Закон України від 23 грудня 2004 р. № 2286-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 6. – Ст. 136; Про зерно та ринок зерна в Україні : Закон України від 04 липня 2002 р. № 37-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2002. – №35. – Ст. 258.

⁵ Див.: Гавриленко Н. І. Проблеми та шляхи залучення іноземних інвестицій в економіку України / Н. І. Гавриленко. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.esteticamente.ru/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2010_44/25.htm; Бутняров А. Депозитарні розписки як інструмент залучення іноземних інвестицій / А. Бутняров // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 5 – 6. – С. 63.

на рахунку в депозитарному банку¹, що випускається у формі сертифіката, засвідчує право власності їх держателя на визначену кількість акцій або облігацій іноземного емітента, визначають можливість опосередкованої реалізації держателем корпоративних та інших прав, що посвідчені цінними паперами, а також надають право держателю вимагати від емітента передачі відповідної кількості представлених цінних паперів при погашенні депозитарної розписки². Ю. Мица визнає депозитарні розписки вторинними цінними паперами³ хоча ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» не передбачає такого виду цінних паперів як вторинні. О. І. Виговський заперечує належність депозитарних розписок до похідних та визнає їх емісійним цінним папером⁴. А. В. Попова пропонує визначати депозитарні розписки окремим видом цінних паперів, що посвідчують право власності на цінні папери українського емітента і визначають ті юридичні можливості на здійснення яких має право його власник, а також взаємовідносини між українським емітентом, емітентом та власником депозитарної розписки⁵.

Вихід українських емітентів на зарубіжні ринки капіталу розпочався ще в 90-х роках ХХ сторіччя. У 1998 р. українськими компаніями була випущена перша українська депозитарна розписка на основі акцій акціонерної компанії «Центрэнерго» через Bank of New York за сприяння інвестиційного банку ING Barings. У серпні 1998 року до лістингу Віденської фондової біржі були включені акції АСК «Укррічфлот». Протягом наступних років через Bank of New York були випущені депозитарні розписки українських компаній: Азот, ММК ім. Ілліча, НВО ім. Фрунзе, Запоріжтрансформатор,

¹ Див.: Березенко Л. Українські емітенти на ринку депозитарних розписок / Л. Березенко // Ринок цінних паперів України. – 2001. – № 1. – С. 14; Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы: Учебник / В. А. Галанов. – М. : Финансы и статистика, 2002. – С. 35.

² Див.: Виговський О. І. Колізійні проблеми обігу депозитарних розписок / О. І. Виговський // ФП. – 2010. – № 3. – С. 34; Ревуцька Н. Сучасні інструменти залучення іноземного капіталу / Н. Ревуцька // Цінні папери України. – 2004. – № 9. – С. 54 – 58.

³ Мица Ю. Правова природа похідних цінних паперів / Ю. Мица. – Харків, 2006. – С. 87.

⁴ Виговський О. І. Інститут цінних паперів в міжнародному приватному праві : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / О. І. Виговський . – К., 2012. – С. 14.

⁵ Попова А. В. Поняття, ознаки та класифікація депозитарних розписок / А. В. Попова // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2009. – № 80. – С. 35.

Запоріжсталь, Жидачівський ЦПК, Полтавський ГЗК, Азовсталь, Дніпроенерго, Нижньодніпровський трубопрокатний завод, Стирол, Укрнафта, Хмельницькобленерго, Укртелеком. За розміщенням депозитарних розписок на акції Україна у 2011 році посіла 15 місце у світі за кількістю депозитарних програм – 74. Але українські компанії більше тяжіють до створення холдингів в іноземних юрисдикціях і розміщення через акції цих холдингів на біржі. За експертними підрахунками обсяг інвестицій в депозитарні розписки українських емітентів становить 100 млн. долл. США; це достатньо велика сума, якщо враховувати загальний обсяг IPO українських компаній на іноземних біржах¹.

Впровадження українських депозитарних розписок було передбачено проектом Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо українських депозитарних розписок» від 14.12.2010 р. № 7462². Цей законопроект було розроблено як альтернативу процедурі надання дозволу на обіг цінних паперів іноземних емітентів на території України, яка не використовувалась на практиці через технологічну невідповідність депозитарної системи України міжнародним депозитарним системам, жорстке валютне регулювання, недостатню технологічну розвиненість біржового сегменту фондового ринку України, однак законопроект не було прийнято, і зазначений фінансовий інструмент не отримав подальшого розвитку;

е) аграрні розписки – товаророзпорядчий документ, що фіксує безумовне зобов'язання боржника, яке забезпечується заставою, здійснити поставку сільськогосподарської продукції або сплатити грошові кошти на визначених у ньому умовах. Правовий режим визначається Законом України від 6.11.2012 р. «Про аграрні розписки»³.

Аграрна розписка має окремі ознаки цінного папера:

а) є документом (абз. 2 ст. 1 Закону «Про аграрні розписки»), який має встановлену форму та реквізити (ст. 4, 6 Закону «Про

¹ Концепція доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.aust.com.ua/docs/Концепция_ИЦБ.doc.

² Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо українських депозитарних розписок : Проект закону України від 14.12.2010 р. № 7462. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=39223.

³ Про аграрні розписки : Закон України від 06 листопада 2012 р. № 5479-VI / Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 50. – Ст. 695.

аграрні розписки»), видається (абз. 3 ст. 1, ч. 2 ст. 2 Закону «Про аграрні розписки»), що кореспондує способу введення в обіг неемісійних цінних паперів; не може бути знеруховлена (ч. 1 ст. 4, ч. 1 ст. 6 Закону «Про аграрні розписки»), має товаророзпорядчий характер (абз. 2 ст. 1 Закону «Про аграрні розписки»);

б) фіксує (оформлює, встановлює) зобов'язання особи (абз. 2, 3 ст. 1, ст. 3, 5 Закону «Про аграрні розписки»);

в) визначає взаємовідносини між боржником і кредитором та передбачає виконання зобов'язань згідно з визначеними умовами (ст. 1, ст. 3, п. 5 ч. 2 ст. 4, ст. 5, п. 5 ч. 1 ст. 6 Закону «Про аграрні розписки»);

г) є обігоздатною (п. 3 ч. 2 ст. 4, п. 3 ч. 1 ст. 6, ч. 3 ст. 10, ст. 11 ч. 8 ст. 12 Закону «Про аграрні розписки») ¹.

Досліджуючи юридичну природу аграрної розписки, Ю. Міца відмічає наявність у неї окремих елементів договірної зобов'язально-правового характеру. Зобов'язана за аграрною розпискою особа іменується боржник, а уповноважена – кредитор (абз. 2-4 ст. 1, ч. 2 ст. 2 Закону «Про аграрні розписки» тощо), що відповідає назві сторін зобов'язання (ч. 1 ст. 509 ЦК України); реквізити аграрної розписки іменуються умовами (ч. 3 ст. 4, ч. 2 ст. 6 Закону «Про аграрні розписки»); підставою видачі аграрної розписки є договір (абз. 4 ст. 1 Закону «Про аграрні розписки»); заміна предмета застави здійснюється шляхом напису на аграрній розписці, який скріплюється підписами уповноважених представників боржника та кредитора (ч. 6 ст. 7 Закону «Про аграрні розписки»), що властиво договірним зобов'язанням й не притаманне конструкції цінного папера; використання термінів «виконання аграрних розписок» в значенні «виконання зобов'язань за аграрною розпискою», що кореспондує правовій природі зобов'язання (ст. 526 і наступні глави 48 ЦК України), а не цінного папера, якому властива конструкція виконання за цінним папером чи виконання посвідченого ним зобов'язання (ст. 198 ЦК України); аграрна розписка підлягає нотаріальному посвідченню (ч. 1 ст. 4, ч. 1 ст. 6 та ч. 2 ст. 9 Закону «Про аграрні розписки»), яке здійснюється під час її видачі та у порядку, передбаченому Законом України від 02.09.1993 р. «Про нотаріат» ² для правочинів. Отже, за своєю

¹ Міца Ю. Закон України «Про аграрні розписки»: бажали як краще, а вийшло як завжди... / Ю. Міца // Мала енциклопедія нотаріуса. – 2013. – № 2. – С. 49.

² Про нотаріат : Закон України від 2 вересня 1993 р. № 3425-ХІІ / Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 39. – Ст. 383.

правовою природою аграрна розписка є документом, який оформлює частину складного правовідношення з двостороннього оплатного договору (кредиту, купівлі-продажу, міни, поставки, підряду, надання послуг), укладеного між боржником та первинним кредитором за аграрною розпискою, а також договір застави, укладений між тими ж особами. Аграрна розписка не є окремим договором і не обумовлює виникнення окремого правовідношення. Недійсність основного договору спричиняє недійсність аграрної розписки¹.

Сурогатами визначають також документи оформлені як цінні папери, але з порушенням вимог законодавства щодо форми, змісту цінного папера², випущені без державної реєстрації випуску.

Метою випуску сурогатів є: а) залучення коштів в обхід державного регулювання, без реєстрації емісії, розкриття інформації, дотримання економічних нормативів, встановлених державою; б) випуск цінних паперів – сурогатів готівки; в) фінансові шахрайства. Випуск сурогатів широко практикується у країнах, що розвиваються, з нестабільною економікою, високим рівнем інфляції, слабким державним наглядом за фінансовим ринком. Сурогати є особливо ризикованими, низько ліквідними паперами. К. В. Масляєва пропонує впровадження процедури обов'язкового ліцензування ДКЦПФР нових видів фінансових інструментів, що запобігатиме появі на ринку інструментів, використання яких загрожуватиме його стабільності й ефективному функціонуванню³. Однак, по-перше, об'єктом ліцензування є діяльність; по-друге, поява сурогатів цінних паперів відбиває реальні потреби фондових ринків, що зароджуються. На них опрацьовуються правила гри, накопичується досвід, практика керування ризиками; вони є первинним матеріалом, з якого беруть початок загально визнані фінансові інструменти.

З метою визначення правового режиму сурогатів, прав та обов'язків учасників відносин, пов'язаних з випуском та обігом таких фінансових інструментів, пропонуємо в ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» визначити *сурогат цінного папера*

¹ Міца Ю. Закон України «Про аграрні розписки»: бажали як краще, а вийшло як завжди.../ Ю. Міца // Мала енциклопедія нотаріуса. – 2013. – № 2. – С. 50.

² Лазарев И. Вексельные суррогаты. Последствия их получения. Права, удостоверенные вексельным суррогатом / И. Лазарев // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 6 – С. 13.

³ Масляева К. В. Вказ. праця. – С. 6.

як фінансовий інструмент, що випускається суб'єктами господарювання з метою залучення коштів фізичних та юридичних осіб, має призначення та відповідає ознакам цінного, але не визнаний таким за законом або належить до цінних паперів, але випущений з порушенням встановлених законодавством вимог щодо форми, змісту або порядку випуску цінного папера.

На фондових ринках пострадянський країн випускались наступні види сурогатів цінних паперів: свідоцтва депонування акцій («купчії»), білети, що надають право на володіння часткою акції (наприклад, білети АТ «МММ»), сурогати банків (депозитні договори, що знаходяться в обігу, депозитні свідоцтва, чекові карти тощо), права, що знаходяться в обігу, на одержання кредиту або послуги банку (кредитні опціони, кредитні гарантії і т.д.); сурогати небанківських фінансових установ (пенсійні ощадні поліси); сурогати ФОН для фінансування житлового будівництва (житлові контракти, житлові сертифікати, житлові векселі); боргові папери небанківських фінансових установ (відсотковий вексель, сертифікат вкладника, інвестиційний валютний контракт); сурогати товарних ф'ючерсів і опціонів; сурогати цінних паперів, засновані на удаваних угодах¹.

§2.4. Суб'єкти та учасники фондових господарських правовідносин

Поняття суб'єкта та учасника фондових господарських правовідносин. Накопичення інвестиційного капіталу, інвестування його у цінні папери, рух капіталу від постачальників до споживачів та використання його у господарській діяльності здійснюється завдяки учасникам фондового ринку – суб'єктам фондових правовідносин.

Виникнення фондового ринку пов'язано з практикою торгівельних та лихварських операцій. Вони викликали появу перших цінних паперів – векселів та коносаментів. Подальший

¹ Детальніше про сурогати цінних паперів див.: Кологойда О. В. Поняття та види сурогатів цінних паперів / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2011. – № 2. – С. 83 – 92; Кологойда О. В. Поняття сурогатів цінних паперів / О. В. Кологойда / Осінні юридичні читання : Тези доповідей та наукових повідомлень всеукраїнської наукової конференції молодих вчених 12 – 13 листопада 2008 р. / За заг. ред. А. П. Гетьмана. – Х. : Нац. Юрид. акад. України, 2008. – С. 289 – 292.

розвиток був пов'язаний з емісійною діяльністю держави, що обумовила появу ринку державних цінних паперів (XVI ст.), та появою АТ, що призвело до виникнення ринку акцій (XVII-XVIII ст.). Значні розміри інвестування капіталу в цінні папери розпочалися у середині IX ст. До цього часу ринок цінних паперів вже одержав значний розвиток. Визначилося й коло його учасників. Спочатку ними були фізичні особи – трейдери-індивідуали та власників банкірських домів, згодом – операції з цінним паперами почали здійснювати і юридичні особи¹.

Суб'єкт – особа, яка здійснює економічну, господарську діяльність. Суб'єкт є категорією діалектики – джерелом, рушієм, носієм цілеспрямованої активно-вольової, предметно-практичної діяльності². Суб'єктом правовідносин є окремі індивіди та організації, які відповідно до норм права є носіями суб'єктивних юридичних прав та обов'язків. Міра участі суб'єктів у правових відносинах визначається їх правосуб'єктністю³.

Дослідженню суб'єктів права та суб'єктів правовідносин приділялося багато уваги як у радянський період, так і у сучасних наукових працях. Аналіз загальнотеоретичних досліджень дозволяє виділити два основні підходи до розуміння співвідношення понять «суб'єкт права» та «суб'єкт правовідносин», що полягають у їх ототожненні або розмежуванні.

У працях цілого ряду науковців, зокрема, таких відомих вчених як С. Ф. Кечек'ян, А. В. Міцкевич, М. І. Матузов, М. Н. Марченко, Л. С. Явич та ін.⁴, сформульовано та обґрунтовано тезу про тотожність понять «суб'єкт права» та «суб'єкт правовідносин». С. Ф. Кечек'ян зазначав, що особа, стаючи володільцем певних прав,

¹ Рынок ценных бумаг и его финансовые институты : Учебное пособие / Под ред. В. С. Торкановского. – СПб. : АО «Комплект», 1994. – С. 15.

² Економічна енциклопедія. В 3 томах. Том 1 / Ред. колегія : Гаврилишин Б. Д., Мочерний С. В., Устенко О. А. та ін. – Київ-Тернопіль : Академія народного господарства, 2000. – С. 514.

³ Хропанюк В. Н. Теория государства и права / Под ред. В. Г. Стрекозова. – 2 изд., испр. и доп. – М., 1995. – С. 308.

⁴ Див.: Матузов Н. И. Теория государства и права: учебник / Н. И. Матузов, А. В. Малько. – М. : Юристъ, 2001. – С. 388; Марченко М. Н. Теория государства и права: учеб.-метод. пособ. / М. Н. Марченко. – М. : Велби, 2001. – С. 263; Кечекьян С. Ф. Правоотношения в советском социалистическом обществе / С. Ф. Кечекьян. – М. : Изд-во Академии наук СССР, 1958. – 187 с.; Мицкевич А. В. Субъекты советского права / А. В. Мицкевич. – М. : Гос. изд-во юрид. лит., 1962. – 213 с.; Явич Л. С. Право и общественные отношения / Л. С. Явич. – М. : Юрид. лит., 1971. – 152 с.

лише реалізує ту здатність, яку вона мала і раніше, і не набуває жодних нових якостей, крім тих, які цілком пов'язані зі змістом прав, що набуваються нею, та обов'язків, що на неї покладаються. Під суб'єктом права, на думку С. С. Алексєєва, слід розуміти: особу, яка бере участь, або яка може брати участь у правовідношенні¹. Виходячи з цього слід визнати, що термін «суб'єкт права» є більш широким і може використовуватись для визначення як особи, здатної бути носієм прав та обов'язків, так і особи, що бере участь у правовідносинах.

Інший підхід полягає у розмежуванні понять «суб'єкт права» і «суб'єкт правовідносин», зокрема, його відстоюють такі відомі вчені, як Р. О. Халфіна, П. Т. Полежай, В. К. Бабаєв, В. С. Нерсєсянц.

В. С. Нерсєсянц зазначав, що не слід змішувати абстрактного суб'єкта об'єктивного права (абстрактного учасника абстрактного правовідношення) і конкретного, індивідуально визначеного суб'єкта права (учасника конкретного правовідношення)². На думку Р. О. Халфіної, доцільно виділяти більш вузьке поняття, ніж «суб'єкт права» – поняття «учасник правовідношення», що дає змогу охарактеризувати певну сторону реального буття суб'єкта права – його участь у конкретних суспільних відносинах³.

Розглядаючи участь особи у галузевих правовідносинах, під суб'єктом права розуміють носія прав та обов'язків у даному конкретному правовідношенні, сукупність яких характеризується поняттям «правосуб'єктність». Так, під правовим становищем розуміється встановлене нормативно-правовими актами місце окремого суб'єкта права у певній системі, яке визначається його правосуб'єктністю⁴. Однак зазначена позиція не є безспірною в юридичній літературі. На думку С. М. Братуся, поняття «правоздатність» та «правосуб'єктність» є рівнозначними⁵. Окремі автори застосовують поняття «право-дієздатність», що обумовлено

¹ Алексєєв С. С. Вказ. праця. – С. 139.

² Нерсєсянц В. С. Общая теория права и государства : учебник / В. С. Нерсєсянц. – М. : Норма-Инфра-М, 1999. – С. 504 – 505.

³ Халфіна Р. О. Общее учение о правоотношении / Р. О. Халфіна. – М. : Юрид. лит., 1974. – С. 115 – 116.

⁴ Панькова Л. О. Правове регулювання діяльності аграрних бірж в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.06 / Л. О. Панькова. – К., 2005. – С. 34 – 35; Кооперативне право: Підручник / За ред. чл.-кор. НАН України В. І. Семчика. – К. : Ін Юре, 1998. – С. 104 – 109.

⁵ Братусь С. Н. Субъекты гражданского права / С. Н. Братусь. – М. : Госюриздат, 1950. – С. 6.

виникненням правоздатності та дієздатності у момент виникнення юридичної особи¹.

Правосуб'єктність поділяється на загальну, галузеву та спеціальну². При цьому галузева правосуб'єктність визначає здатність особи бути суб'єктом правовідносин тієї чи іншої галузі права, а спеціальна – здатність особи бути суб'єктом лише певних правовідносин, що складаються всередині окремої галузі права³. У межах норм різних галузей права правоздатність суб'єкта набуває певної регламентації та конкретизації⁴. На думку Є. О. Харитонова та Н. О. Саніахметової сучасне цивільне право України зазнало змін у частині відмови від конструкції спеціальної правоздатності⁵. Проте конструкція спеціальної правосуб'єктності суб'єктів господарювання не суперечить чинному законодавству. В. С. Щербина звертає увагу на непослідовність ЦК України у розмежуванні понять право і дієздатності щодо юридичних осіб⁶. Згідно зі ст. 91 ЦК України юридична особа має такі самі цивільні права та обов'язки, як і фізична особа, крім тих, які за своєю природою можуть належати лише людині. Під господарською компетенцією ГК України розуміє не лише сукупність прав і обов'язків суб'єктів господарювання, але і сукупність повноважень, прав та обов'язків органу державної влади або органу місцевого самоврядування при виконанні своїх функціональних завдань у сфері господарювання. Є всі підстави розрізняти загальну і спеціальну (у тому числі виключну) господарську компетенцію. У ч. 1 ст. 207 ГК України господарська компетенція учасника господарських відносин кваліфікується як спеціальна правосуб'єктність. Спеціальною правосуб'єктністю наділені органи державної влади функціональної компетенції, фінансові установи, товарні і ФБ, аудиторські фірми тощо⁷.

ГК України розмежовує поняття «учасник відносин у сфері

¹ Грибанов В. П. Юридические лица / В. П. Грибанов. – М. : Изд-во МГУ, 1961. – С. 26.

² Панькова Л. О. Вказ. праця. – С. 35; Алексеев С. С. Вказ. праця. – С. 144.

³ Олійник О. С. Поняття, ознаки, правова природа товарної біржі як особливого суб'єкта господарювання / О. С. Олійник // Вісник вищої ради юстиції. – 2012. – № 3 (11). – С. 85.

⁴ Панькова Л. О. Вказ. праця. – С. 39.

⁵ Цивільне право України : Підручник / Є. О. Харитонов, Н. О. Саніахметова. – К. : Істина, 2003. – С. 112.

⁶ Щербина В. С. Суб'єкти господарського права : монографія / В. С. Щербина. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 12.

⁷ Щербина В. С. Вказ. праця. – С. 13.

господарювання» (ст. 2) та «суб'єкт господарювання» (ст. 55), визнаючи перше поняття ширшим і таким, що включає друге.

Правові проблеми, пов'язані з визначенням переліку учасників відносин у сфері господарювання та дослідженням їх правового статусу, розглянуто у значній кількості наукових праць таких вчених-господарників як А. Г. Бобкова, О. В. Безух, О. А. Беляневич, О. М. Вінник, Л. Ф. Винокурова, О. П. Віхров, Д. В. Задохайло, А. М. Захарченко, Г. Л. Знаменський, О. Р. Кібенко, І. М. Кравець, І. В. Лукач, В. К. Мамутов, О. І. Онуфрієнко, Н. Б. Пацурія, О. П. Подцерковний, А. Я. Пилипенко, В. В. Поєдинок, В. І. Полухович, Г. В. Пронська, В. В. Радзивілюк, В. С. Щербина. Аналіз їх змісту свідчить про те, що це питання належить до дискусійних у господарсько-правовій науці. Визначення кола учасників відносин у сфері господарювання допомагає визначенню понять «господарські відносини», «господарська діяльність» та є ключовими для господарського законодавства та практики його застосування¹.

У науці господарського права терміни «суб'єкт господарських відносин» та «суб'єкт господарювання» ототожнюються. О. М. Вінник визнає суб'єктами господарських правовідносин тих учасників відносин у сфері господарювання, яким притаманна сукупність визначених ознак². В. С. Щербина виділяє у складі учасників господарських відносин, що здійснюють зазначені у ч. 2 ст. 3 ГК види господарювання, суб'єктів підприємницької діяльності – суб'єктів господарювання³. Отже, термін «учасник господарських відносин» є ширшим за термін «суб'єкт господарювання» і включає у себе учасників, визначених ст. 2 ГК України.

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст. 2) визначає лише види учасників ринку цінних паперів. В економічній літературі учасників фондового ринку визначають як фізичних осіб або організації, що продають або купують цінні папери, обслуговують їх

¹ Науково-практичний коментар Господарського кодексу України : 2-е видання. перероб. і допов. / За заг. ред. Г. Л. Знаменського, В. С. Щербини; Кол. авт. : О. А. Беляневич, О. М. Вінник, В. С. Щербина та ін. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 6.

² *Вінник О. М.* Господарське право: навчальний посібник / О. М. Вінник. – 2-ге вид., змін. та доп. – К. : Всеукраїнська асоціація видавців «Правова єдність», 2008. – С. 60 – 61.

³ *Щербина В. С.* Суб'єкти господарського права : Монографія / В. С. Щербина. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 9; *Щербина В. С.* Господарське право : підручник / В. С. Щербина. – 4-те вид., перероб. і допов. — К. : Юрінком Інтер, 2009. – С. 100.

обіг та розрахунки за ними¹.

Аналіз законодавства, спеціальної літератури щодо суб'єктного складу фондкових правовідносин² дає можливість визначити **учасника фондowego господарського правовідношення** як державу в особі уповноважених органів державної влади, Автономну Республіку Крим, органи місцевого самоврядування, фізичну, юридичну особу, у тому числі Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, міжнародні фінансові організації, об'єднання професійних учасників фондowego ринку, у тому числі СРО, професійних учасників фондowego ринку, депозитарії-кореспонденти та центральні депозитарії інших країн, юридичні, аудиторські, інвестиційні, консалтингові компанії, банки, страхові компанії та інші фінансові установи, створені у встановленому законодавством порядку, наділені господарською компетенцією, засновницькими, державно владними або організаційно-господарськими повноваженнями на фондovому ринку та майном, необхідним для виконання покладених на них функцій, що вступають в емісійні, інвестиційні, відносини зі здійснення професійної діяльності або інші відносини на фондovому ринку. Термін «учасник фондowego ринку» пропонується ототожнювати з терміном «учасник фондovих правовідносин».

На фондovому ринку виникають як господарські так і інші: адміністративні, цивільно-правові, фінансові та інші відносини³, що

¹ Рынок ценных бумаг : Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб и доп. – М. : Финансы и статистика, 2002. – С. 199.

² Див., зокрема: Кологойда О. В. Правове регулювання фондowego ринку України : навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К : Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.; Кологойда А. В. Правовой статус фондовой биржи / А. В. Кологойда // Право и жизнь. – 2013. – № 184 (10). – С. 113 – 128; Кологойда А. В. Правовой статус центрального депозитария Украины / А. В. Кологойда // Закон и жизнь. – 2013. – № 9/1. – С. 20 – 23; Кологойда О. В. Правовой статус професійних учасників депозитарної системи / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2013. – № 3 (97) – С. 54 – 59; Кологойда О. В., Резнікова В. В. Правовой статус фінансових посередників на фондovому ринку України / О. В. Кологойда, В. В. Резнікова // Науковий часопис "Університетські наукові записки". – 2013. – № 4(48). – С. 220 – 233; Кологойда О. В. Система органів державного регулювання фондowego ринку України / Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності. Монографія / За ред. д.ю.н. В. С. Щербини. – Київ : НДІ приватного права і підприємництва, 2010. – С. 198 – 216; Кологойда О. В. Правовой статус саморегулювальної організації професійних учасників фондowego ринку / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2012. – № 4. – С. 94 – 104 та ін.

³ Щодо поняття, ознак та видів правовідносин на фондovому ринку див. підрозділ 2.1 цієї монографії.

обумовлює необхідність більш широкого розуміння суб'єктного складу фондкових правовідносин. До нього слід відносити суб'єктів не тільки господарських, але і цивільних (фізична особа – інвестор, покупець тощо), адміністративних (НКЦПФР тощо), податкових (Державна фіскальна служба тощо) та інших відносин на фондовому ринку.

Щодо співвідношення термінів «учасник господарських правовідносин» та «суб'єкт господарських правовідносин» у науці також немає єдиної точки зору. Більшість вчених-господарників, досліджуючи суб'єктний склад окремих видів господарських відносин, ці терміни ототожнює. О. П. Віхров ототожнює суб'єктів та учасників організаційно-господарських правовідносин¹; В. В. Радзивілюк – суб'єктів та учасників правовідносин запобігання банкрутству (неспроможності)². В. С. Щербина ототожнює учасників та суб'єктів господарських відносин, визнаючи, зокрема, органи державної влади та органи місцевого самоврядування учасниками господарських відносин і суб'єктами правовідносин, що складаються при здійсненні державного регулювання господарської діяльності³, але розмежовує терміни «учасник господарських відносин» і «суб'єкт господарювання», розглядаючи особливості відповідальності (критерій вини) учасників господарських відносин та суб'єктів господарювання (ч. 2 ст. 218 ГК України)⁴. Н. Б. Пацурія вважає, що поняття «учасник страхових правовідносин» є ширшим за поняття «суб'єкт страхової діяльності»⁵.

Л. В. Панова визначає, що суб'єктом ринку цінних паперів є особа (фізична або юридична), здатна в силу закону мати і

¹ Віхров О. П. Організаційно – господарські правовідносини : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.04 / О. П. Віхров. – Донецьк : Б. в., 2009. – С. 14.

² Радзивілюк В. В. Запобігання банкрутству (неспроможності) : господарсько-правовий аспект : монографія / В. В. Радзивілюк. – Ніжин : ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2013. – С. 63, 70 та ін.

³ Щербина В. С. Суб'єкти господарського права : Монографія / В. С. Щербина. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 197; Щербина В. С. Суб'єкти господарських правовідносин : проблеми вдосконалення правового статусу / Актуальні проблеми господарського права : навч. посібник / за ред. В. С. Щербини. – К. : Юрінком Інтер, 2012. – С. 99.

⁴ Щербина В. С. Суб'єкти господарських правовідносин: проблеми вдосконалення правового статусу / Актуальні проблеми господарського права : навч. посібник / за ред. В. С. Щербини. – К. : Юрінком Інтер, 2012. – С. 89 – 90.

⁵ Пацурія Н. Б. Страхові правовідносини у сфері господарювання: проблеми теорії і практики : монографія / Н. Б. Пацурія. – Ніжин : ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2013. – С. 331.

здійснювати безпосередньо чи через представників права та юридичні обов'язки. У понятті суб'єкт ринку цінних паперів зливаються дві характеристики, а саме, можливість брати участь і реальна участь у правовідносинах на ринку цінних паперів. Поняття «суб'єкт» є більш широким, ніж поняття «учасник», оскільки інтерес представляють не всі потенційні можливості осіб, а лише їх особливі властивості та якості, які передбачають можливість участі на ринку цінних паперів; суб'єкти є активними (функціональними) учасниками¹.

Вважаємо, що терміни «учасник фондових правовідносин» та «суб'єкт фондових правовідносин» слід розмежовувати за критерієм ступеня участі у відповідних правовідносинах. Суб'єктами фондових господарських правовідносин (учасниками фондового ринку) пропонується визнавати лише тих учасників фондових господарських правовідносин, які безпосередньо вступають у фондове правовідношення, реалізуючи свою господарську компетенцію щодо здійснення емісії (випуску) цінних паперів та їх похідних, інвестиційної та професійної господарської діяльності на фондовому ринку (суб'єкти господарювання: емітенти, особа, що випустила неемісійний цінний папір, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку) або управління нею (суб'єкти організаційно-господарських повноважень).

Класифікація учасників фондових господарських правовідносин. У спеціальних наукових дослідженнях фондового ринку немає єдиної точки зору щодо визначення суб'єктного складу фондових правовідносин. Залежно від їх функціонального призначення учасників фондового ринку поділяють на наступні групи:

- продавці – емітенти та власники цінних паперів;
- інвестори – особи, які вкладають свій капітал у цінні папери²;
- фондові посередники – торговці, які забезпечують зв'язок між емітентами та інвесторами і здійснюють на ринку цінних паперів брокерську, дилерську діяльність, або діяльність з управління цінними паперами;
- організації, що обслуговують ринок цінних паперів – організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функцій купівлі-продажу цінних паперів (наприклад, ФБ,

¹ Панова Л. В. Вказ. праця. – С. 13 – 14.

² Бороздин П. Ю. Ценные бумаги и фондовый рынок : учебное пособие / П. Ю. Бороздин. – М. : МГОУ, Ин-т экономики и права, 1994. – С. 16.

позабіржові торгівельно-інформаційні системи, клірингові центри, депозитарії);

– органи, що здійснюють державне регулювання та контроль на ринку цінних паперів (органи загальнодержавного регулювання – ВРУ, КМУ, Президент України, АМК, НБУ, ФДМУ, Міністерство фінансів та інші; спеціально уповноважений орган – НКЦПФР)¹.

К. М. Татаринцева учасниками ринку цінних паперів визнає акціонерів, емітентів (господарські товариства), інвесторів; суб'єктів, що сприяють укладанню угод з акціями (професійні учасники ринку цінних паперів); суб'єктів, що регулюють емісійні правовідносини, СРО². Аналогічною є класифікація запропонована А. В. Калиною та В. В. Корнеєвим, які серед учасників фондового ринку виділяють державні органи, що регулюють фондовий ринок; емітентів (держава, місцеві органи влади, юридичні особи всіх форм власності); інвесторів; СРО; спеціалізовані організації з обліку, зберігання та розрахунків за цінними паперами (депозитарій, кліринговий банк); фінансових посередників (торговці цінними паперами, інвестиційні фонди, банки, фондові біржі, страхові компанії), інфраструктуру фондового ринку (семінари і курси професійної освіти, аудиторські і консультаційні фірми, спеціалізована преса, тощо)³.

В. С. Торкановський. виділяє такі основні групи учасників фондового ринку: 1) головні учасники (держава, муніципальні органи влади, великі національні та міжнародні компанії), 2) інституційні інвестори (банки, страхові компанії, пенсійні фонди); 3) індивідуальні інвестори; 4) професійні учасники (брокери, дилери)⁴.

В. В. Оскольський серед суб'єктів фондового ринку виділяє головних учасників (емітенти та інвестори); інститути (ФБ, депозитарій та кліринговий банк (розрахункова палата)) та професійних учасників (посередники: брокери, дилери, інвестиційні

¹ Рынок ценных бумаг : учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – 2-е изд., перераб и доп. – М. : Финансы и статистика, 2002. – С. 199; Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг / В. В. Колесник. – К. : А.Л.Д., 1995. – С. 60.

² Татаринцева К. Н. Ограничения прав участников рынка ценных бумаг при обороте акций : автореф. дисс. ... к.ю.н. : 12.00.03 / К. Н. Татаринцева. – М., 2013. – С. 14.

³ Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А. Рынок ценных бумаг. Теория и практика / А. В. Калина, В. В. Корнеев, А. А. Кошечев. – К. – 1999. – С. 11 – 13.

⁴ Рынок ценных бумаг и его финансовые институты : учебное пособие / Под ред. В. С. Торкановского. – СПб. : АО «Комплект», 1994. – С. 15 – 16.

фонди та компанії, банки)¹.

І. В. Редькін вказує, що суб'єктний склад емісійних відносин включає емітента цінних паперів, з однієї сторони, та множинність осіб (інвесторів) – з іншої². А. Ю. Синенко, М. Г. Цуцкова до учасників емісійного процесу відносять також органи державної влади, які здійснюють реєстрацію випуску цінних паперів, а також професійних учасників фондового ринку, які виконують функції, спрямовані на забезпечення емісії³.

Ю. Є. Петруня серед суб'єктів ринку акцій виділяє: емітентів; інвесторів, яких класифікує за статусом (індивідуальні та інституційні), за рівнем професійності (неспеціалізовані, частково спеціалізовані, спеціалізовані), за цілями та строками інвестування (портфельні та стратегічні), за стилем поведінки (консервативні, помірковані та агресивні), за причетністю до безпосередньої роботи в АТ (інсайдери та аутсайдери), за національною належністю (внутрішні та зовнішні); інститути інфраструктури (суб'єкти, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку)⁴.

Залежно від місця, яке вони посідають на ринку, О. Г. Мендрул та І. А. Шевчук класифікують учасників фондового ринку на споживачів; постачальників; торговців; суб'єктів, що обслуговують ринок шляхом надання послуг щодо організаційно-технічного обслуговування операцій з цінними паперами; органи, що регулюють діяльність учасників ринку – державні та недержавні: ФБ, професійні організації суб'єктів ринку, метою яких є встановлення «правил гри» на ринку та нагляд за їх виконанням⁵.

У літературі зустрічається також поділ учасників на прямих (продавці та покупці фінансових активів) та непрямих (фінансові посередники, суб'єкти, що виконують допоміжні функції з

¹ *Оскольський В. В.* Ринок цінних паперів в Україні: проблеми функціонування і розвитку / В. В. Оскольський. – К. : КСУ, 1996. – С. 42.

² *Редькин И. В.* Вказ. праця. – С. 23.

³ Див.: *Синенко А. Ю.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика / А. Ю. Синенко. – М., 2002. – С. 37; *Цуцкова М. Г.* К вопросу о сущности общественных отношений в сфере эмиссии. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/30_OINXXI_2013/Pravo/2_145654.doc.htm.

⁴ *Петруня Ю. Є.* Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України / Ю. Є. Петруня. – К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. – С. 38.

⁵ *Мендрул О. Г., Шевчук І. А.* Ринок цінних паперів : навчальний посібник / О. Г. Мендрул, І. А. Шевчук. – К. : КНЕУ, 1998. – С. 15 – 16.

обслуговування основних учасників та їх окремих операцій)¹.

Проаналізувавши положення чинного законодавства та спеціальну літературу², пропонуємо залежно від мети створення виділяти 4 групи учасників фондового ринку: *непрофесійні, професійні, регулятори та інфраструктура*.

Непрофесійні учасники фондового ринку – фізичні, юридичні особи, що вступають у відносини на фондовому ринку з метою задоволення своїх власних (виробничих, особистих тощо) або суспільних потреб. До групи непрофесійних учасників у залежності від функціонального призначення належать емітенти та інвестори.

Емітентами визнають юридичну особу, у тому числі Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, Автономну Республіку Крим або міську раду, а також державу в особі уповноважених нею органів державної влади чи міжнародну фінансову організацію, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання за ними перед їх власниками (абз. 2 ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Поряд з емітентом законодавець виділяє особу, яка видала неемісійний цінний папір, – фізична або юридична особа, яка від свого імені видає (заповнює) сертифікат неемісійного цінного папера та бере на себе зобов'язання за таким цінним папером перед його власником³.

¹ *Ходаківська В. П., Данілов О. Д.* Ринок фінансових послуг : навчальний посібник / В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – С. 49 – 50.

² Див.: *Кологойда А. В.* Правовий статус фондової біржи / А. В. Кологойда // *Право и жизнь*. – 2013. – № 184 (10). – С. 113 – 128; *Кологойда О. В.* Правовий статус професійних учасників депозитарної системи / О. В. Кологойда // *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка*. – 2013. – № 3 (97) – С. 54 – 59; *Кологойда О. В., Резнікова В. В.* Правовий статус фінансових посередників на фондовому ринку України / О. В. Кологойда, В. В. Резнікова // *Науковий часопис "Університетські наукові записки"*. – 2013. – № 4(48). – С. 220 – 233; *Кологойда О. В.* Система органів державного регулювання фондового ринку України / Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності. Монографія / За ред. д.ю.н. В. С. Щербини. – Київ : НДІ приватного права і підприємництва, 2010. – С. 198 – 216; *Кологойда О. В.* Правовий статус саморегульованої організації професійних учасників фондового ринку / О. В. Кологойда // *Вісник господарського судочинства*. – 2012. – № 4. – С. 94 – 104.

³ Докладніше про правовий статус емітентів див. : *Кологойда О. В.* Правове регулювання фондового ринку України. Навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 164 – 173; *Кологойда О. В.* Поняття та види емітентів цінних паперів в Україні / О. В. Кологойда // *Проблеми державотворення та захисту прав людини в Україні* : Матеріали XII регіональної науково-практичної

Інвестори у цінні папери – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. Інвесторів на фондовому ринку поділяють на індивідуальних та інституційних. Інституційними інвесторами є ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів (абз. 4 ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»)¹.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі АТ або ТОВ, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України (абз. 8 ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

А. В. Попова визначає професійних учасників ринку цінних паперів як суб'єктів господарювання, які створені у встановленому законом порядку, здійснюють певний вид професійної діяльності на ринку цінних паперів на підставі ліцензії ДКЦПФР і володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю та класифікує їх за характером професійної діяльності, яку вони здійснюють, виділяючи серед них фінансових посередників на ринку цінних паперів, прямих учасників Національної депозитарної системи та організаторів торгівлі цінними паперами)².

Законодавство про цінні папери до групи професійних учасників залежно від функціонального призначення дозволяє віднести:

1) фінансових посередників – суб'єктів господарювання, що здійснюють перерозподіл фінансових ресурсів шляхом проведення

конференції. 9-10 лютого 2006 р. – Л., 2006. – С. 241 – 243 та підрозділ 3.1.1 цієї монографії.

¹ Докладніше про правовий статус інвесторів див.: Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України. Навчальний посібник / О. В. Кологойда. К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 174 – 195 та підрозділ 3.1.6 цієї монографії.

² Попова А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореферат дис. канд. юр. наук : 12.00.04 / А. В. Попова. – К., 2006. – С. 5.

операцій з цінними паперами (торговці цінними паперами, КУА, ПАНПФ, довірчі товариства, управляючі іпотечним покриттям, управителі майном тощо)¹. Фінансові посередники належать до фінансових корпорацій (р. 4, 5 Класифікації інституційних секторів економіки України²).

В. В. Резнікова фінансових посередників залежно від особливостей їх участі у операціях з цінними паперами поділяє на: комісіонерів (брокерів), призначенням яких є виконання доручень емітентів та/або інвесторів щодо розміщення, продажу чи придбання цінних паперів; посередницькі структури, які самостійно, але з дотриманням задекларованих принципів, здійснюють придбання та/або продаж цінних паперів³. Б. Б. Рубцов за критерієм виконуваних на фондовому ринку функцій виділяє: брокерів, дилерів, портфельних управителів, інвестиційних консультантів⁴; З. Я. Лапішко – торговців цінними паперами (банки, інвестиційні компанії та «чисті торговці»), ІСІ, НПФ⁵. Є. Б. Фиолетов фінансових посередників поділяє на: брокерів, дилерів, довірчих управителів⁶. О. В. Драган фінансових посередників поділяє на інституційних та інфраструктурних та відносить до них банківські установи, страхові компанії, НПФ; кредитні спілки; КУА, андеррайтерів; інвестиційні

¹ Див.: Кологойда О. В., Резнікова В. В. Правовий статус фінансових посередників на фондовому ринку України / О. В. Кологойда, В. В. Резнікова // Науковий часопис "Університетські наукові записки". – 2013. – № 4(48). – С. 220 – 233; Кологойда А. В., Резнікова В. В. Правовое регулирование деятельности финансовых посредников как профессиональных участников фондового рынка Украины / А. В. Кологойда, В. В. Резнікова // Электронный научный журнал Пензенского государственного университета «Наука. Общество. Государство». – 2013. – № 4 (4). – С. 1 – 17.

² Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України: Наказ Державної служби статистики України від 3 грудня 2014 року № 378. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/norm_doc/2014/378/378_2014.htm

³ Резнікова В. В. Правове регулювання посередництва у сфері господарювання (теоретичні аспекти) / В. В. Резнікова. – Хмельницький : Вид-во ХУУП, 2010. – С. 523 – 547.

⁴ Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг / Б. Б. Рубцов. – М. : Изд-во «Экзамен», 2002. – С. 117.

⁵ Лапішко З. Я. Розвиток інституту спільного посередництва як елемент становлення регіонального ринку цінних паперів в Україні / З. Я. Лапішко // Регіональна економіка. – 2007. – № 4. – С. 177–181.

⁶ Фиолетов Е. Б. Развитие интеграционных процессов брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг : автореф. дис... канд. экон. наук : 08.00.10 / Е. Б. Фиолетов. – Москва, 2008. – С. 6 – 9.

фонди, інвестиційні компанії; торговців цінними паперами¹.

Посередниками можуть бути: а) підприємства, що здійснюють посередницьку діяльність, виконуючи операції на фондовому ринку за дорученням і за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність), за свій рахунок (дилерська діяльність), за дорученням емітента в процесі первинного розміщення цінних паперів і надання інших послуг за цінними паперами (інвестиційне консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції, реєстраційні функції тощо); б) банківські установи, які здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконують операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами і надаючи позики, пов'язані з операціями з цінними паперами; в) інвестиційні компанії, що виконують одночасно функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інвестора²;

2) прямих учасників депозитарної системи (ЦД, депозитарні установи, НБУ);

3) РЦ, клірингові установи;

4) організаторів торгівлі (ФБ)³.

Регулятори – це 1) держава в особі уповноважених державних органів (НКЦПФР, ВРУ, КМУ, Президент України, ФДМУ, НБУ, Мінфін, АМК тощо), що здійснюють нормативно-правове регулювання, планування, управління та контроль на фондовому

¹ Драган О. В. Державно-правове регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів : автореф. дис ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О. В. Драган. – К., 2011. – С. 9 – 10.

² Калина А. В. Рынок ценных бумаг (теория и практика) : Учеб. пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. / А. В. Калина, В. В. Корнеев, А. А. Кошечев. – К. : МАУП, 1999. – С. 12, 14, 153–154, 194; Павлов І. В. Цінні папери в Україні / І. В. Павлов, І. І. Пилипенко, І. В. Кривов'язук. – К. : Кондор, 2004. – С. 209.

³ Щодо правового статусу професійних учасників фондового ринку див.: розділ 4 цієї монографії; Кологойда О. В., Резнікова В. В. Правовий статус фінансових посередників на фондовому ринку України / О. В. Кологойда, В. В. Резнікова // Науковий часопис "Університетські наукові записки". – 2013. – № 4(48). – С. 220 – 233; Кологойда А. В. Правовой статус фондовой биржи / А. В. Кологойда // Право и жизнь. – 2013. – № 184 (10). – С. 113 – 128; Кологойда А. В. Правовой статус центрального депозитария Украины / А. В. Кологойда // Закон и жизнь. – 2013. – № 9/1. – С. 20 – 23; Кологойда О. В. Правовий статус професійних учасників депозитарної системи / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2013. – №3 (97). – С. 54 – 59.

ринку¹ і 2) об'єднання професійних учасників та СРО², що здійснюють нормативно-правове/локально-правове регулювання відносин на фондовому ринку з метою задоволення суспільних потреб та/або представництва і захисту інтересів своїх членів.

Аналіз норм чинного законодавства свідчить про подвійний правовий статус СРО:

1) СРО є суб'єктом господарювання (господарською організацією) (пп. 1 ч. 2 ст. 55 ГК України), а саме неприбутковим господарським об'єднанням (ст.ст. 118, 119 ГК України, ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 1 Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», ч. 3 р. 1 Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку, затвердженого рішенням НКЦПФР №1925 від 12.12.2012 р.³ (далі – Положення про СРО));

2) СРО можна віднести до організацій, які, внаслідок делегування їм повноважень органами держави, здійснюють щодо суб'єктів господарювання організаційно-господарські повноваження.

П. Б. Салін визначає, що СРО є об'єднаннями учасників певного сегменту суспільно значимої діяльності, що функціонують за загальними принципами та правилами, що пов'язують їх в єдине ціле⁴.

¹ Докладніше про правовий статус органів, що здійснюють державне регулювання ринку цінних паперів в Україні див.: Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України. Навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 20 – 27; Безручко Ю. В., Вінник О. М., Глозов М. О. Кологойда О. В. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та в Україні (порівняльно-правовий аналіз). Навчальний посібник / Ю. В. Безручко, О. М. Вінник, М. О. Глозов, О. В. Кологойда; Мін-во юстиції України; Держ. департамент з питань адаптації законодавства. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – С. 51 – 57; Кологойда О. В. Система органів державного регулювання фондового ринку України / Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності. Монографія / За ред. д.ю.н. В. С. Щербини. – Київ, НДІ приватного права і підприємництва, 2010. – С. 198 – 216.

² Докладніше див.: Кологойда О. В. Правовий статус саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2012. – № 4. – С. 94 – 104; Кологойда О. В. Саморегулювання професійної діяльності на фондовому ринку / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2012. – № 92. – С. 109 – 112.

³ Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 12 грудня 2012 р. № 1925 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 9. – Ст. 355.

⁴ Салін П. Б. Некоторые проблемы правового регулирования саморегулируемых организаций / П. Б. Салін // Право и политика. – 2006. – № 7 (79). – С. 33.

СРО утворюється в організаційно-правових формах, передбачених для об'єднань підприємств. Оптимальною організаційно-правовою формою для СРО визнається асоціація (союз)¹, непідприємницьке товариство², некомерційне партнерство³. Некомерційними організаціями є юридичні особи, створені у формі непідприємницьких товариств або організацій, діяльність яких спрямована на досягнення економічних, соціальних, інших результатів без одержання прибутку для його подальшого розподілу між учасниками (р. 2 Класифікації інституційних секторів економіки України).

У спеціальній літературі досліджується проблема галузевої приналежності СРО: чи є вони частиною цивільно-правового механізму дії на економіку або перед нами трансформація державного управління⁴. Зарубіжні автори звертають увагу на те, що саморегулювання спирається на «угоди і кооперацію» за відсутності «владного початку»⁵, а також є альтернативою адміністративному впливу (контролю, нагляду, директивам)⁶. Проте, стверджується, що воно направлене на реалізацію публічного інтересу. Тому СРО позначаються термінами, що традиційно характеризують функціонування державного апарату: «агенція», «орган» (self-regulatory agencies, body), і навіть «напів-публічні саморегулювні органи» (semi-public self-regulatory body)⁷; квазі СРО (quasi Self-

¹ Грачев Д. О. Правовой статус саморегулируемых организаций : автореф. дисс. ... к.ю.н. : 12.00.03 / Д. О. Грачев. – М. – 2008. – С.10; Лескова Ю. Г. Саморегулируемые организации в России : перспективы развития законодательства / Ю. Г. Лескова // Закон. – 2011. – № 4. – С. 70.

² Махінчук В. М. Поняття та сутність саморегулювання підприємницьких відносин / В. М. Махінчук // Підприємництво, господарство і право. – 2012. – № 12. – С. 40.

³ Бессарабов Д. В. Правовое положение субъектов рынка ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Д. В. Бессарабов; Алтайс. гос. ун-т. – М., 2006. – С. 6.

⁴ Шерстобоев О. Н. Административно-правовые проблемы саморегулирования / О. Н. Шерстобоев // Журнал «Российское право в Интернете». – 2010. – № 04. – Спецвыпуск. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rpi.msal.ru/prints/201004_13sherstoboev.html.

⁵ Heesen van Z. D., Meuwese A. The legal framework for self-regulation in the Netherlands / Heesen van Z. D., A. Meuwese // Utrecht Law Review. – 2007. – Vol. 3. – № 2. – P. 117.

⁶ Jewell T., Steele J. Law in Environmental Decision-Making. National, European and International Perspectives / T. Jewell, J. Steele. – London : Clarendon Press Oxford, 1998. – P. 63.

⁷ Heesen van Z. D., Meuwese A. Вказ. праця. – P. 117, 118, 124.

regulatory Organization), наприклад, Резервна Система США¹.

Відповідно до ст. 48 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», пп. 2, 4 п. 1 р. III Положення про СРО, СРО утворюються за принципом: одна СРО з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів (принцип функціонального регулювання). Одне об'єднання може набути статус СРО за одним або кількома видами професійної діяльності. При цьому СРО повинна об'єднувати більше 75 % професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності². Така вимога обґрунтовується необхідністю уніфікації правил здійснення визначеного виду професійної діяльності, посилення контролю над учасниками, які здійснюють такий вид діяльності. З іншого боку, практично в жодній державі кількість СРО не обмежується; визнається правомірність різних моделей саморегулювання; формування СРО еволюційний процес, результат чесної конкуренції³. У результаті зазначених змін, на вітчизняному фондовому ринку залишилось три СРО за основними видами професійної діяльності: Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) та Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ).

Прихильники «єдності» СРО в одній сфері професійної діяльності, виходять з необхідності забезпечення «єдності» фондового ринку з точки зору єдиних стандартів поведінки його учасників⁴. Прихильники «множинності» СРО вважають, що «єдність» стандартів на фондовому ринку може досягатися шляхом узгодження дій СРО, створення ними робочих груп, обміну

¹ Verret J. W. A Self-Regulatory Proposal for the Hedge Fund Industry / J. W. Verret // Administrative & Regulatory Law News. – 2008. – Vol. 33. – № 2. – Р. 8.

² Див., наприклад: свідоцтво про реєстрацію Асоціації «Українські фондові торговці» як СРО з торгівлі цінними паперами № 3 від 22 травня 2012 року та свідоцтво про реєстрацію Асоціації «Українські фондові торговці» як СРО з депозитарної діяльності № 11 від 26 грудня 2014 року. Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.aust.com.ua/UmovyUchasti.aspx>.

³ Див.: Степанова П. Саморегулируемые организации регулируются по-разному / П. Степанова // Юридическая практика. – 2002. – № 33(243). – С. 7; Рекуненко І. І., Бондаренко Є. П. Особливості діяльності саморегулювних організацій на ринку фінансових послуг / І. І. Рекуненко, Є. П. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2010. – Т. 29. – С. 397.

⁴ Кирдяшкин Д., Лазарко І. О саморегулировании на финансовых рынках / Д. Кирдяшкин, И. Лазарко // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 13. – С. 12.

інформацією, під контролем державного регулятора¹.

Створення СРО в тій чи іншій сфері підприємницької діяльності не може не вплинути на конкуренцію серед суб'єктів, що обумовлює необхідність застосування до СРО норм конкурентного законодавства². СРО можуть істотно обмежувати конкуренцію, створюючи вхідні бар'єри для учасників ринку³. На думку Ю. Хорт, законодавцю слід було не обмежувати кількість СРО, а пред'являти більш суворі вимоги щодо видачі/продовження дії свідоцтва СРО (не дозволяти функціонувати номінальним СРО, якою, зокрема, була АУФРУ та низка бірж)⁴. Конкуренція між різними СРО може мати позитивний ефект не тільки у сфері регулювання, але й у розв'язанні фундаментальних питань розвитку фондового ринку.

Метою діяльності СРО є забезпечення умов провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку – членами СРО, розробка і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності, захист інтересів професійних учасників фондового ринку, встановлення правил і стандартів проведення операцій з цінними паперами. Ця суспільно корисна (статутна) діяльність некомерційних організацій, є основною (пріоритетною)⁵. Інша діяльність повинна займати другорядне значення. Законодавчо не заборонено одержання некомерційними організаціями доходу, зокрема, за рахунок надання платних послуг її членам. Однак це не може бути метою діяльності некомерційної організації (ч. 1 ст. 52 ГК України).

СРО у межах реалізації спеціальної господарської компетенції, визначеної п. 1, 3 ч. 2 р. III Положення про СРО виконує функції:

- 1) державного регулювання фондового ринку на підставі і у

¹ Миркин Я. М. Множественность саморегулируемых организаций / Я. М. Миркин // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 13. – С. 10.

² Хохлов Е. С. К вопросу о юридической личности саморегулируемых организаций / Е. С. Хохлов // Законодательство : право для бизнеса. – 2008. – № 4. – С. 26.

³ Чатуев Ф. Ю. Взаимодействие государства и саморегулируемых организаций на инвестиционном рынке : автореф. дисс. ... канд. экон. наук / Ф. Ю. Чатуев. – М., 2007. – С. 3.

⁴ Хорт Ю. Саморегулятивні організації професійних учасників фондового ринку / Ю. Хорт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.conferences.neasmo.org.ua/node/392>.

⁵ Костенко Н. В. Гражданско-правовое регулирование деятельности некоммерческих организаций в Российской Федерации : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н. В. Костенко. – Екатеринбург, 2004. – С. 16; Белых В. С. Правовой статус саморегулируемых организаций в России / В. С. Белых // Бизнес, менеджмент и право. – 2005. – № 3(9). – С. 74.

межах делегованих НКЦПФР повноважень (ст. 49 Закону, пп. 9 п. 3 ч. 2 р. III Положення про СРО);

2) регулювання діяльності членів СРО шляхом розробки та прийняття вимог до членства у СРО, внутрішніх (локальних) нормативних актів (стандартів, правил), що регулюють прядок здійснення професійної діяльності та операцій з цінними паперами, кодексу професійної етики, вимог до професійної кваліфікації працівників членів СРО (ч. 2 ст. 48 Закону, пп. 5 п. 1 ч. 2 р. III Положення про СРО);

3) функція контролю за дотриманням учасниками СРО вимог законодавства, кодексу професійної етики, правил та стандартів, що встановлюються СРО для її членів (пп.5 п. 3 ч. 2 р. III Положення про СРО);

4) представницька функція щодо захисту інтересів своїх членів шляхом їх представництва в органах державної виконавчої влади, судах тощо (пп. 3 п. 1 ч. 2 р. III та пп.7 п. 3 ч. 2 р. III Положення про СРО);

5) правозастосовча функція щодо розробки та затвердження внутрішніх документів, які визначають дисциплінарні заходи впливу щодо членів СРО, та впровадженні ефективних механізмів розв'язання спорів між СРО та їх членами і клієнтами (пп.5 п. 1 ч. 2 р. III Положення про СРО);

6) інформаційна – збирання, обробка, зберігання, розміщення на веб-сайті нормативно-правової, статистичної та інформації про учасників СРО;

7) освітня, щодо організації професійної підготовки та підвищення кваліфікації працівників членів СРО;

8) законотворча – ініціювання вдосконалення законодавства України у сфері професійної діяльності на фондовому ринку, регулювання випуску та обігу цінних паперів (пп.1, 2 п. 3 ч. 2 р. III Положення про СРО);

9) «допуску до професії» – членство в СРО є умовою одержання ліцензії на зайняття професійною діяльністю на фондовому ринку;

10) гарантійна, що реалізується через компенсаційний фонд СРО¹;

11) функції, делеговані СРО учасниками у локальних актах СРО.

¹ Докладніше див.: Кологойда О. В. Правовий статус саморегульованої організації професійних учасників фондового ринку / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2012. – № 4. – С. 102 та підрозділ 3.2 цієї монографії.

Ю. В. Чулюков вважає, що головна функція СРО – упорядкування взаємодії учасників ринкових відносин з державою та встановлення первинного контролю за їх діяльністю¹. На контрольні та правоустановчі функції СРО робили у своїх працях акцент В. В. Плєскачевський², Є. А. Павлодський³, І. В. Перегудов та Ю. В. Тай⁴. Зокрема, Є. А. Павлодський визначає, що важливою складовою СРО є усунення надлишкового державного регулювання шляхом передачі окремих функцій державного органа (ліцензування, реєстрація) СРО⁵. А. В. Габов, С. А. Денисов вважають, що головна задача СРО полягає у виконанні визначених публічних функцій, регулюванні відносин, а вже потім у контролі учасників⁶. Г. М. Остапович обґрунтовує позицію про належність СРО до суб'єктів державного контролю на ринку цінних паперів в частині реалізації делегованих їм державними органами контрольних повноважень⁷.

Вимоги для набуття статусу СРО об'єднанням професійних учасників фондового ринку та перелік документів, що подаються до НКЦПФР для набуття статусу СРО та отримання свідоцтва про реєстрацію СРО визначені п. 5, 6 ч. 1 р. III Положення про СРО. Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу СРО з дати внесення запису про неї до реєстру СРО, який веде Нацкомфінпослуг⁸.

СРО приймає до складу своїх членів (учасників) осіб, які мають ліцензію на здійснення професійної діяльності на ринку цінних

¹ Чулюков Ю. В. Развитие законодательства о саморегулировании в сфере паевых инвестиционных фондов / Ю. В. Чулюков // Законодательство. – 2007. – № 4. – С. 39.

² Плєскачевський В. С. Все СРОчно в бизнес / В. С. Плєскачевський // Законы России. – 2009. – № 2. – С. 7.

³ Павлодський Е. А. Саморегулируемые организации: мода или тенденция / Е. А. Павлодський // Право и экономика. – 2003. – № 3. – С. 46 – 47.

⁴ Перегудов И. В. Тай Ю. В. Саморегулируемые организации арбитражных управляющих / И. В. Перегудов, Ю. В. Тай // Вестник Высшего арбитражного Суда РФ. – 2003. – № 7. – С. 134.

⁵ Павлодський Е. А. Саморегулируемые организации: мода или тенденция / Е. А. Павлодський // Право и экономика. – 2003. – № 3. – С. 46 – 47.

⁶ Див.: Габов А. В. Вказ. праця. – С. 1048; Денисов С. А. Саморегулирование или самоорганизация / С. А. Денисов / Гражданское право современной России / Сост. О. М. Козырь и А. Л. Маковский. – М. : Статут, 2008. – С. 35 – 36.

⁷ Остапович Г. М. Вказ. праця. – С. 5.

⁸ Про затвердження Положення про реєстр саморегулюваних організацій фінансових установ : Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 26 липня 2005 р. № 4380 / Офіційний вісник України. – 2005. – № 33. – Ст. 2003.

паперів та відповідають вимогам СРО. Професійний учасник фондового ринку (крім ФБ і депозитаріїв) не має права здійснювати діяльність, на яку він має ліцензію, якщо він не є членом принаймні однієї СРО (ч. 4 ст. 16 Закону). Такий підхід характерний для англо-американської концепції ринку цінних паперів¹. Свого часу він був запроваджений і у Росії, однак у кінці 90-х років російський державний регуляторний орган² переглянув свої позиції з цього питання³. Відповідно до ст. 5 Модельного закону про саморегульовані організації, затвердженого Постановою Міжпарламентської Асамблеї держав учасниць країн СНД № 29-7 від 31.10.2007 року⁴ членство у СРО є добровільним, але національними законами можуть бути передбачені випадки обов'язкового членства суб'єктів підприємницької або професійної діяльності у СРО для здійснення відповідних видів діяльності.

Особливість набуття правового статусу СРО (спеціальна правосуб'єктність) досліджувалась у спеціальній літературі Ю. Г. Лесковою, Є. А. Дорохіною, О. В. Кологойдою, О. І. Онуфрієнко та ін. Обов'язковість членства в СРО прирівнюється до наслідків одержання ліцензії як елементу набуття спеціальної правосуб'єктності юридичної особи на зайняття ліцензованими видами діяльності⁵; визнається додатковим до державної реєстрації

¹ *Онуфрієнко О. І.* Правове становище саморегульованих організацій ринку цінних паперів / *О. І. Онуфрієнко* // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 81.

² О признании утратившими силу отдельных положений актов Президента Российской Федерации, касающихся развития рынка ценных бумаг : Указ Президента РФ от 16 октября 2000 г. № 1756 // СЗ РФ. – 2000. – № 43. – Ст. 4233; О внесении изменений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июня 1998 г. № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации и внесении дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» : Постановление ФКЦБ России от 1 февраля 1999 г. № 1 // Вестник ФКЦБ. – 1999. – № 6.

³ Див.: *Баташов Д., Смолькин И., Фиолетов Е.* Системы регулирования рынка ценных бумаг в России и за рубежом / *Д. Баташов, И. Смолькин, Е. Фиолетов* // Рынок ценных бумаг. – 1999. – №22. – С. 15 – 16; *Грачев Д. О.* Саморегулируемые организации: проблемы определения правового статуса / *Д. О. Грачев* // Журнал российского права. – 2004. – № 1. – С. 121 – 122.

⁴ Модельный закон о саморегулируемых организациях : Постановление Межпарламентской Ассамблеи государств-участников СНГ № 29-7 от 31.10.2007 г.). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=997_i51.

⁵ *Мрясова Ю. Р.* Членство в саморегулируемых организациях как проявление правоспособности юридического лица / Проблемы модернізації господарського

спеціальним елементом (процедурою) легітимації, а угоди вчинені без обов'язкового набуття статусу члена СРО – є нікчемними¹.

Представники цивілістичної школи права заперечують обов'язковість членства у будь-яких об'єднаннях та некомерційних організаціях. Так, В. І. Гостюк, Є. А. Павлодський підкреслюють антагонізм принципу обов'язкової участі у СРО і статус останньої як добровільного об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів². На думку Л. Дюги, Є. А. Павлодського питання про те бути чи не бути членом СРО повинне бути предметом самостійного рішення суб'єкта цивільних правовідносин³. Участь у СРО не повинна бути умовою допуску до професії (за виключенням нотаріусів, адвокатів, чия діяльність пов'язана з виконанням публічно-правових функцій)⁴. Добровільність членства у будь-якій організації обумовлена принципами цивільного права. Законодавець повинен залишити суб'єктам альтернативу у питанні вступу у різні організації, у т.ч. і у СРО⁵.

О. І. Онуфрієнко вважає, що вимога обов'язкового членства у СРО не обмежує права професійних учасників ринку цінних паперів. Держава, регулюючи суспільні відносини, що виникають на ринку, встановлює певні вимоги до суб'єктів ринку. Професійний учасник ринку цінних паперів має право вибору СРО⁶. Проте, за чинном законодавством, зазначене право вибору обмежене. Хоча одне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів і може набути статус СРО за декількома видами професійної діяльності на фондовому ринку за умови дотримання вимог ч. 3 ст. 48 Закону «Про

законодавства. Зб. наук. праць (за матер. круглого столу, м. Київ, 1.12.2010 р.) / Ред. кол. О. Д. Крупчан (голова), В. С. Щербина, О. М. Вінник та ін. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2011. – С. 33.

¹ Лескова Ю. Г. Саморегулируемые организации в России : перспективы развития законодательства / Ю. Г. Лескова // Закон. – 2011. – № 4. – С. 64.

² Гостюк В. І. Державне регулювання ринку цінних паперів / В. І. Гостюк // Цінні папери України. – 1999. – № 38. – С. 8 – 9.

³ Дюги Л. Конституционное право. Общая теория государства / Л. Дюги. – М. – 1908. – С. 762.

⁴ Гостюк В. В. Державне регулювання ринку цінних паперів / В. В. Гостюк // Цінні папери України. – 1999. – № 38. – С. 8 – 9.

⁵ Павлодский Е. А. Саморегулируемые организации России / Е. А. Павлодский // Журнал российского права. – 2009. – № 1. – С. 36 – 41.

⁶ Онуфрієнко О. І. Правове становище саморегулювних організацій ринку цінних паперів / О. І. Онуфрієнко // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 81.

цінні папери та фондовий ринок»¹. Однак, після надання об'єднанню професійних учасників фондового ринку статусу СРО за певним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів професійні учасники фондового ринку, які є членами інших професійних об'єднань, що зареєстровані НКЦПФР за цим видом професійної діяльності, повинні у тримісячний строк стати членами такої СРО та бути її членами протягом всього строку наявності в неї статусу СРО.

Майно та кошти СРО формуються за рахунок внесків її засновників, членів (учасників) та інших надходжень, не заборонених законодавством для неприбуткових організацій. Модельний закон про СРО (ст. 10) деталізує джерела формування майна СРО, відносячи до них: 1) регулярні і одноразові внески членів СРО; 2) добровільні майнові внески і пожертвування; 3) виручку від реалізації послуг, освітніх послуг, пов'язаних з діяльністю, комерційними або професійними інтересами членів СРО; 4) виручку від реалізації інформаційних матеріалів, пов'язаних з підприємницькою діяльністю, комерційними або професійними інтересами членів СРО; 5) доходи, отримані від розміщення грошових коштів на банківських депозитах тощо. Майно та кошти СРО спрямовуються виключно на створення СРО та покриття витрат, пов'язаних з її діяльністю. Члени СРО не одержують прибутків від її діяльності.

СРО діє на основі Статуту та правил СРО, які повинні містити положення, визначені ч. 4 р. III Положення про СРО. Внутрішні документи СРО мають бути погоджені НКЦПФР в порядку, визначеному ч. 5 р. III Положення про СРО. НКЦПФР здійснює регулювання та контроль за діяльністю СРО згідно із законодавством України.

З метою вдосконалення законодавства, що регулює правовий статус об'єднань професійних учасників фондового ринку, в т.ч. СРО, пропонуємо доповнити перелік учасників господарських відносин у ст. 2 ГК України об'єднаннями професійних учасників фондового ринку, у тому числі СРО.

Інфраструктура – сукупність підприємств, установ та організацій, що забезпечують необхідні умови для функціонування фондового ринку.

Вперше термін «інфраструктура» в економічній літературі був

¹ Наприклад, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) та Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ) мають статус СРО за двома видами професійної діяльності – торгівля цінними паперами та депозитарна діяльність.

використаний у роботах П. Розенштейна-Родана¹ та деяких німецьких науковців. Зокрема, Х. Зінгер у своїх роботах на початку 1940-х років вжив термін «*overhead capital*» – «інфраструктура» у значенні комплексу умов, які забезпечують розвиток приватного підприємництва в основних галузях економіки та задовольняють потреби всього населення².

Ринкова інфраструктура визначається у літературі як система установ, та організацій, що забезпечують необхідні умови для функціонування ринкової економіки в країні чи регіоні³, вільний рух товарів і послуг на ринку⁴, обслуговує учасників ринку з метою підвищення ефективності операцій, що ними виконуються⁵, сприяє зменшенню витрат інвесторів, збільшенню рівня ліквідності ринку цінних паперів, прискоренню руху фінансових потоків для підвищення ефективності використання фінансових ресурсів учасників ринку, що створить умови для інтеграції національного ринку цінних паперів у світову фінансову систему⁶.

І. О. Бланк використовує поняття інвестиційної інфраструктури, що включає найбільш важливі галузі економіки, установи і засоби, що безпосередньо забезпечують процес безперебійного здійснення інвестицій⁷. Інституційний підхід сформувався під впливом неоінституційної теорії, яка пов'язує інфраструктуру з формуванням інституційного поля, тобто створенням інституту прав власності, контрактних відносин і зниженням транзакційних витрат взаємодії. Неоінституційний підхід у вивченні інфраструктури представлений в роботах О. І. Басова, В. О. Галанова, А. С. Гальчинського, Г. П. Журавльової, В. Л. Ключі, С. В. Мочерного та ін. Автори

¹ *Rosenstein-Rodan P. Notes on the Theory of the «Big Push».* – Economic Development for Latin America / P. Rosenstein-Rodan.– 1961. – № 4. – P. 60.

² Основні дослідження з фінансової інфраструктури [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finansioma.org.ua>.

³ Див.: *Мороз А. М.* Центральний банк та грошово-кредитна система : підручник / за ред. проф. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.; *Муханова Е. Б.* Теоретические основы и пути формирования рыночной инфраструктуры : монография / Е. Б. Муханова. – М. : ИЭ РАН, 1994. – 162 с.

⁴ *Комаринський Я.* Фінансово-інвестиційний аналіз : навч. посібник / Я. Комаринський, І. Яремчук. – К. : Українська енциклопедія, 1996. – 300 с.

⁵ *Бланк И. А.* Основы финансового менеджмента : учебник / И. А. Бланк. – Т. 1. – К. : «Ника-Центр», 1999. – С. 185 – 259.

⁶ *Молодкин А. Ю.* Формирование инфраструктуры рынка ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. екон. наук / А. Ю. Молодкин. – М., 2009. – С. 6.

⁷ Див.: *Бланк И. А.* Основы финансового менеджмента: учебник / И. А. Бланк. – Т. 1. – К. : «Ника-Центр», 1999. – 592 с.

зосереджують увагу на вивченні інфраструктури ринку, елементами якої розглядають різні інститути, системи, служби і підприємства (товарні, фондові, валютні біржі, аукціони, ярмарки, банки, страхові і інвестиційні компанії і т.д.), що обслуговують фондовий ринок і спеціалізуються на наданні послуг для його учасників¹, виконують функції по забезпеченню нормального режиму його функціонування².

Дещо інший підхід у В. В. Овчиннікова, який трактує інфраструктуру фондового ринку як систему управління ризиками на фондовому ринку, глобальний інструмент захисту прав інвесторів від кризи³. Ю. С. Сизов розглядає інфраструктуру ринку цінних паперів як сукупність систем, що забезпечують функціонування ринку⁴. Є. В. Мацкайлова визначає інфраструктуру фондового ринку як складну самоорганізовану систему, що включає сукупність установ, які обслуговують господарюючих суб'єктів у процесі руху цінних паперів, і комплекс технологій, за допомогою яких забезпечується функціонування фондового ринку⁵. Ю. М. Лисенков та А. І. Римарук включають до інфраструктури фондового ринку депозитарії, клірингові установи та СРО⁶.

В інфраструктурі фондового ринку виділяють два рівні. Перший – внутрішня організаційна інфраструктура, яка включає інститути, що забезпечують процес укладення та виконання угод з цінними паперами, беруть участь у здійсненні операцій на ринку цінних паперів, фіксуючи факт зміни права власності на цінний папір на основі розмежування функцій і спеціалізації діяльності і у свою чергу поділяється на облікову інфраструктуру (депозитарії), торгівлю (біржова) та розрахунково-клірингову (клірингові установи). Другий

¹ Рынок ценных бумаг : учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 1996. – С. 202.

² Рекуненко І. І. Науково-методичні аспекти дослідження поняття «інфраструктура» як економічної категорії / І. І. Рекуненко // Економіка и управление. – 2012. – № 3. – С. 59.

³ Овчинников В. В. Путь к совершенству мирового рынка ценных бумаг. Global custody : монография / В. В. Овчинников. – М. : Солид консалтинг, 1998. – 488 с.

⁴ Див.: Сизов Ю. С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт : учебное пособие / Ю. С. Сизов. – М. : Планета 2000, 1999. – 280 с.

⁵ Мацкайлова Е. В. Развитие инфраструктуры фондового рынка в России : автореф. дис... канд. экон. наук : 08.00.10 / Е. В. Мацкайлова. – Волгоград, 2005. – С. 5.

⁶ Лысенков Ю. М., Римарук А. И., Педь И. В. Поважный А. С. Участники фондового рынка : функции, организация деятельности / Ю. М. Лысенков, А. И. Римарук, И. В. Педь, А. С. Поважный. – К. : Вісник фондового ринку, 1998. – С. 14.

рівень – зовнішня (допоміжна), що надає професійним учасникам різного роду послуги, що не мають безпосереднього відношення до руху товарів на ринку цінних паперів, але створюють умови необхідні для цього процесу. Вона включає регулюючу інфраструктуру (державні органи, СРО), інформаційну інфраструктуру (аналітична, консультаційна, рейтингова – юридичні фірми, аудиторські компанії, консалтингові компанії), страхову інфраструктуру, інноваційну та технічну¹.

У розробленій автором класифікації поняття інфраструктура не включає професійних учасників фондового ринку та регулятори, а охоплює систему суб'єктів господарювання, які не беруть участі в операціях з цінними паперами, а забезпечують необхідні умови для функціонування фондового ринку, надаючи послуги (банківські, страхові, аудиторські, юридичні, консалтингові тощо) його професійним та непрофесійним учасникам.

§2.5. Концепція фондового права та його місце в системі господарського права

Фондові відносини об'єктивно вимагають спеціального правового регулювання. Вони регламентовані великою кількістю правових норм, що мають не лише зовнішню єдність, але й внутрішній диференціальний зв'язок.

У науковій літературі ведеться дискусія що являє собою сукупність правових норм, які забезпечують функціонування фондового ринку:

– *асоціацію правових норм*, предметно-функціонально спрямованих на регулювання відносин у сфері ринку цінних паперів². В. Ф. Попондопуло, виходячи з поділу права на дві галузі – приватне і публічне, зазначає, що поєднання норм приватного та публічного права у процесі правового регулювання тих чи інших сфер життя дає нам відповідне законодавство (сукупність комплексних нормативних правових актів)³. З цієї позиції сукупність

¹ Молодкин А. Ю. Формирование инфраструктуры рынка ценных бумаг : автореф. дисс. ... канд. екон. наук: / А. Ю. Молодкин. – М., 2009. – С. 10.

² Габов А. В. Вказ. праця. – С. 22.

³ Попондопуло В. Ф. Система общественных отношений и их правовые формы : К вопросу о системе права / В. Ф. Попондопуло // Правоведение. – 2002. – № 4 (243). – С. 78.

публічних та приватних правових норм, що регулюють випуск та обіг цінних паперів, слід визнати законодавством про цінні папери та фондовий ринок (фондовим законодавством);

– *самостійний правовий інститут*¹. Д. В. Мурзін таким відокремленим правовим інститутом сучасної цивілістики визнає самі цінні папери², з чим не можна погодитись, адже правовий інститут – це сукупність правових норм, а не спеціальний об'єкт (предмет) правового регулювання, яким в досліджуваних відносинах є цінний папір. О. В. Белікова виділяє фінансово-правовий інститут цінних паперів³;

– *правовою спільністю*, що посідає проміжне становище між нормами речового та зобов'язального права⁴;

– *комплексним об'єднанням правових інститутів*, що забезпечують правове регулювання однорідних відносин у сфері випуску та обігу окремих груп цінних паперів (складні правові інститути) та окремих їх видів у межах кожної групи (правові субінститути), з огляду на те, що охоплювані ними норми не можуть бути включені як складова частина окремих усталених інститутів таких підгалузей цивільного права як речове та зобов'язальне⁵. Така кваліфікація викликає заперечення, оскільки по-перше, окремі цінні папери у межах однієї групи регулюються окремою сукупністю правових норм, що обумовлено особливістю їх правової природи – посвідчують різний обсяг прав; по-друге, визнані інститути окремих груп цінних паперів, виходячи з наведеної аргументації, також не можуть бути включені до підгалузей речового або зобов'язального

¹ Див.: Шевченко Г. Н. Правовое регулирование рынка ценных бумаг : учебное пособие / Г. Н. Шевченко. – М. : Статут, 2004. – С. 3; Тихомирова Ю. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг : учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности 021100 «Юриспруденция» / Под ред. И. Ш. Киялханова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА : Закон и право, 2004. – С. 3; Редькин И. В. Вказ. праця. – С. 7; Трусов А. А. Правовой режим закладной : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.03 / А. А. Трусов. – Спб., 2002. – С. 2; Карагусов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав : Автореф. дис... д-ра юрид. наук / Ф. С. Карагусов. – Алматы, 2002. – С. 9.

² Мурзин Д. В. Ценные бумаги и тенденции развития гражданского права / Д. В. Мурзин // Цивилистические записки : Межвуз. сб. науч. трудов. – М., 2001. – С. 251.

³ Белікова О. В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О. В. Белікова; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя, 2011. – С. 6.

⁴ Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права / Н. О. Нерсесов. – М. : Университетская типография, 1889. – С. 205.

⁵ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 327, 329, 336.

права, оскільки поєднують як речеві так і зобов'язальні елементи (наприклад, у межах групи пайових цінних паперів: акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН). При цьому В. Л. Яроцький, самостійним правовим інститутом, що має суміжне становище щодо вказаної правової спільності, визначає вексельне право. Аналогічне можна сказати і про акціонерне право і про облигаційне право. О. І. Виговський виділяє інституту цінних паперів у системі міжнародного приватного права, який має комплексний міжструктурний характер, обумовлений дуалізмом правової природи цінного папера¹;

– *комплексною підгалуззю права*, оскільки включає самостійні правові інститути: окремих видів цінних паперів: вексельне право, акціонерне право, пайових цінних паперів, бездокументарних цінних паперів, емісійних цінних паперів, професійну діяльність на фондовому ринку². Поділяючи останню точку зору, зазначимо, що внутрішня єдність та зв'язок правових норм, що регулюють фондові правовідносини, не дозволяють визнати їх простою асоціацією (сукупністю); вони складають внутрішньо узгоджену ієрархічну систему. Система права – це об'єктивно обумовлена системою суспільних відносин внутрішня структура права, яка складається із взаємозалежних норм, логічно розподілених за галузями, підгалуззями та інститутами³. А. С. Шабуров визначає систему права як обумовлену характером суспільних відносин внутрішню структуру права, яка знаходить вираз в єдності і узгодженості норм, що її складають і одночасній диференціації на галузі та інститути⁴. С. С. Алексєєв під системою права розуміє його макроструктуру,

¹ *Виговський О. І.* Інститут цінних паперів в міжнародному приватному праві : автореф. дис... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / О. І. Виговський. – К., 2012. – С. 11 – 12.

² Див.: *Власова А. В., Вошатко А. В., Грачев В. В., Чуваков В. Б.* К развитию вексельно-правовой теории / А. В. Власова, А. В. Вошатко, В. В. Грачев, В. Б. Чуваков // Правоведение. – 2005. – № 2. – С. 193 – 204; *Белов А. В.* Экспансивная форма как заменитель научного содержания / А. В. Белов // Правоведение. – 2005. – № 2. – С. 205 – 206; *Белов В. А.* Вексельное законодательство России / В. А. Белов. – М. : ЮрИнфоР, 1996. – С. 29; *Габов А. В.* Вказ. праця. – С. 24 – 26; *Добрынина Л. Ю.* Вексельное право России: учебное и практическое пособие / Л. Ю. Добрынина. – М. : СПАРК, 1998. – С. 60.

³ *Скакун О. Ф.* Теорія держави і права : підручник / Пер. з рос. / О. Ф. Скакун. – Харків : Консум, 2001. – С. 239; *Байтин М. И., Петров Д. Е.* Основные отрасли современного российского права / М. И. Байтин, Д. Е. Петров // Право и политика. – 2004. – № 1. – С. 19.

⁴ Теория государства и права / Алексєєв С. С., Архипов С. И., Корельский В. М., Леушин В. И., Перевалов В. Д. и др. – Москва : Норма, 2004. – С. 431.

тобто будову права на його вищому рівні, закон зв'язку між галузями права¹.

Правова наука покликана забезпечувати удосконалення законодавства про цінні папери, вивчати накопичений досвід, аналізувати правові основи регулювання фондів відносин. Тісний взаємозв'язок галузей права, що регламентують діяльність на фондовому ринку, передбачають існування міжгалузевих, комплексних нормативних актів. Це обумовлює важливе значення міжгалузевих узгоджень, що покликане допомогти науково-теоретичному обґрунтуванню місця галузі права у правовій системі. Як справедливо стверджує В. Ф. Яковлев, міжгалузеве узгодження повинне носити конкретний характер і здійснюватися на основі аналізу комплексу юридичних норм, що регулюють ті чи інші правовідносини².

Центральною ланкою структури права є категорія «галузь права» – відносно самостійна сукупність юридичних норм, яка регулює якісно однорідну сферу (рід) суспільних відносин специфічним методом правового регулювання³, володіє тільки їй властивим режимом правового регулювання (предметом, методом, метою, способами, типом правового регулювання) і є підсистемою системи права⁴. Для визнання юридичних норм галуззю права необхідний особливий вид суспільних відносин, який об'єктивно вимагає своєрідного правового впливу⁵ (регламентації), і насамперед – регламентації за допомогою особливого методу⁶. Якщо предмет – це суспільні відносини, що виділяються своєю однорідністю, на які впливають норми конкретної галузі права, то метод – це система регулятивного впливу, яка характеризується специфічними

¹ Алексеев С. С. Теория права / С. С. Алексеев. – М. : БЕК, 1995. – С. 208.

² Яковлев В. Ф. Отраслевая дифференциация и межотраслевая интеграция как основные системы законодательства / В. Ф. Яковлев // Правоведение. – 1975. – № 1. – С. 17.

³ Див.: Кравчук М. В. Теорія держави і права. Проблеми теорії держави і права : навчальний посібник / М. В. Кравчук. 3-тє вид., змін. й доп. – Тернопіль : Карт-бланш, 2002. – 247 с.; Рабінович П. М. Основи загальної теорії права та держави. Навч. посібник. – Вид. 9-е, зі змінами / П. М. Рабінович. – Львів : Край, 2007. – С. 124.

⁴ Скакун О. Ф. Вказ. праця. – С. 245.

⁵ Попондопуло В. Ф. Система общественных отношений и их правовые формы : К вопросу о системе права / В. Ф. Попондопуло // Правоведение. – 2002. – № 4 (243). – С. 78.

⁶ Алексеев С. С. Об отраслях советского права / С. С. Алексеев // Советское государство и право. – 1972. – № 3. – С. 10 – 17.

прийомами регулювання¹.

Інститут права – система відносно відокремлених і пов'язаних між собою правових норм, які регулюють певну групу (вид) однорідних суспільних відносин. Інститути права можуть складатися з правових норм різних галузей, бути міжгалузевими². На формування будь-якого правового інституту впливає цілий ряд системоутворюючих чинників, які викликають об'єднання вихідних компонентів у цілісну систему, зберігають її, як ціле, забезпечують її функціонування, вдосконалення та розвиток³.

Окремі дослідники (В. І. Вернадський, О. Нейрит, Р. Корнан, І. Пригожий, М. К. Сулейменов та ін.) заперечують поділ права на галузі (концепція єдності науки). Основними недоліками, які виникають при розриві єдиного знання на галузі, можна назвати: втрату розуміння єдності, формування паралельних категорійно-понятійних апаратів, що є перешкодою циркуляції інформації в рамках наукового поля і обміну цією інформацією між науковцями; неефективність дослідницької роботи, яка призводить або до «винайдення велосипеда» або до невикористання уже відомих у рамках інших наук результатів, даних і т. п. Тому на початку ХХ ст. з'являється тенденція розмивання меж між природознавством і гуманітарними наукам; формування нових універсальних метатеорій (наприклад, теорія систем, синергетична теорія); виникнення нових інтегрованих галузей наукового знання (соціобіологія, біофізика, інженерна біомеханіка і т. д.); проведення комплексних досліджень (наприклад, досліджень впливу права на економіку) і т. д. Така тенденція призводить до визнання умовності поділу єдиного знання на галузі, його обумовленості обмеженістю людської природи (матеріальної, інтелектуальної, морально-етичної тощо)⁴.

Система права – це правова абстракція, яка відображує зв'язки і єдність правових норм, їх внутрішніх взаємозалежностей⁵.

¹ Фархутдинов І. З., Трапезников В. А. Инвестиционное право : учеб.-практ. пособие / И. З. Фархутдинов, В. А. Трапезников. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 24.

² Див.: Скакун О. Ф. Вказ. праця. – С. 248; Рабінович П. М. Основи загальної теорії права та держави. Навч. посібник. Вид. 9-е, зі змінами / П. М. Рабінович. – Львів : Край, 2007. – С. 125.

³ Афанасьев В. Г. Системность и общество / В. Г. Афанасьев. – М. : Изд-во политической литературы. – 1980. – С. 54.

⁴ Машков А. Д. Проблеми теорії держави і права. Основи : курс лекцій / А. Д. Машков. – К. : Четверта хвиля, 2008. – С. 55 – 56.

⁵ Васильев А. М. Правовые категории. Методологические аспекты разработки системы категорий теории права / А. М. Васильев. – М. : Юрид. лит., 1976. – С. 166.

На думку А. Д. Машкова, поділ наукового знання (у тому числі юридичного) на окремі галузі має певні недоліки та стримує розвиток науки, однак має об'єктивні причини: багатогранність, безмежність й неосяжність об'єкта дослідження; величезний обсяг накопиченого людством емпіричного матеріалу, який вимагає теоретичного осмислення; обмеженість пізнавального і інтелектуального ресурсу суб'єкта пізнання; історичні аспекти формування структури наукового знання як форми соціальної дійсності; стереотипи суспільної свідомості стосовно розуміння структури і змісту науки загалом, її окремих секторів. Це призводить не лише до існування поділу наукового знання на окремі науки, за предметом дослідження, а й до структуризації останніх на окремі підгалузі¹. Невиправданим, безперспективним та шкідливим, адже розмиває уявлення про право як цілісне та системне явище, вважає «відпочкування» норм права від «класичних» галузей і утворення комплексних утворень за ознакою окремого виду діяльності (банківської, страхової тощо) Н. С. Кузнєцова².

Усвідомлюючи умовність поділу юридичної науки на галузі, авторка поділяє позицію тих авторів, які виступають за збереження системного підходу до структури системи права³, зокрема, А. Г. Діденка, М. В. Молодцова, П. М. Рабіновича, О. Ф. Скакун, М. В. Кравчука та інших.

У багатьох випадках, на думку А. Г. Бобкової, коли предмет правового регулювання інституту і галузі права, яка йому відповідає, склались у середині будь-яких суспільних відносин, можуть бути виявлені такі риси й особливості, які вимагають спеціального регулювання, формування нових правових сукупностей і, можливо, виділення їх в окремі галузі (підгалузі) права⁴. О. А. Беяневич зазначає, що система права є соціальною системою, складний характер якої визначається не кількістю елементів – галузей права, а

¹ Машков А. Д. Проблеми теорії держави і права. Основи : Курс лекцій / А. Д. Машков. – К. : Четверта хвиля, 2008. – С. 56 – 57.

² Кузнєцова Н. С. О корпоративном праве и корпоративном законодательстве Украины : проблемные вопросы / Выбранные работы / Н. С. Кузнєцова. – К. : ПрАТ «Юридична практика», 2014. – С. 440.

³ Докладніше див. : Кологойда О. В. Теоретична концепція фондового права та його місце в системі права України / О. В. Кологойда / Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. – К.: НДІ приватного права і підприємництва Національної академії правових наук України. – 2014. – С. 18 – 21.

⁴ Бобкова А. Г. Правовое обеспечение рекреационной деятельности / А. Г. Бобкова – Донецк : Юго-Восток, 2000. – С. 252.

тим, що кожна галузь права виступає як система другого порядку, об'єднуючи правові інститути – системи третього порядку і т. д.¹

Складність і різноплановість ринкових суспільних відносин обумовила виокремлення у теорії права ще одного елемента загальної структури права – підгалузі права. Під поняттям «підгалузь» розуміють відносно самостійний, внутрішньо і зовні єдиний комплекс кількох інститутів певної галузі права². Виокремлення підгалузі здійснюється залежно від особливостей певного елемента регульованого суспільного відношення (предмета регулювання): змісту, об'єкта, суб'єкта³. Зовнішнім вираженням підгалузі є наявність у ній такої групи норм, що мають загальні принципіві положення, властиві кільком (але не всім) правовим інститутам – галузі⁴. У цьому питанні слід погодитись з А. Я. Пилипенком, який зазначав, що правові норми та інститути, що виокремлюються з традиційних галузей права за змістом врегульованих правовідносин та юридичним особливостям компонентів нормативного матеріалу більш близькі один до одного, ніж до тих галузей, до яких їх традиційно відносять⁵. Це характерно і для підгалузей права.

У сучасній вітчизняній правовій науці прийнято виділяти базові та комплексні галузі права. Теорія основних і комплексних галузей права предметно і докладно розглядалася у працях як прихильників: С. С. Алексеєва, В. К. Райхера, М. Д. Шаргородського, так і противників такого поділу: О. А. Красавчикова, О. С. Іоффе, Ю. К. Толстого. З розвитком законодавства, зумовленим економічними, соціально-політичними відносинами, видають комплексні акти, які формують комплексні галузі законодавства, а зрештою – і комплексні правові утворення⁶. В. К. Райхер такі комплексні правові утворення визнавав комплексними галузями права⁷. На думку Ю. К. Толстого, між основними і комплексними

¹ *Беляневич О. А.* Господарське договірне право України (теоретичні аспекти) / О. А. Беляневич. – К. : Юрінком Інтер, 2006. – С. 163, 167.

² *Алексеев С. С.* Вказ. праця. – С. 232; *Скакун О. Ф.* Вказ. праця. – С. 249.

³ *Попондопуло В. Ф.* Вказ. праця. – С. 82.

⁴ *Алексеев С. С.* Вказ. праця. – С. 232.

⁵ *Пилипенко А. Я.* Правовое регулирование внутривозв'язуєтвенных отношений в производственном объединении. Вибране / А. Я. Пилипенко. – К. : Освіта України, 2013. – С. 295.

⁶ *Алексеев С. С.* Вказ. праця. – С. 282 – 284.

⁷ *Райер В. К.* Общественно-исторические типы страхования / В. К. Райер. – М. – Л. : Юриздат, 1947. – С. 190.

галуззями є наступні відмінності: а) кожна основна (самостійна) галузь володіє предметною єдністю, тоді як комплексна галузь позбавлена подібної єдності; б) до складу основних галузей не можуть входити норми інших галузей права, в той час як комплексна галузь складається з норм інших (основних) галузей права; в) кожній основній галузі права притаманний свій специфічний метод регулювання, тоді як комплексна галузь використовує ряд методів правового регулювання, запозичених з основних галузей; г) основні галузі займають певне місце у системі права, а комплексним галузям відводиться умовне місце (залежно від цілей систематизації)¹.

С. В. Полєніна не підтримує ідею про існування комплексних галузей права, але вважає реальним фактом наявність комплексних правових інститутів. Міжгалузєві інститути виникають на стику суміжних галузей права, що володіють спільністю регульованих ними відносин².

Сучасні наукові дослідження доводять, що праву властиві різноманітні комбінації його складових частин, у ньому постійно виникають нові блоки, що не вписуються у традиційний поділ на галузі і правові інститути. Це призводить до виникнення теорії вторинних структур, формування теорії комплексності. Комплексні явища в праві річ очевидна. Питання полягає у тому, чи являє собою така комплексність певну органічну єдність, чи ж є штучною сумішшю різних явищ?³ Право є складною структурою, що поділяється на галузі права та цільові гілки права – поєднання однакових за цільовим призначення та спрямованістю норм та інститутів різних галузей права. У середині цільових гілок права існують блоки однорідних правових норм. Це галузєві інститути. Говорячи про цільові гілки права, А. Г. Діденко вказує на проблему комплексних галузей та інститутів права. Правова норма розрахована на врегулювання конкретного суспільного відношення. Правові норми та інститути всередині цільової гілки права зберігають свою галузєву приналежність. Одна і та сама норма права не може бути складовою частиною різних інститутів і галузей права. Правовий інститут може об'єднуватися з іншими інститутами у підгалузь або

¹ Толстой Ю. К. О теоретических основах кодификации гражданского законодательства / Ю. К. Толстой // Правоведение. – 1957. – № 1. – С. 44 – 47.

² Полєніна С. В. Комплексные правовые институты и становление новых отраслей права / С. В. Полєніна // Правоведение. – 1975. – № 3. – С. 74.

³ Иванов В. И. Исследование предмета правового регулирования системным методом / В. И. Иванов // Вестник Томского государственного университета. – 2009. – № 324. – С. 223 – 225.

галузь права, а також звужуватися до групи правових норм, що не досягають рівня інституту, в той час як «комплексний інститут» такими властивостями не володіє¹.

За фундаментальністю норм, сконцентрованих у галузях права, господарське право визнають комплексною галуззю права, що регулює відносини у сфері організації та здійснення господарської діяльності.

У наш час простежується тенденція, спрогнозована ще у 1978 р. А. Я. Пилипенком. Господарське право як спеціальна, комплексна галузь права виступає на даному етапі інтегратором виокремлюваних правових норм, їх асоціацій, правових інститутів (в майбутньому можливо підгалузей та галузей), відповідно до яких здійснюється господарська діяльність². Це обумовило появу таких підгалузей господарського права як господарське договірне³, акціонерне⁴, інвестиційне⁵, страхове⁶, транспортне⁷, корпоративне, вексельне, енергетичне право.

Аналіз системи правових норм, що регулюють фондові правовідносини свідчить, що ця система «переросла» межі правового інституту, оскільки включає самостійні правові інститути, зокрема, емісійне право; інститути окремих видів цінних паперів: вексельне право, акціонерне право, інститут пайових цінних паперів, інститут бездокументарних цінних паперів; інститут професійних учасників фондового ринку і перетворилась у підгалузь господарського права.

¹ Диденко А. Г. Целевые ветви права / А. Г. Диденко // Специализированный ежемесячный журнал «ЮРИСТ». – 2011. – № 7. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://journal.zakon.kz/4446296-o-celevykh-vetvях-prava.html>.

² Пилипенко А. Я. Правовое регулирование внутрихозяйственных отношений в производственном объединении. Выбранные / А. Я. Пилипенко. – К. : Освіта України, 2013. – С. 295.

³ Див.: Беляневич О. А. Господарське договірне право України (теоретичні аспекти). Монографія / О. А. Беляневич. – К. : Юрінком Інтер, 2006. – 592 с.

⁴ Див.: Вінник О. М., Щербина В. С. Акціонерне право : навч. посіб. для вищих навч. закл. / О. М. Вінник, В. С. Щербина. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : Атіка, 2000. – 543 с.

⁵ Див.: Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. / О. М. Вінник. – К. : Правова єдність, 2009. – 614 с.; Поєдинок В. В. Правове регулювання інвестиційної діяльності : теоретичні проблеми : монографія / В. В. Поєдинок. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2013. – 479 с.

⁶ Див.: Пацурія Н. Б. Страхові правовідносини у сфері господарювання : проблеми теорії і практики : монографія / Н. Б. Пацурія. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2013. – 501 с.

⁷ Див.: Булгакова І. В., Клепікова О. В. Транспортне право України. Академічний курс : підручник / І. В. Булгакова, О. В. Клепікова. – К. : Ін Юре, 2005. – 536 с.

Підгалуззю у теорії права визнають об'єднання інститутів, для якого характерний високий ступінь спеціалізації, диференціації та інтеграції правових спільностей, що входять до його складу. Для підгалузі права характерна наявність групи норм, які регулюють однорідні групи відносин та мають свої загальні положення (норми) – загальний інститут, що закріплюється в особливій главі кодифікованого нормативного акта¹, свій підгалузевий предмет регулювання, а іноді і метод правового регулювання (або особливості застосування методу чи групи методів). Цим критеріям задовольняє сукупність норм, що регулюють відносини щодо випуску та обігу цінних паперів та похідних. Загальним інститутом фондowego права є сукупність загальних положень про цінні папери, вміщених в гл. 17 р. 1 ГК України та гл. 14 р. 3 книги 1 ЦК України. За критерієм об'єкта правового регулювання зазначену *підгалузю господарського права* пропонується називати **фондове право**².

Термін «фондове право» вперше був використаний Н. Ю. Кругловою³. І. М. Ліфшиц запропонував впровадження терміну «фондове право ЄС» для позначення сукупності правових норм, спрямованих на реалізацію політики в сфері створення єдиного внутрішнього ринку цінних паперів і на захист прав інвесторів, що регулюють розкриття інформації на ринку цінних паперів та допуск цінних паперів до публічного обігу, обмеження зловживань на ринку цінних паперів, правовий статус інвестиційних фірм та інших професійних учасників ринку цінних паперів⁴.

Фондове право є комплексним утворенням, яке С. С. Алексєєв визначав не як інкорпороване зібрання різногалузевих норм, а як юридично змістовне явище. Загальним методологічним підходом є те, що правові норми в різному відображенні юридичної дійсності

¹ Алексєєв С. С. Структура советского права / С. С. Алексєєв. – М. : Юрид. лит., 1975. – С. 155.

² Кологойда О. В. Теоретична концепція фондowego права та його місце в системі права України / О. В. Кологойда / Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. – К.: НДІ приватного права і підприємництва Національної академії правових наук України. – 2014. – С. 21.

³ Хозяйственное право : учеб. пособие / Н. Ю. Круглова. — 2-е изд., испр. и доп. – М. : Издательство РДЛ, 2001. – С. 42.

⁴ Лифшиц И. М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском союзе : Автореферат дис... канд. юр. наук спец. : 12.00.10 / И. М. Лифшиц; Всероссийская академия внешней торговли Министерства экономического развития РФ. – М., 2011. – С. 9 – 10.

мають різнорівневий характер¹.

Комплексний характер підгалузі «фондове право» обумовлений поєднанням норм матеріального та процесуального права, що характеризуються як певна спільність *sui generis* (особливого виду). Регулюючий вплив за суб'єктним та змістовим критерієм відводиться нормам господарського права (форми, методи, засоби державного регулювання, господарська компетенція органів, що регулюють фондовий ринок, діяльність професійних учасників фондового ринку, договірне регулювання професійної діяльності на фондовому ринку). Норми господарського-процесуального права забезпечують охорону та захист прав та законних інтересів учасників фондового ринку. Предметом правового регулювання зазначеної підгалузі виступають фондові господарські відносини. Цивільно-правові відносини (з реалізації фізичною особою майнових та особистих немайнових прав на цінний папір та прав з цінного папера) та фінансово-правові відносини (з емісії державних цінних паперів, обслуговування державного внутрішнього та зовнішнього боргу) не є предметом правового регулювання фондового права.

Фондове право використовує методи господарського права з регулятивними особливостями, які полягають у перевазі методу владних приписів в частині правового регулювання професійної діяльності на фондовому ринку (наприклад, видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, включення до реєстру фінансових установ, що надають послуги на ринку цінних паперів, визначення мінімального розміру та порядку формування статутного капіталу професійних учасників, програмно-технологічних та кваліфікаційних вимог до професійних учасників фондового ринку), захисту прав інвесторів (наприклад, обмеження джерел інвестування пенсійних активів (ст. 47, 49 Закону від 09.07.2003 р. «Про недержавне пенсійне забезпечення»²), страхових резервів (ст. 30 Закону України від 07.03.1996 р. «Про страхування»³), активів ІСІ (ст. 48 Закону України від 05.07.2012 р.

¹ Алексеев С. С. Отрасли советского права: проблемы, исходные положения / С. С. Алексеев // Советское государство и право. – 1979. – № 9. – С. 15 – 16.

² Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09 липня 2003 р. № 1057-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 47 – 48. – Ст. 372.

³ Про страхування : Закон України від 7 березня 1996 р. № 85/96-ВР в ред. Закону № 2745-III від 4 жовтня 2001 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 7. – Ст. 50.

«Про інститути спільного інвестування»¹)), надання дозволу на обіг цінних паперів іноземних емітентів на території України, пруденційного нагляду за професійними учасниками ринку, обмеження кількості учасників фондового ринку (СРО, створення єдиного ЦД та РЦ).

Отже, **фондове право** – це сукупність правових норм, що регулюють фондові господарські відносини між учасниками фондового ринку – суб'єктами господарювання, а також між цими суб'єктами та суб'єктами організаційно-господарських повноважень щодо випуску (емісії) цінних паперів, здійснення прав з цінного папера, обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери, здійснення діяльності (інвестиційної, посередницької, професійної) на фондовому ринку, організаційного та інформаційного забезпечення, державного регулювання та саморегулювання фондового ринку, захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку. Особливість фондового права полягає у консолідації різних за конструкцією та характером господарсько-правових норм, які, з одного боку, є чітко визначеними та спрямованими на врегулювання фондкових відносин (спільність предмета правового регулювання), а з іншого, мають особливий комплексний метод правового регулювання, що дозволяє їх виокремити в окрему галузеву спільність – підгалузь – у структурі господарського права.

¹ Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080 VI / Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 29. – Ст. 337.

РОЗДІЛ 3.

ЗМІСТ ОКРЕМИХ ВИДІВ ФОНДОВИХ
ГОСПОДАРСЬКИХ ПРАВОВІДНОСИН

§3.1. Регулятивні фондові господарські правовідносини

3.1.1. Відносини, що виникають в процесі емісії або випуску(видачі) цінних паперів та їх похідних результатом яких є виникнення цінного папера або похідного цінного папера як об'єкта права. Першу групу регулятивних правовідносин можна умовно поділити на два види: а) емісійні відносини, пов'язані з емісією (випуском) цінних паперів та похідних цінних паперів; б) відносини, пов'язані з «видачею» неемісійного цінного папера.

Емісійні відносини в науковій літературі визнають базовими, оскільки інші відносини на фондовому ринку (щодо набуття, використання, передачі цінного папера, обліку, охорони та захисту прав на цінний папір та ін.) виникають щодо такого об'єкта як цінний папір, який І. В. Редькін розглядає як головний системоутворюючий фактор, що забезпечує інтеграцію суспільних відносин в єдиний предметний комплекс з точки зору правового регулювання та як предметну основу виділення правового інституту цінних паперів в системі цивільного права¹.

Емісійні правовідносини досить різні та складні за своїм змістом. Емісійні правовідносини з випуску корпоративних цінних паперів складають сферу господарсько-правового регулювання. Однак емісійні правовідносини за участю держави та органів місцевого самоврядування з випуску державних та муніципальних цінних паперів є фінансовими, частиною бюджетного процесу – імперативних правових норм, що регулюють емісійні процеси, готівковий та безготівковий грошовий обіг², а тому не є предметом даного дослідження. У літературі поширена точка зору про те, що емісійне право, яке регулює досліджувані відносини, є підгалуззю

¹ Редькин И. В. Вказ. праця. – С. 5 – 6.

² Горбунова О. Н., Денисов Е. Р. Некоторые вопросы финансово-правового регулирования денег и денежного оборота в Российской Федерации / О. Н. Горбунова, Е. Р. Денисов // Финансовое право. – 2007. – № 8. – С. 2 – 5.

фінансового права¹.

Предметом даного дослідження в частині емісійних відносин є вертикально та горизонтально інтегрована система **емісійних фондкових господарських правовідносини** – сукупності *врегульованих нормами права відносин, що виникають між емітентом та інвесторами у зв'язку з організацією та здійсненням емісії, розміщення, обліку і погашення випущених емісійних цінних паперів*².

Емісійні фондкові господарські правовідносини є предметом **емісійного фондкового права** – сукупності правових норм, що визначають порядок емісії, розміщення та обліку емісійних цінних паперів, зокрема, розкриття інформації про випуск цінних паперів, депонування емітентом тимчасового глобального та глобального сертифікату на випуск цінних паперів в бездокументарній формі, оплати інвестором вартості цінних паперів, зарахування цінних паперів на рахунок в цінних паперах в депозитарній установі, зберігання, вилучення, знищення, заміни, видачі дублікату сертифіката цінного папера на пред'явника документарної форми існування, випуску акцій та облігацій з метою переведення зобов'язань товариства у цінні папери, дематеріалізації, конвертації та знерухомлення цінних паперів, а також відносини зі здійснення державного регулювання та контролю за відповідністю процесів емісії, розміщення та погашення емісійних цінних паперів законодавству України, що регулює випуск та обіг цінних паперів, зокрема, реєстрації випуску цінних паперів, проспекту їх емісії, звіту про результати розміщення в НКЦПФР.

ГК України та ЦК України оперують терміном «випуск цінних паперів» (п. 6 ст. 66, глава 17 ГК України, ст.ст. 154, 156, 158 ЦК України, глава 14 ЦК України). В Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» термін «випуск цінних паперів» вживається в двох значеннях:

- 1) як сукупність дій емітента, що провадяться в установленій

¹ Див.: *Артемов Н. М.* Эмиссионное право – авангардная подотрасль финансового права / Н. М. Артемов // Материалы Международной научно-практической конференции «Государство и право: вызовы XXI века» (II Кутафинские чтения). – М., 2010. – С. 3; *Бельский К. С.* Эмиссионное право как институт финансового права / К. С. Бельский // Государство и право. – 2006. – № 5. – С. 48 – 55; *Цинделиани И. А.* Эмиссионные правоотношения в системе финансового права России / И. А. Цинделиани // Российское правосудие. – 2012. – № 1. – С. 99 – 103 та ін.

² *Кологойда О. В.* Емісійні фондкові господарські правовідносини / О. В. Кологойда // Право та інновації. – 2014. – № 8. – С. 80.

законодавством послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників (емісія);

2) як сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, та забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і способу їх емісії.

Розміщення цінних паперів передбачає відчуження цінних паперів у визначений проспектом емісії спосіб (пп. 3, 18 ч. 1 ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Ст. 1 Закону «Про АТ» визначає розміщені цінні папери як цінні папери АТ, відчужені ним на користь інших осіб у порядку, встановленому законодавством.

У разі заснування АТ акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення (ч. 4 ст. 9 Закону «Про АТ»). З метою адаптації законодавства України до Директиви 77/91/ЄЕС (ст. 18, 19) пропонується доповнити ч. 4 ст. 9 Закону «Про АТ» реченням такого змісту: *«АТ не може набувати власні акції в процесі розміщення та викупувати власні акції, звіт про результати розміщення яких не зареєстровано»*.

В. А. Белов зазначає, що емісійні відносини складаються при переданні інвестором у власність емітенту активів (інвестицій) в обмін на зобов'язання емітента використовувати їх у підприємницькій діяльності, без конкретизації її напрямів, допускаючи (акції) або не допускаючи (облігації) за це інвестора до управління переданими активами, та виплачувати йому винагороду, що визначається залежно від розміру прибутку від ведення такої діяльності (акції) або незалежно від наявності і величини прибутку (облігації)¹.

А. Ю. Синенко визначає розміщення емісійних цінних паперів як сукупність цивільно-правових угод, вчинення та виконання яких тягне виникнення права власності (інших речових прав) на емісійні цінні папери у перших набувачів².

Н. Г. Удальцова вважає, що процедура первинного публічного розміщення є сукупністю послідовних юридично значимих дій та актів, спрямованих на укладання емітентом угоди про надання інвестиційних засобів, виконання якої з боку боржника (інвестора)

¹ Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. Т. 1 / В. А. Белов. – М., 2007. – С. 231.

² Синенко А. Ю. Вказ. праця. – С. 93.

тягне виникнення нового об'єкта права — цінного папера¹. Вчена визнає рішення органів управління АТ про розміщення емісійних цінних паперів юридичним (корпоративним) актом, що виникає в межах корпоративних правовідносин². Д. В. Ломакін, пише, що емісія акцій (як складний юридичний склад) тягне за собою виникнення правовідносин участі (членства) (корпоративних правовідносин) між АТ – емітентом та набувачами розміщених в процесі емісії акцій³.

Аналіз наукових досліджень дозволяє виділити три основні теорії щодо кваліфікації характеру дій з надання цінним паперам правового режиму об'єкта права (інструмента посвідчення майнових прав)⁴:

1) *двосторонньо-правочинна (договірна) теорія* прихильниками якої є Савіньї, Тель, Генглер, М. М. Агарков, Є. В. Карманов (щодо ощадного сертифікату), С. М. Бервено (щодо векселя)⁵ та ін., квінтесенцією якої є визнання того, що права, посвідчені цінними паперами, виникають в результаті укладання договору між емітентом і першим набувачем;

2) *односторонньо-правочинна (теорія односторонньої обіцянки емітента)*, прихильниками якої є І. Е. Кунце, Р. фон Ієринг, Е. І. Беккер, Ф. Штейн, І. А. Безклубий, В. Л. Яроцький, М. І. Брагінський, Д. В. Мурзін, Ф. С. Карагусов, Л. Р. Юлдашбаєва⁶

¹ Удальцова Н. Г. Правовая природа первичного публичного предложения (размещения) ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н. Г. Удальцова; Ин-т законод. и сравн. правовед. при Правительстве РФ. – М., 2010. – С. 6.

² Удальцова Н. Г. К вопросу о правовой природе эмиссии акций / Н. Г. Удальцова // Законодательство. – 2009. – № 11. – С. 33, 40.

³ Ломакин Д. В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах / Д. В. Ломакин. – М., 2008. – С. 183.

⁴ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 338.

⁵ Див.: Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права / Н. О. Нерсесов. – М. : Университетская типография, 1889. – С. 197; Агарков М. М. Основы банковского права : Курс лекций Учение о ценных бумагах. Научное исследование / М. М. Агарков. – М. : БЕК, 1994. – С. 88; Карманов Є. В. Договір банківського вкладу (депозиту) в іноземній валюті : Дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Є. В. Карманов; Нац. ун-т внутр. справ. – Х., 2001. – С. 13; Бервено С. М. Правові аспекти вексельного обігу в Україні : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / С. М. Бервено. – Х., 1997. – С. 6.

⁶ Див.: Безклубий І. А. Банківські правочини : монографія / І. А. Безклубий. – К. : Ін Юре, 2007. – С. 21; Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 279; Брагинский М. И. Сделки : понятие, виды, формы. Комментарий к новому ГК РФ. Серия «Правовые нормы о предпринимательстве». – М. : Изд-во Центра деловой информации еженедельника «Экономика и жизнь», 1995. – Вып. 2. – С. 48; Мурзін Д. В. Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права : Дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Д. В. Мурзін. – С. 105; Карагусов Ф. С. Правовой режим ценных бумаг в

та ін., які визнають емісію цінних паперів, як формалізацію в документі односторонньої волі емітента; як односторонній правочин. Юридично вагомі, вольові, правомірні дії емітента, спрямовані на виникнення прав та обов'язків, що обумовлені оформленням і розміщенням (видачею) цінного папера, розглядаються як правовстановлюючий юридичний факт – правочин, що вчиняється емітентом з метою прийняття на себе обов'язку надати можливість здійснити посвідчене цінним папером майнове право кожному, належним чином легітимованому, набувачу. С. С. Алексєєв писав, що за допомогою вчинення односторонньо-управомочуючих правочинів особа зобов'язує саму себе, надаючи тим самим іншій особі (особам) певне суб'єктивне право¹. Д. В. Мурзін визначає, що оформлення документа являє собою самостійний правочин². Ф. С. Карагусов кваліфікує класичний цінний папір, як самостійну форму правочину³;

3) *емісійна теорія*, відповідно до якої для виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав документ має бути випущений емітентом в обіг⁴; цінні папери як об'єкти права в процесі первинної публічної пропозиції (розміщення) не продаються і не передаються, а тільки виникають в силу самого факту надання інвестором коштів їх емітенту⁵. Моментом виникнення емісійного цінного папера як об'єкта цивільних правовідносин О. І. Виговський визнає момент його розміщення (укладання правочину з першим власником), коли первинне право власності на цінний папір та права, що ним посвідчені, виникають одночасно і в повному обсязі у інвестора⁶. На думку А. М. Переверзева, розуміння емісії цінних паперів як односторонньої угоди не відповідає правовій природі

Республике Казахстан / Ф. С. Карагусов. – Алматы : Гылым, 1995. – С. 29; Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций и облигаций) / Л. Р. Юлдашбаева. – М. : Статут, 1999. – 199 с.

¹ Алексєєв С. С. Избранное: наука права. Общесоциальные проблемы. Публицистика / С. С. Алексєєв. – М. : Статут, 2003. – С. 22.

² Мурзін Д. В. Вказ. праця. – С. 105.

³ Карагусов Ф. С. Правовой режим ценных бумаг в Республике Казахстан. – Алматы : Гылым, 1995. – С. 29.

⁴ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 346.

⁵ Удадьцова Н. Г. Правовая природа первичного публичного предложения (размещения) ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н. Г. Удадьцова; Ин-т законод. и сравн. правовед. при Правительстве РФ. – М., 2010. – С. 6.

⁶ Виговський О. І. Інститут цінних паперів в міжнародному приватному праві : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / О. І. Виговський . – К., 2012. – С. 15.

досліджуваного інституту¹. Виникнення емісійних відносин пов'язане не тільки з діями емітента, але і з іншими юридичними фактами (державна реєстрація випуску акцій, набуття інвесторами цінних паперів, укладання договорів в процесі розміщення випуску цінних паперів, державна реєстрація звіту про результати випуску цінних паперів тощо). *Емісія цінних паперів є сукупністю різноманітних юридичних фактів*. Так, на думку І. В. Редькіна, емісія цінних паперів з юридичної точки зору є сукупністю одно- та багатосторонніх угод, а також адміністративних актів, що вчиняються у визначеній законодавством формі та послідовності (процедура емісії), що об'єднані спільним наміром емітента – випустити цінні папери в обіг². Як справедливо зазначив О. О. Красавчиков, юридичні наслідки настають тільки за наявності всіх юридичних фактів відповідного юридичного складу³. *Для емісії цінних паперів необхідна не просто наявність всіх юридичних фактів (етапів емісії), але і настання таких юридичних фактів в суворо визначеній послідовності*, порушення якої є підставою для відмови в державній реєстрації випуску цінних паперів (наприклад, ст. 9 Закону «Про АТ»), визнання його таким, що не відбувся, визнання емісії недобросовісною та недійсною (ст. 36 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»)⁴.

Як зазначає А. П. Вершинін, виникнення суб'єктивних прав з цінного папера пов'язано з виготовленням, видачею та іншими діями з цінними паперами. Безпосередньо з виготовлення та видачі виникають права за контитутивними цінними паперами (наприклад, вексель, чек)⁵. Деклараційні, зокрема, емісійні цінні папери, мають більш широкі підстави виникнення посвідчених ними прав та вимагають вчинення ряду юридичних дій до їх виготовлення та видачі⁶, що іменуються процедурою розміщення (випуску). Оформлення і видача (або розміщення для емісійних цінних паперів) цінного папера розглядаються як один із юридичних фактів

¹ *Переверзев А. Н.* Проблемы определения понятий выпуска (эмиссии) и обращения акций / А. Н. Переверзев, Е. С. Филипенко // Митна справа. – 2012. – №6. – Ч. 2, книга 2. – С. 403.

² *Редькин И. В.* Вказ. праця. – С. 21.

³ *Красавчиков О. А.* Юридические факты в советском гражданском праве / О. А. Красавчиков. – М., 1958. – С. 68.

⁴ *Кологойда О. В.* Емісійні фондові господарські правовідносини / О. В. Кологойда // Право та інновації. – 2014. – № 8. – С. 83.

⁵ *Вершинин А. П.* Содержание прав, удостоверенных ценными бумагами / А. П. Вершинин // Очерки по торговому праву. Сборник научных трудов. – Ярославль: ЯрГУ, 1997, Вып. 4. – С. 40.

⁶ *Вершинин А. П.* Вказ. праця. – С. 41 – 42.

юридичного складу, що призводить до виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав. *Неоднорідність юридичного складу визначається обов'язковістю наявності юридичних актів як приватно-правової дії* (наприклад, протокол загальних зборів акціонерів АТ), кінцевим правовим результатом здійснення якої є оформлення і належна видача чи розміщення цінних паперів, *так і публічно-правової* (наприклад, акт державної реєстрації їх випуску) *спрямованості*. В. Л. Яроцький розглядає оформлення сертифіката / глобального сертифіката, як особливу форму фіксації односторонньої волі емітента¹. Формалізована в правочині одностороння обіцянка емітента дає змогу в майбутньому набувати права вимоги на нього невизначеному колу осіб, з якими він не вступає в безпосередні відносини².

Випадками використання односторонніх угод (правочинів) можна визнати: випуск цінних паперів на пред'явника, емісію акції та облигації для переведення зобов'язань товариства у цінні папери (ч. 2 ст. 21 Закону «Про АТ»), конвертацію привілейованих акцій у прості акції (ст. 6 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»), конвертацію акцій в процесі реорганізації АТ³. Решта випадків розміщення іменних емісійних цінних паперів відбувається шляхом вчинення двосторонніх угод (правочинів) – укладання договорів купівлі-продажу, за якими права та обов'язки виникають як у продавця (емітента, андерайтера), так і в покупця. *Обіг розміщених цінних паперів здійснюється без участі емітента і не є змістом емісійних відносин*.

В ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» законодавець визначає розміщення цінних паперів як відчуження цінних паперів у визначений проспектом емісії цінних паперів спосіб. Розміщення емісійних цінних паперів передбачає не тільки факт укладання договору, але і вчинення інших юридичних дій, які в сукупності спрямовані на настання бажаного результату – виникнення права власності на цінний папір. Таким чином,

¹ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 352 – 353.

² Там само. – С. 361.

³ Про затвердження Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 9 квітня 2013 р. № 520 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 41. – Ст. 1493; Заборовський В. В. Правова природа акцій та процедура їх конвертації в Україні та Російській Федерації : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. В. Заборовський; Одес. нац. юрид. акад. – О., 2010. – С. 5.

пропонується визначити в ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» поняття *«розміщення емісійних цінних паперів»* як процедуру (порядок), що включає вчинення дій, спрямованих на відчуження емітентом або уповноваженою ним особою цінних паперів їх першим власникам шляхом укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів, оплату покупцями (інвесторами) цінних паперів, внесення облікового запису на рахунку в цінних паперах депонента в депозитарній установі – для цінних паперів в бездокументарній формі або видачу сертифікатів цінних паперів, випущених в документарній формі, їх першим власникам. Це визначення дозволяє конкретизувати правову підставу оформлення досліджуваних відносин та порядок розміщення.

Емісійні відносини мають оплатний характер. Поняття «купівля-продаж» може вживатись лише стосовно оплатного розміщення цінних паперів. А. С. Рогов зазначає, що емісія цінних паперів здійснюється на засадах публічності та оплатності, що полягає в обов'язковому оплатному відчуженні емісійних цінних паперів при їх розміщенні¹.

Однак в окремих дослідженнях висловлена точка зору про можливість розміщення емісійних цінних паперів шляхом вчинення односторонніх безоплатних угод, зокрема, розподілу акцій між засновниками на підставі договору про створення АТ², розподіл акцій додаткової емісії між акціонерами АТ³. Аналіз норм Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст.ст. 5-1, 32, 33) та Закону «Про АТ» (ст.ст. 9, 11, 15, 22, 23, 27) свідчить про неможливість використання безоплатного способу розміщення емісійних цінних паперів та застосування переважно двосторонніх угод. Зокрема, ПАТ зобов'язане здійснювати публічне розміщення акцій додаткових емісій лише на ФБ шляхом укладання договорів купівлі-продажу (ст. 5-1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Під

¹ Рогов А. С. Гражданско-правовое регулирование эмиссии акций : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / А. С. Рогов. – Екатеринбург, 2002. – С. 8.

² Див.: Жаринов С. Е. Договор о создании акционерного общества / С. Е. Жаринов // Законодательство. – 1999. – № 7. – С. 43; Синенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика / А. Ю. Синенко. – М.: Статут, 2002. – С. 97.

³ Див.: Цепов Г. В. Акционерные общества: теория и практика : учеб. пособие / Г. В. Цепов. – М. : Проспект, 2008. – С. 139; Клинова Е. А. Гражданско-правовые сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг / Е. А. Клинова // Научно-практический экономико-правовой журнал «Бизнес, менеджмент и право». [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://bmpravo.ru/show_stat.php?stat=396#2.

час розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною, меншою, ніж їх номінальна вартість. Кожен інвестор у цінні папери має сплатити вартість цінних паперів у повному обсязі до затвердження результатів розміщення відповідного випуску цінних паперів. У разі розміщення АТ цінних паперів їх оплата здійснюється грошовими коштами або за згодою між АТ та інвестором – майновими правами, немайновими правами, що мають грошову вартість, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є набувач, та векселів, за винятком державних облігацій, які обмінюються на акції НАК «Нафтогаз України» та ПАТ «Укргідроенерго» у випадках, передбачених законом), іншим майном. Інвестор не може здійснювати оплату цінних паперів шляхом взяття на себе зобов'язань щодо виконання для товариства робіт або надання послуг. Статутний капітал АТ збільшується без залучення додаткових внесків шляхом підвищення номінальної вартості акцій або із залученням додаткових внесків шляхом розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості. Реалізація переважного права акціонера відповідно передбачає право на придбання, тобто оплатне набуття, розміщуваних АТ акцій пропорційно частці належних йому акцій у загальній кількості акцій відповідного типу (простих або привілейованих).

Вживаючи терміни «розміщення», «відчуження», «набуття права власності» на цінні папери законодавець не визначає юридичної природи емісійних відносин та угод, що їх опосередковують. Системний аналіз норм ГК України, ЦК України, Законів «Про АТ» (ст.ст. 1, 9) та «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст.ст. 1, 4, 5-1, 32, 33 та ін.) свідчить про те, що відносини, які виникають між емітентом (АТ) та першим власником (набувачем) цінного папера в процесі розміщення емісійних цінних паперів, мають зобов'язально-правовий оплатний характер і оформлюються договором (крім випадку створення АТ однією особою). На етапі створення АТ таким договором є засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення АТ, кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання цих акцій, строк і форма оплати вартості акцій, строк дії договору (ч. 3 ст. 9 «Про АТ»). При заснуванні АТ однією особою засновницький договір не укладається, а його функції виконує рішення про намір заснувати АТ (ч. 3, 6 ст. 9 Про «АТ»), що обумовлює виникнення недоговорного

зобов'язального правовідношення між засновником та АТ. При додатковій емісії акцій таким договором є договір купівлі-продажу сторонами якого є емітент або уповноважена ним особа (андеррайтер) та перший власник (набувач) цінного папера, а предметом договору є зобов'язання емітента передати, а набувача прийняти право власності на новостворену річ – емісійний цінний папір – та оплатити його¹.

Дискусійним є питання щодо правового становища емітента при розміщенні акцій в процесі створення АТ. Так, О. М. Решетіна звертає увагу, що на етапі розміщення акцій в процесі створення АТ – емітента, останнє не має прав юридичної особи та правосуб'єктності, а отже не може бути стороною договору купівлі-продажу. Такий стан речей є результатом конфлікту фікційного та реального принципів розуміння природи юридичної особи². Відповідно до ч. 3 ст. 3, ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ» товариство вважається створеним і набуває прав юридичної особи з дати його державної реєстрації в установленому законодавством порядку, а етап приватного розміщення акцій та оплата засновниками вартості акцій передують етапу державної реєстрації товариства. О. М. Решетіна вважає, що до державної реєстрації ми маємо справу з особливим суб'єктом права – об'єднанням осіб з чітко визначеною метою щодо створення АТ або так званім цільовим об'єднанням. Для вирішення проблеми укладання угоди про формування статутного капіталу ще не зареєстрованої юридичної особи вчена пропонує легітимувати існування особливого суб'єкта права – товариства, що має статус первинного, або основи створюваного товариства. Юридична особа презюмується створеною ще до закінчення її створення. В цьому випадку ми одержуємо потрібний результат пошуку – сторону за угодою купівлі-продажу емісійних цінних паперів при заснуванні³. В законодавстві України це питання одержало належну правову регламентацію: акції набувають засновниками при створенні АТ на підставі засновницького договору або рішенням про намір заснувати товариств (при заснуванні АТ однією особою), а не договору купівлі-продажу (ч. 3 ст. 9 Закону «Про АТ»).

Активну дискусію в юридичній літературі викликає також

¹ Докладніше див.: Кологойда О. В. Емісійні фондові господарські правовідносини / О. В. Кологойда // Право та інновації. – 2014. – № 8. – С. 80 – 87.

² Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – М. : Городец, 2005. – С. 102.

³ Решетина Е. Н. Вказ. праця. – С. 103.

питання щодо можливості емітента розпоряджатись цінними паперами при їх розміщенні, що обумовлено двома аспектами: по-перше, емітент за законом не визнається власником розміщуваних ним цінних паперів, по-друге, відсутністю цінного папера як об'єкта права на етапі розміщення.

Як зазначає О. Г. Ломідзе, до моменту видачі (розміщення) цінного папера, що засвідчує право вимоги до особи, що її видає (випускає), ці права вимоги ще не належать конкретному кредитору. Однак закріплення даних прав вимоги в документі, покликаному брати участь в обороті як цінний папір, або інша їх фіксація в цій якості, дозволяє емітенту розпоряджатися ними, зокрема, шляхом розміщення (видачі) цінних паперів¹.

А. А. Маковська вказує, що угоду з розміщення товариством емісійних цінних паперів важко кваліфікувати як угоду з відчуження товариством цих паперів. Адже саме АТ не є власником розміщуваних ним емісійних цінних паперів і, отже, не може «відчужувати» їх першим власникам (набувачам)². О. М. Решетіна пише, що оскільки другий учасник угоди називається першим власником, то логічно, що емісійні цінні папери до їх придбання першими власниками не належали іншій особі. Емісію можна розглядати як процес створення об'єкта права – емісійних цінних паперів, який передуює акту розпорядження емітентом цінними паперами. Тому застосування в даному випадку конструкції договору купівлі-продажу не суперечить закону. Відчуження акцій є ніщо інше як відчуження створеного майна на підставі договору купівлі-продажу³.

А. М. Переверзев вважає, що акції виникають в момент державної реєстрації випуску акцій – особливого юридичного акта, винесеного реєструвальним органом, що виражає визнання нового об'єкта прав – емісійних цінних паперів⁴. Це знаходить підтвердження в понятті «розміщення акцій» в Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст. 1), однак не враховує особливостей домінуючої наразі бездокументарної форми випуску емісійних цінних паперів.

У літературі висловлюється точка зору про те, що акції як

¹ Ломидзе О. Г. Правонаделение в гражданском законодательстве России / О. Г. Ломидзе. – СПб. : Юридический центр Пресс, 2003. – С. 39.

² Маковская А. А. Сделки по размещению эмиссионных ценных бумаг как крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность / А. А. Маковская // Хозяйство и право. – 2004. – № 7. – С. 40.

³ Решетина Е. Н. Вказ. праця. – С. 102.

⁴ Переверзев А. Н. Вказ. праця. – С. 405.

особливий об'єкт цивільного права виникають не в момент державної реєстрації їх випуску, а в момент їх відчуження (передачі) першому набувачеві¹, тобто зарахування на рахунок у цінних паперах набувача². А. А. Маковська стверджує, що нерозміщений цінний папір не може вважатись власністю особи, яка його випустила (емітента)...»³. Аналогічної точки зору дотримується О. С. Швиденко, але тут же зазначає, що акція, яка обліковується на особовому рахунку (нерозміщених цінних паперів) АТ також є об'єктом цивільних прав, але не може вважатись власністю АТ⁴. Тобто, фактично нерозміщені акції вчений визнає об'єктом цивільного права, але не зрозуміло якого. На думку Н. Г. Удальцової, без посвічуваних прав цінний папір не може бути об'єктом цивільного обігу. АТ – емітент не набуває корпоративних прав в момент реєстрації випуску акцій, так як воно є носієм обов'язків, що кореспондують вказаним правам⁵.

У дореволюційній правовій літературі В. М. Хвостовим була обґрунтована можливість існування так званих «безсуб'єктних прав» – нетривалого, тимчасового і перехідного стану суб'єктивного права в «очікуванні» майбутнього уповноваженого суб'єкта (зокрема, спадкове право на майно після відкриття спадщини, але до набуття спадкоємцями спадкових прав)⁶. С. С. Алексєєв розглядав такий особливий стан суб'єктивного права на проміжній стадії у процесі формування («утворення»), як «незавершене» суб'єктивне право, право в процесі становлення, формування⁷. Аналогічна ситуація, на думку В. Л. Яроцького, виникає у механізмі встановлення емісійно-посвідчувальних відносин до моменту вручення / зарахування на рахунок набувача цінного папера. Проте будь-яке суб'єктивне

¹ Шапкина Г. С. Новое в российском акционерном законодательстве. Изменения и дополнения Федерального закона «Об акционерных обществах» / Г. С. Шапкина. – М. : Центр деловой информации еженедельника «Экономика и жизнь», 2002. – С. 10.

² Швиденко О. С. Вказ. праця. – С. 13.

³ Маковская А. А. Залог денег и ценных бумаг / А. А. Маковская. – М. : Статут, 2000. – С. 64.

⁴ Швиденко О. С. Вказ. праця. – С. 13.

⁵ Удальцова Н. Г. К вопросу о правовой природе эмиссии акций / Н. Г. Удальцова // Законодательство. – 2009. – № 11. – С. 34.

⁶ Хвостов В. М. Общая теория права. Элементарный очерк. – 6-е изд., испр. и доп. / В. М. Хвостов. – Петербург, Москва, Варшава, Вильно : Изд. книж. магазина Н. П. Колбасникова, 1914. – С. 128 – 129.

⁷ Алексєєв С. С. Избранное : Наука права. Общесоциальные проблемы. Публицистика / С. С. Алексєєв. – М. : Статут, 2003. – С. 24.

цивільне право не може існувати у відриві від його носія без урахування кореспондуючого обов'язку зобов'язаної особи, тому сама можливість існування «безсуб'єктних прав» видається недостатньо теоретично обґрунтованою¹. Будь-яке суб'єктивне право належить певній особі².

Вважаємо, що невірно говорити про «безсуб'єктний» стан або етап «становлення» («виникнення») майнових прав на цінний папір, оскільки тоді такий «безсуб'єктний» або «невизначений» стан слід поширювати і на вилучені або викуплені емітентом цінні папери до моменту їх знищення (погашення, анулювання) або відчуження на користь іншої особи та інші випадки, коли цінні папери існують як об'єкт права, але права за ними не можуть бути в цей період реалізовані. Слушною є позиція О. П. Печеного, який визначає, що емітент, який має право на бланк цінного паперу, після його заповнення і до моменту випуску цінного папера в обіг є його власником, однак не може здійснити майнове право, що є його змістом, оскільки до набуття цінного паперу особою зобов'язання (корпоративне відношення) ще не виникло³. Поділяємо точку зору вчених, які визнають подвійну правову природу цінного папера, розмежовують момент виникнення цінного папера як об'єкта права і момент виникнення прав з цінного папера та визнають емісію цінного папера передумовою виникнення прав, що ним посвідчуються⁴.

Така позиція пояснюється тим, що на сучасному етапі розвитку законодавства іменні емісійні цінні папери існують виключно у бездокументарній формі. Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів (ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Рахунки в цінних паперах відкриваються в процесі вчинення облікових операцій з розміщення цінних паперів емітенту та набувачу (депоненту). На рахунок емітента при

¹ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 349 – 350.

² Шимон С. І. Сутність ознаки майнових прав як об'єктів цивільних правовідносин С. І. Шимон // Право України. – 2013. – 1 – 2. – С. 334.

³ Печеный О. П. Ценные бумаги / Харьковская цивилистическая школа : право собственности : монография / под ред. И. В. Спасибо-Фатеевой. – Харьков : Право, 2012. – С. 370.

⁴ Див.: Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А. В. Габов. – М. : Статут, 2011. – С. 533; Яроцький В. Л. Создание и эмиссия ценной бумаги как основание возникновения выраженных в ней прав / В. Л. Яроцький // Государство и право. – 2000. – № 6. – С. 26.

приватному розміщенню на етапі, що передує процедурі розміщення – укладання договорів купівлі-продажу з першими власниками, зараховується весь випуск цінних паперів на підставі рішення про приватне розміщення цінних паперів у бездокументарній формі та депонування глобального сертифіката (ст. 21 Закону «Про депозитарну систему»). Отже, з моменту такого зарахування (вчинення облікового запису на рахунку емітента у цінних паперах) виникає цінний папір як об'єкт права, а у емітента, в особі засновників АТ, виникає **право на цінний папір (право власності)**, інакше він не зможе згодом його відчужити та передати на користь набувача – інвестора, розподілити конвертовані акції, передати в рахунок виконання зобов'язань емітента у разі переведення зобов'язань товариства у цінні папери, тощо.

Ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає, що права на цінний папір та права за цінним папером, що існують в бездокументарній формі, належать власникові рахунка у цінних паперах, відкритого у депозитарній установі, у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса – відповідному кредиторів, а отже *не визнає емітента суб'єктом права на цінний папір (права власності)*. Аналогічну позицію займає В. Л. Яроцький, який вважає, що хоча цінні папери первісно виникають в результаті оформлення емітентом, останній не може вважатись їх власником тому, що не має змоги здійснити весь комплекс належних власнику правомочностей¹. З таким підходом погодитись не можна; *права на цінний папір і права за цінним папером є різними за своїм змістом, природою і підставами виникнення*. Емітент є суб'єктом права власності на емітований ним цінний папір, як новостворену річ. Вважаю, що вказана норма ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» не охоплює процедури розміщення і може бути поширена лише на похідні способи набуття права власності на цінні папери. Відповідно до ст. 1 Закону «Про депозитарну систему», пп.18 п.1 ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» **права за цінним папером виникають із зобов'язання емітента за розміщеними**, тобто відчуженими у визначений проспектом емісії цінних паперів спосіб, *цінними паперами з моменту зарахування на рахунок набувача (депонента) в депозитарній установі*. До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати та

¹ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 403 – 404.

обтяжувати зобов'язаннями (ч. 3 ст. 11 Закону «Про АТ»). Таким чином, при первісному способі набуття права власності на цінний папір у процесі розміщення момент виникнення прав на цінний папір і прав з цінного папера відрізняються.

Право власності на цінні папери бездокументарної форми існування переходить до депонента – нового власника з моменту зарахування прав на ці цінні папери на його рахунок у цінних паперах у депозитарній установі (п.1 гл. 2 р. 5 Положення про провадження депозитарної діяльності). До особи, яка набула право на цінний папір, одночасно переходять у сукупності всі права, які ним посвідчуються (права за цінним папером), крім випадків, установлених законом або правочином (п.1 ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Тобто, при похідних способах набуття права власності на цінні папери суб'єкт права та момент виникнення прав на цінний папір та прав за цінним папером, як правило, збігаються.

Щодо неемісійних іменних цінних паперів в документарній формі, то вони випускаються (видаються) після повної оплати на ім'я власника, який і є уповноваженою особою на здійснення посвідчених ними прав, що виникають з моменту випуску (видачі). До моменту випуску цінного папера (друку бланка документарного цінного папера) його немає як об'єкта права, отже немає і посвідчених ним прав. Права на цінний папір на пред'явника в документарній формі і права за таким цінним папером належать і реалізуються фактичним держателем, виникають з моменту видачі цінного папера зобов'язаною особою першому власнику (держателю) і переходять шляхом вручення власником (держателем) такого цінного папера іншій особі.

Враховуючи те, що ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає лише порядок переходу прав на цінні папери та прав за цінними паперами, не регламентуючи порядок їх виникнення, що обумовлює зазначені в цій роботі наукові дискусії та проблеми правозастосування, пропонуємо: абз. 4 ч. 4 ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» доповнити реченням такого змісту: «Цінний папір як об'єкт права та право власності на цінні папери виникає в емітента у процесі розміщення з моменту зарахування випуску цінних паперів на рахунок емітента у ЦД або НБУ. Права за іменним емісійним цінним папером у бездокументарній формі виникають у процесі розміщення з моменту зарахування на рахунок у цінних паперах набувача (депонента) у

депозитарній установі, якщо інше не передбачено законом. Права на іменні емісійні цінні папери у документарній формі та права з такого цінного папера виникають з моменту випуску (видачі) цінного папера зобов'язаною особою першому власнику і належать зазначеній у них уповноваженій особі (власнику)».

Предметом договору про придбання акцій при збільшенні статутного капіталу і договору про створення АТ (розподіл акцій серед засновників) частіше за все вчені визнають акції в значенні «цінних паперів», або «майнових прав», що обумовлює класифікацію договору про придбання емісійних цінних паперів в процесі їх первинного розміщення як різновид договору купівлі-продажу¹ (ст.ст. 177, 655, 656 та ін. ЦК України). Як зазначає Д. В. Ломакін, розміщення емісійних цінних паперів здійснюється шляхом укладання договорів купівлі-продажу або міни залежно від способу оплати цінних паперів². Г. Ф. Шершеневич писав, що саме договір купівлі-продажу має за мету перенесення права власності на покупця³. Про купівлю-продаж цінних паперів прямо йдеться, зокрема, в ст. 165 ГК України, ст.ст. 17, 24 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» тощо.

Питання щодо допустимості використання конструкції договору купівлі-продажу цінних паперів в бездокументарній формі, які, на думку багатьох дослідників, не є речами залишається дискусійним в юридичній літературі. Так, наприклад, Л. Р. Юлдашбаєва вважає, що поняття «купівля-продаж цінних паперів» може бути застосовне лише до документарних цінних паперів. Бездокументарний цінний папір – це сукупність майнових прав, а тому він може бути предметом договору купівлі-продажу досить умовно, а закон лише прирівнює купівлю-продаж бездокументарних цінних паперів до купівлі-продажу товарів (речей)⁴. Д. В. Мурзін зазначає, що в аналізованому договорі наявне зустрічне волевиявлення сторін: акціонера, що набуває акцію (тобто здійснює внесок до статутного капіталу товариства), і АТ, що випустило акцію (тим самим

¹ Див.: Юлдашбаєва Л. Р. Вказ. праця. – С. 142; Рогов А. С. Вказ. праця. – С. 15, Бакинська В. Ю. Создание акционерного общества: комплекс правоотношений / В. Ю. Бакинська // Право и экономика. – 1997. – № 21 – 22. – С. 12.

² Ломакин Д. В. Подписка на акции : прошлое и настоящее / Д. В. Ломакин // Законодательство. – 1999. – № 6. – С. 37.

³ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. 2-е изд. / Г. Ф. Шершеневич. – Казань, 1892. – С. 429.

⁴ Юлдашбаєва Л. Р. Вказ. праця. – С. 142.

наділяючи покупця акції правами акціонера)¹. З ним погоджується і Л. Р. Юлдашбаєва².

Н. Г. Удальцова кваліфікує договір, що укладається в процесі первинного публічного розміщення, як інвестиційний договір, предметом якого є конкретне майно (інвестиції) і виникаючі натомість суб'єктивні цивільні права, що складають сутність цінного папера³.

На думку О. М. Решетіної, при первинному розміщенні укладаються угоди купівлі-продажу емісійних цінних паперів⁴. Різновидом договору купівлі-продажу визнає договори про оплатне відчуження акцій і О. А. Кремльова⁵. Однак, А. В. Майфат вважає, що досліджуваний договір не є договором купівлі-продажу, оскільки цінний папір як документ до моменту його передачі першому власнику не засвідчує майнове право (так як воно ще не виникло), а отже, не має цінності і по суті не є цінним папером; інвестор стає акціонером не у силу отримання цінного папера, а в силу договору. Не є предметом договору і акції в значенні «майнові права», «права акціонера». Наділити правом через його передачу може тільки особа, у якої є відповідне право. Суб'єктивне право акціонера виникає вперше в результаті вчинення юридичного факту, отже, АТ не може наділити покупця акції правами акціонера, не може їх передати. Відповідно, таке право не може бути предметом договору⁶. Є. А. Суханов вважає, що правовий режим бездокументарних цінних паперів може визначатись лише за допомогою категорій зобов'язального права, а отже вони не можуть бути об'єктом купівлі-продажу – на них можна лише уступити право, вчинивши акт цесії⁷. К. К. Лебедев зазначає, що відступлення майнового права (вимоги) – цесія – утворює зміст правовідношення, що виникає з угоди про цесію. За умовами угоди про цесію вимога чи інше майнове право

¹ Мурзин Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Д. В. Мурзин. – М. : Статут, 1998. – С. 42.

² Юлдашбаева Л. Р. Вказ. праця. – С. 143.

³ Удальцова Н. Г. Вказ. праця. – С. 7.

⁴ Решетина Е. Н. Правовая природа сделок при дополнительном выпуске акций и облигаций / Е. Н. Решетина // Хозяйство и право. – 2004. – № 2. – С. 69 – 71.

⁵ Кремлева О. К. Договор купли-продажи акций : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / О. К. Кремлева; Санкт-Петербургский государственный университет. – СПб., 2004. – С. 4, 5.

⁶ Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования : монография / А. В. Майфат. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 148 – 149.

⁷ Суханов Е. А. О понятии и видах вещных прав в российском гражданском праве / Е. А. Суханов // Журнал российского права. – 2006. – № 12. – С. 42 – 50.

може бути передано на безоплатній або оплатній основі. В останньому випадку договір цесії набуває ознак договору купівлі-продажу або договору міни, але не стає ними, адже предметом договорів купівлі-продажу та міни може бути тільки річ¹.

Авторка дотримується речево-правової природи цінних паперів в тому числі бездокументарних. *Встановлення однакового підходу до розміщення документарних і бездокументарних цінних паперів з використанням договірної конструкції купівлі-продажу обумовлено метою сталого обігу цінних паперів.*

В. В. Вітрянський зазначає, що будь-яке оплатне відчуження майнових прав (цесія) є продажем цих прав, а правила, що регулюють перехід прав кредитора, і, зокрема, відступлення права вимоги, відображають зміст і характер відповідних майнових прав, а тому підлягають пріоритетному (по відношенню до загальних положень про купівлю-продаж товарів) застосуванню².

На думку Е. А. Клинової, договір купівлі-продажу є найбільш універсальною формою товарно-грошового обміну, поширюється на всі види зобов'язань щодо відчуження майна, зручний для суб'єктів права, а тому, його доцільно використовувати при розміщенні цінних паперів³. Як вказує В. С. Мельников, у розвитку вітчизняного вчення про угоди виявлено дві закономірності: перша – диференціація окремих правових норм, що регулюють операції з урахуванням специфіки їх об'єктів і особливостей механізму вчинення (зокрема, операції з цінними паперами), друга – уніфікація цих норм, прагнення до спрощення правового регулювання угод незалежно від їх особливостей⁴.

Характеризуючи момент переходу цінних паперів від емітента до їх набувача, законодавець вжив такий термін як «відчуження». Під відчуженням в праві традиційно розуміється передання майна у власність іншої особи, що притаманне для одного з найбільш

¹ Лебедев К. К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг (материально- и процессуально-правовые аспекты разрешения споров, связанных с отчуждением бездокументарных ценных бумаг) / К. К. Лебедев. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – С. 20 – 21.

² Витрянский В. В. Договор купли-продажи / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский Договорное право. Книга вторая : Договоры о передаче имущества. – М. : Статут, 2003. – С. 17.

³ Клинова Е. А. Вказ. праця. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://bmrpravo.ru/show_stat.php?stat=396#2.

⁴ Мельников В. С. Теоретические проблемы правового регулирования сделок (по современному гражданскому законодательству РФ) : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / В. С. Мельников. – М., 2003. – С. 7.

поширених видів договору в господарському обороті – договору купівлі-продажу. Як вказують О. Г. Ломідзе і Е. Ю. Ломідзе, відчуження – у всіх випадках відчуження права, в т. ч., якщо мова йде про купівлю-продаж речі¹. Отже, *розміщення цінних паперів пов'язане з переходом абсолютного права (права власності) на цінні папери від однієї особи (емітента) до іншої (інвестора)*.

О. М. Решетіна виділяє дві особливості, що дозволяють відмежувати договори купівлі-продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні від інших угод з емісійними цінними паперами: по-перше, укладання договорів купівлі-продажу при первинному розміщенні є етапом емісії, по-друге, специфічна двосторонність (особливий суб'єктний склад): з одного боку – емітент, з іншого – перші власники цінних паперів, коло яких при закритому розміщенні заздалегідь визначено і які володіють право дієздатністю². До цих особливостей можна додати також строк, в межах якого можливе укладання договорів купівлі-продажу, що визначається строком розміщення емісійних цінних паперів в рішенні про їх емісію, та ціну емісійних цінних паперів, яка при їх розміщенні не може бути нижчою за номінальну вартість. *Не належить до розміщення цінних паперів реалізація емітентом викуплених або придбаних ним акцій або конвертація акцій АТ, що приєдналось, в акції, викуплені/придбані АТ, до якого здійснюється приєднання.*

Досліджуючи специфіку угод з акціями при заснуванні АТ, О. М. Решетіна зазначає, що за такими угодами не відбувається переходу права власності на цінний папір та прав за цінним папером в буквальному розумінні. Сама угода не має ознак автономності і не існує в чистому вигляді, а її умови включаються в установчий договір або одноособове рішення про створення АТ. Формування статутного капіталу при заснуванні через установчий договір породжує специфіку переходу права власності на акції як особливу майнову складову предмета зобов'язання. Саме тут виникає зв'язок правової природи угоди в цілому, органічно включеної в угоду про створення товариства, з правовою природою бездокументарної

¹ Ломидзе О. Г., Ломидзе Э. Ю. Формирование основания договорного отчуждения и значение causa как цели праводателя / О. Г. Ломидзе, Э. Ю. Ломидзе // Вестник Высшего арбитражного суда. – 2004. – № 11. – С. 141.

² Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – М. : Городец, 2005. – С. 76.

акції¹.

Емітент має право починати розміщення емісійних цінних паперів тільки після державної реєстрації їх випуску. Порушення умов розміщення, передбачених рішенням про випуск цінних паперів, тягне за собою відмову в державній реєстрації звіту про результати розміщення випуску цінних паперів. Договори купівлі-продажу цінних паперів на етапі їх розміщення в основному є договорами приєднання. Їх зміст має відповідати закону та рішенням про випуск цінних паперів, зафіксованому у протоколі. Будь-які угоди з цінними паперами, випуск яких не пройшов державну реєстрацію, у процесі розміщення цінних паперів або обігу на вторинному ринку, є нікчемними. Розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску або порушення порядку здійснення емісії цінних паперів тягне визнання емісії недобросовісною² та застосування господарсько-правової (ст. 238 – 241 ГК України, ст. 11 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів»), адміністративної (ст.ст. 163, 164 КУпАП³) або кримінальної відповідальності (ст. 223 КК України⁴).

Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» встановлює порядок випуску (емісії) цінних паперів залежно від способу їх розміщення (публічне або приватне). Визначення публічного розміщення цінних паперів (ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») поєднує у собі концепції «публічної пропозиції» та «допуску до торгів», що не відповідає Директиві Європейського Парламенту та Ради 2003/71/ЄС від 4.11.2003 р. про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж, та що вносить зміни до Директиви 2001/34/ЄС⁵, яка містить два окремих режими: «публічної

¹ Решетина Е. Н. Вказ. праця. – С. 110.

² Див.: ст. 36 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»; Про затвердження Порядку визнання емісії цінних паперів недобросовісною та недійсною: Рішення НКЦПФР від 6 серпня 2013 р. № 1416 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 74. – Ст. 2750.

³ Кодекс України про адміністративні правопорушення від 7 грудня 1984 р. № 8073-Х / Відомості Верховної Ради Української РСР. – 1984. – Додаток до № 51. – Ст. 1122.

⁴ Кримінальний кодекс України від 5 квітня 2001 р. № 2341-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 25. – Ст. 131.

⁵ Директива Європейського Парламенту та Ради 2003/71/ЄС від 4 листопада 2003 р. про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж, та яка вносить зміни до Директиви

пропозиції» та «допуску до торгів на регульованому ринку».

Процедура емісії цінних паперів шляхом їх публічного розміщення здійснюється за такими етапами:

1. Прийняттю рішення про публічне розміщення акцій передусе затвердження ринкової вартості акцій наглядовою радою або загальними зборами акціонерів АТ, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом АТ¹. Процедура емісії іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН передбачає до прийняття рішення про їх випуск необхідність одержання емітентом дозволу на право здійснення емісії сертифікатів ФОН².

2. Прийняття рішення про публічне розміщення цінних паперів уповноваженим органом емітента, що оформлюється протоколом. Вимоги до змісту рішення визначаються ст. 46 Закону України «Про АТ» та рішеннями НКЦПФР³. При додатковій емісії акцій на цьому

2001/34/ЄС. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/02003L0071_20080320_ua.pdf.

¹ Див.: пп. 1 п. 3 ч. 2 р. 2 Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства : Рішення НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 43. – Ст. 1552.

² Див.: Про затвердження Положення про видачу небанківським фінансовим установам дозволу на здійснення емісії іпотечних сертифікатів : Розпорядження Держфінпослуг від 27 травня 2005 р. № 4084 / Офіційний вісник України. – 2005. – № 26. – Ст. 1510; Про затвердження Положення про видачу небанківській фінансовій установі – управителю дозволу на право прийняття на себе комерційних ризиків при створенні фонду фінансування будівництва виду Б та/або дозволу на право здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю : Розпорядження Держфінпослуг від 29 липня 2004 р. № 1866 / Офіційний вісник України. – 2004. – № 36. – Ст. 2432.

³ Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу : Рішення НКЦПФР від 27 грудня 2013 року № 2998 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 12. – Ст. 384; Про затвердження Порядку здійснення консолідації та дроблення акцій акціонерного товариства : Рішення НКЦПФР від 6 березня 2012 р. № 371 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 26. – Ст. 1007; Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій : Рішення НКЦПФР 31 липня 2012 р. № 1073 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 70. – Ст. 2848; Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створюються у процесі приватизації та корпоратизації : Рішення НКЦПФР від 26 лютого 2013 р. № 248 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 27. – Ст. 936; Про затвердження Порядку реєстрації випусків акцій акціонерних товариств, створених до набрання чинності Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», та переведення таких випусків у систему депозитарного обліку : Рішення НКЦПФР від 26 лютого 2013 р. № 249 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 27. – Ст. 937; Про

етапі приймається також рішення про збільшення статутного капіталу АТ шляхом публічного розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості за рахунок додаткових внесків, визначення уповноваженого органу емітента та обсягу наданих йому повноважень.

3. Процедура емісії облігацій міжнародних фінансових організацій (далі – МФО) передбачає після прийняття рішення уповноваженим органом (особою) МФО про публічне розміщення облігацій на території України, отримання погодження КМУ щодо використання коштів, отриманих від розміщення облігацій (у разі якщо Україна не є членом МФО та/або з такою МФО не укладено

затвердження Порядку здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання : Рішення НКЦПФР від 9 квітня 2013 р. № 520 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 41. – Ст. 1493; Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства : Рішення НКЦПФР від 14 травня 2013 р. № 822 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 43. – Ст. 1552; Про затвердження Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : Рішення НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1103 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 61. – Ст. 2207; Про затвердження Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду : Рішення НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 66. – Ст. 2419; Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1338 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 74. – Ст. 2745; Про затвердження Положення про порядок конвертації цінних паперів інституту спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 1 жовтня 2013 р. № 2073 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 84. – Ст. 3137; Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску іпотечних сертифікатів, що випускаються в бездокументарній формі, інформації про їх випуск та звіту про підсумки випуску іпотечних сертифікатів : Рішення ДКЦПФР від 21 березня 2006 р. № 187 / Офіційний вісник України. – 2006. – № 16. – Ст. 1227; Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про підсумки випуску іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій : Рішення НКЦПФР від 28 серпня 2014 р. № 1118 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 84. – Ст. 2380; Про затвердження Положення про реєстрацію випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, проспекту емісії, звіту про результати розміщення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, погашення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та скасування реєстрації випуску : Рішення ДКЦПФР від 5 березня 2009 р. № 244 / Офіційний вісник України. – 2009. – № 27. – Ст. 913; Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії : Рішення ДКЦПФР 16 червня 2009 р. № 572 / Офіційний вісник України. – 2009. – № 80. – Ст. 2722.

міжнародний договір) та отримання МФО дозволу центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики, на здійснення емісії облігацій на території України¹.

Процедура емісії іпотечних облігацій після прийняття рішення про розміщення іпотечних облігацій передбачає формування іпотечного покриття та укладання договору з управителем іпотечного покриття та обслуговуючою установою (якщо емітент самостійно не виконує такі функції)²;

При публічному розміщенні акцій на цьому етапі складається перелік акціонерів, які мають право вимагати здійснення обов'язкового викупу належних їм акцій; повідомлення акціонерів згідно з складеним переліком про право вимоги обов'язкового викупу акцій не пізніше 10 робочих днів з дати проведення загальних зборів акціонерів; здійснення обов'язкового викупу АТ у акціонерів належних їм акцій у порядку та у строк, що передбачені Законом «Про АТ». Зазначений етап відсутній у ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у зв'язку з цим пропонуємо доповнити ч. 1 ст. 28 пунктом 1¹ у такій редакції: *«1¹) реалізація права акціонерів на обов'язковий викуп належних їм акцій у порядку та у строк, що передбачені законодавством»*.

4. Укладення у разі потреби попереднього договору з андеррайтером (п. 2 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). У підзаконних актах НКЦПФР, що регулюють порядок реєстрації випуску цінних паперів при їх публічному розміщенні, зазначений етап відсутній. Емітент має право, а не обов'язок залучати андеррайтера до процедури публічного розміщення цінних паперів на будь-якому етапі розміщення. Укладання попереднього договору з андеррайтером не може бути обов'язковим етапом процедури публічного розміщення цінних паперів. У зв'язку з цим пропонуємо п. 2 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» виключити.

5. Укладення попереднього договору з депозитарієм про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення

¹ Див.: п. 1, 8 ч. 2 р. 2 Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2013 р. № 2998.

² Див.: пп. 2, 3 п. 2 р. 1 Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій), затвердженого рішенням НКЦПФР від 28 серпня 2014 р. № 1118.

реєстру власників іменних цінних паперів (у разі відсутності такого договору), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника (п. 3 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). У зв'язку з реформуванням процедури обліку прав на цінні папери відповідно до законодавства про депозитарну систему в Україні може існувати лише один ЦД (ч. 1 ст. 9 Закону «Про депозитарну систему України»); ведення обліку зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків (крім цінних паперів, віднесених до компетенції НБУ) на підставі депонування глобального сертифіката та/або тимчасового глобального сертифіката, складання реєстрів власників іменних цінних паперів (крім цінних паперів, віднесених до компетенції НБУ) є виключною компетенцією ЦД (пп. 2, 5 ч. 8 ст. 9 Закону «Про депозитарну систему»). Укладання попередніх договорів про обслуговування випусків цінних паперів Закон «Про депозитарну систему України» не передбачає. Тому пропонуємо п. 3 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» виключити.

6. Подання до НКЦПФР заяви і всіх необхідних документів, визначених вищезазначеними рішеннями НКЦПФР, для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії не пізніше як протягом 60 днів після прийняття емітентом рішення про розміщення цінних паперів. Вимоги до проспекту емісії визначені ст. 30 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». Проспект емісії підписується керівником емітента (головою виконавчого органу), аудитором та засвідчується печаткою емітента і реєструється НКЦПФР одночасно з реєстрацією випуску цінних паперів.

7. Реєстрація або відмова в реєстрації випуску цінних паперів, проспекту їх емісії та видача НКЦПФР тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів протягом: 10 робочих днів – у разі наявності зареєстрованого базового проспекту емісії та перебування цінних паперів в біржовому реєстрі ФБ; 20 робочих днів – у разі наявності зареєстрованого базового проспекту емісії та відсутності цінних паперів в біржовому реєстрі ФБ; 25 робочих днів – у разі відсутності зареєстрованого базового проспекту емісії. Для ПФ реєстрація випуску інвестиційних сертифікатів є підставою для внесення їх випуску до Єдиного державного реєстру ІСІ¹.

Державна реєстрація випуску цінних паперів є етапом процесу

¹ Див.: п. 5 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів ПФ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1103.

публічної пропозиції (розміщення), на якому держава в особі уповноважених органів встановлює факт відповідності дій та документів емітента вимогам законодавства і не тягне виникнення нових об'єктів права – цінних паперів¹. НКЦПФР здійснює облік зареєстрованих випусків цінних паперів шляхом ведення Державного реєстру випусків цінних паперів² та забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку до інформації, що міститься в реєстрі (ст. 31 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

7-1. Внесення протягом десяти робочих днів з дня реєстрації випуску іпотечних облігацій відомостей про обтяження заставою іпотечного покриття до Державного реєстру обтяжень рухомого майна³.

8. Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера⁴. ЦД, депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність лише щодо емісійних цінних паперів, яким призначений міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів (п. 1 р. II Положення про провадження депозитарної діяльності). Здійснення нумерації (кодифікації) цінних паперів відповідно до міжнародних норм, ведення реєстру міжнародних ідентифікаційних номерів цінних паперів віднесено до виключної компетенції ЦД України (п. 4 ч. 8 ст. 9 Закону «Про депозитарну систему України») і проводиться ЦД протягом 10 днів на підставі заяви, установчих документів, тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску ЦП, документа про оплату за присвоєння номеру. ЦД у встановленому наглядовою радою ЦД порядку забезпечує розкриття інформації з реєстру кодів цінних паперів (міжнародних ідентифікаційних номерів цінних

¹ Удальцова Н. Г. Вказ. праця. – С. 7.

² Про затвердження Положення про Державний реєстр випусків цінних паперів : Рішення НКЦПФР 19 квітня 2012 р. № 557 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 39. – Ст. 1493.

³ Див.: пп. 8 п. 2 р. I Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій.

⁴ Див.: ст. 1, 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 4, 9, 25 Закону «Про депозитарну систему України», Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат, затвердженого рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1332, Міжнародний стандарт ISO 6166:2013 (Цінні папери і належні до них фінансові інструменти – Міжнародна система нумерування для ідентифікації цінних паперів (ISIN) (Securities and related financial instruments – International securities identification numbering system (ISIN))). Association of National Numbering Agencies. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.anna-web.org/index.php/home/isinsaiso6166>.

паперів) на власному веб-сайті в мережі Інтернет (ст. 25 Закону «Про депозитарну систему України»).

Незалежно від часу розміщення, певна сукупність цінних паперів є одним випуском, якщо такі цінні папери мають однакову форму випуску, один міжнародний ідентифікаційний номер і забезпечують їх власникам однакові права¹.

9. Укладення у разі потреби договору з андеррайтером. Пропонуємо доповнити пп. 12 п. 3 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14.05.2013 р. № 822, що не передбачає такого етапу публічного розміщення, реченням такого змісту *«укладання у разі потреби договору з андеррайтером»*.

10. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (у разі його відсутності), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника. У зв'язку з реформуванням обліку прав на цінні папери та з метою приведення Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у відповідність до Закону «Про депозитарну систему України» пропонуємо викласти п. 8 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у новій редакції: *«8) укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування випусків цінних паперів»*.

11. Надання до ЦД копій рішення про публічне розміщення цінних паперів, зареєстрованого проспекту емісії цінних паперів (змін до проспекту емісії цінних паперів), оформлення і депонування тимчасового глобального сертифіката в ЦД у випадку публічного розміщення цінних паперів у бездокументарній формі. Оформлення тимчасового глобального сертифікату здійснюється після отримання емітентом тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів, виданого НКЦПФР, та до початку строку укладання договорів з першими власниками (розміщення цінних паперів), а депонування – не пізніше ніж за три робочих дні до дати початку строку укладання договорів з першими власниками (розміщення цінних паперів). Тимчасовий глобальний сертифікат не

¹ Див.: ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»; Постанова ВГСУ від 29 березня 2010 р. у справі № 50/465 за позовом ВАТ «Національний депозитарій України» до ВАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів» про спонукання до вчинення дій щодо отримання міжнародного ідентифікаційного номера. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_2744661.html.

оформлюється при емісії цінних паперів ІСІ. Зазначений етап емісії відсутній в Законах «Про цінні папери та фондовий ринок» та «Про АТ». У зв'язку з цим пропонуємо доповнити ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» п. 8¹ наступного змісту *«надання до Центрального депозитарію цінних паперів копій рішення про публічне розміщення цінних паперів, зареєстрованого проспекту емісії цінних паперів, зареєстрованих змін до проспекту емісії цінних паперів (у разі наявності) та оформлення і депонування тимчасового глобального сертифіката у Центральному депозитарії цінних паперів у випадку публічного розміщення цінних паперів у бездокументарній формі, у порядку та строки, визначені законодавством»*.

12. Розкриття інформації, що міститься у проспекті емісії цінних паперів, змінах до проспекту емісії не менш як за 10 днів до дати початку укладення договорів з першими власниками, визначеної проспектом емісії цінних паперів шляхом публікації в офіційному друкованому виданні НКЦПФР¹ в установленому нею обсязі та розміщення проспекту у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів². Відповідно до міжнародних стандартів розкриття інформації IOSCO НКЦПФР створила Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів³, визначила уповноважену особу НКЦПФР на розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів – Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»⁴ та порядок взаємодії⁵. У

¹ Офіційні видання НКЦПФР. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/press/oficials>.

² Загальнодоступна інформаційна база даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.stockmarket.gov.ua>.

³ Про затвердження Положення про формування інформаційної бази даних про ринок цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 3 червня 2014 р. № 733 / Офіційний вісник України. – 2014. – №54. – Ст. 1471.

⁴ Про схвалення Концептуальних засад функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів : Рішення НКЦПФР №1857 від 25 грудня 2012 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/law/17336>.

⁵ Про затвердження Положення щодо порядку взаємодії осіб, що зобов'язані розкривати інформацію на фондовому ринку, з особою, уповноваженою НКЦПФР на розміщення інформації в Загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР про ринок цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 12 березня 2013 року № 311 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 28. – Ст. 969.

строки, встановлені НКЦПФР, емітент розміщує зареєстрований проспект емісії на власному веб-сайті та веб-сайті ФБ, через яку планується здійснити розміщення цінних паперів відповідного випуску, зокрема, КУА зобов'язана здійснити такі дії протягом 10 днів з дати реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, що пропонуються для публічного розміщення¹.

13. Укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів з першими власниками на підставі поданих ними заяв, що здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг. ПАТ, МФО зобов'язані здійснювати публічне розміщення акцій додаткових емісій лише на ФБ, що включена – для МФО – до переліку, затвердженого НКЦПФР². Договори з першими власниками укладаються до дати, визначеної проспектом їх емісії, але не пізніше одного року з дати початку розміщення. Кількість публічно розміщених цінних паперів не повинна перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість, визначена у проспекті їх емісії. Інвестор має сплатити вартість цінних паперів у повному обсязі до затвердження результатів розміщення.

14. Затвердження результатів публічного розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення та звіту про результати публічного розміщення цінних паперів протягом 60 днів з дня закінчення строку укладення договорів з першими власниками, зазначеного у проспекті емісії таких цінних паперів. Пропонуємо уточнити зазначений етап публічного розміщення шляхом доповнення п. 11 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» після слів «затвердження результатів публічного розміщення цінних паперів» словами «та звіту про результати розміщення цінних паперів».

На цьому етапі здійснюється також затвердження ринкової вартості майна, немайнових прав, що мають грошову вартість, що

¹ Див.: п. 6 р. 2 Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1103.

² Див.: п. 5 р. 2 Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2013 р. № 2998; Про затвердження Положення про конкурс з визначення фондових бірж, на яких може здійснюватись публічне розміщення облігацій міжнародних фінансових організацій : Рішення НКЦПФР від 05 листопада 2013 р. № 2516 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 94. – Ст. 3497.

визначається відповідно до Закону «Про АТ», у випадку, якщо акції оплачувались майном, немайновими правами, що мають грошову вартість.

15. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі публічного розміщення цінних паперів у документарній формі. Відповідно до ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» іменні емісійні цінні папери наразі існують виключно в бездокументарній формі. Емісійні цінні папери на пред'явника можуть бути переведені в бездокументарну форму існування. Емісійні цінні папери на пред'явника, що існують в бездокументарній формі, не можуть бути переведені в документарну форму. У зв'язку з цим пропонуємо викласти пп. 12 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» в такій редакції: *«виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення емісійних цінних паперів на пред'явника у документарній формі».*

16. У разі публічного розміщення акцій – внесення змін до статуту ПАТ, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу товариства з урахуванням результатів публічного розміщення акцій, та реєстрація змін до статуту ПАТ в органах державної реєстрації.

17. Подання до НКЦПФР заяви та всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати публічного розміщення цінних паперів у 30-денний строк з дня внесення змін до статуту (для акцій) та у 15-денний строк з дня затвердження результатів розміщення цінних паперів (крім акцій).

18. Реєстрація НКЦПФР звіту про результати публічного розміщення цінних паперів або відмова в реєстрації протягом 15 днів після отримання від емітента необхідних документів.

19. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів уповноваженою особою емітента у двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів.

20. Оформлення та депонування протягом семи робочих днів після отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів глобального сертифікату в ЦД у випадку публічного розміщення цінних паперів у бездокументарній формі. Враховуючи дематеріалізацію іменних емісійних цінних паперів, та з метою приведення норм Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у відповідність до норм Закону «Про депозитарну систему України» пропонуємо доповнити ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пунктом 17¹ такого змісту: *«оформлення та депонування глобального сертифікату в Центральному депозитарії».*

цінних паперів у випадку публічного розміщення емісійних цінних паперів у бездокументарній формі, в порядку та строки, визначені законодавством».

21. Розкриття інформації, що міститься у звіті про результати публічного розміщення цінних паперів відповідно до нормативно-правових актів НКЦПФР, що встановлюють порядок розкриття інформації на фондовому ринку¹. Щодо облігацій підприємств та облігацій МФО емітент не пізніше 5 робочих днів з дати опублікування звіту про результати публічного розміщення облігацій (серії облігацій) направляє до НКЦПФР примірник офіційного друкованого видання НКЦПФР, у якому був опублікований звіт про результати публічного розміщення облігацій (серії облігацій)².

НКЦПФР веде Державний реєстр випусків цінних паперів, встановлює порядок та забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

Відповідно до ч. 2 ст. 155 ЦК України та ч. 4 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» перше розміщення акцій АТ є виключно закритим (приватним) серед засновників. Перше розміщення акцій КІФ є виключно приватним серед засновників корпоративного фонду³.

Приватне розміщення цінних паперів – спосіб емісії цінних паперів, що передбачає їх відчуження шляхом безпосередньої письмової пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100 (для акцій ПАТ – акціонерам такого товариства, а також заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100) (ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Директива 2003/71/ЄС використовує приватний спосіб лише як виняток із загального правила щодо публічного розміщення цінних паперів.

¹ Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 3 грудня 2013 р. № 2826 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 100. – Ст. 3699.

² Див.: пп. 24 п. 4 ч. 1 р. II, пп. 25 п. 8 ч. 2 р. II Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2013 р. № 2998.

³ Див.: ч. 3 ст. 9 Закону «Про ІСІ», п. 1 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104, п. 1, 2 р. III Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, затвердженого рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1338.

Емісія цінних паперів шляхом їх приватного розміщення здійснюється за такими етапами:

1. Прийняття рішення про приватне розміщення цінних паперів уповноваженим органом емітента, яке оформляється протоколом¹.

При приватному розміщенні акцій в процесі збільшення (зменшення) статутного капіталу АТ прийняттю зазначеного рішення передуює затвердження ринкової вартості акцій наглядовою радою або загальними зборами акціонерів товариства, якщо утворення наглядової ради не передбачено статутом АТ².

При приватному розміщенні акцій додаткової емісії після прийняття рішення про розміщення здійснюється: складання переліку акціонерів, які мають право вимагати здійснення обов'язкового викупу належних їм акцій; повідомлення акціонерів згідно з складеним переліком про право вимоги обов'язкового викупу акцій не пізніше 10 робочих днів з дати проведення загальних зборів акціонерів; здійснення обов'язкового викупу АТ у акціонерів належних їм акцій у порядку та у строк, що передбачені Законом «Про АТ»; письмове повідомлення про порядок реалізації переважного права кожного акціонера, який має таке право, не пізніше ніж за 30 днів до початку розміщення акцій; публікація в офіційному друкованому органі повідомлення про порядок реалізації акціонерами переважного права на придбання розміщуваних АТ акцій не пізніше ніж за 30 днів до початку розміщення акцій. Зазначені етапи відсутні у Законі «Про АТ», який регламентує лише процедуру заснування АТ та ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», у зв'язку з чим пропонуємо у Законі «Про цінні папери та фондовий ринок»:

– доповнити ч. 2 ст. 28 пунктом 1¹ у такій редакції: «1¹) реалізація права акціонерів на обов'язковий викуп належних їм акцій при приватному розміщенні акцій додаткової емісії у порядку та строки, передбачені законодавством;

– доповнити ч. 2 ст. 28 пунктом 1² у такій редакції: «1²) реалізація переважного права акціонерів на придбання додатково розміщуваних акціонерним товариством акцій у порядку та строки,

¹ Див. наприклад: Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств: Рішення НКЦПФР 27 травня 2014 р. № 692 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 51. – Ст. 1374 та інші рішення НКЦПФР щодо інших емісійних цінних паперів.

² Див.: пп. 1 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

визначені законодавством.

2. Подання до НКЦПФР заяви і всіх визначених НКЦПФР документів для реєстрації випуску цінних паперів¹. При створенні КІФ на цьому етапі здійснюється також реєстрація проспекту емісії КІФ, змін до проспекту емісії КІФ, подання документів до НКЦПФР на погодження проекту статуту КІФ².

3. Реєстрація випуску та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів в порядку, визначеному НКЦПФР³. При створенні КІФ здійснюється також реєстрація проспекту емісії КІФ, змін до проспекту емісії КІФ, погодження НКЦПФР проекту статуту КІФ⁴.

4. Присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера (код ISIN) ЦД.

5. Укладення у разі потреби договору з андеррайтером. Процедура приватного розміщення не виключає участі андеррайтера. З метою забезпечення емітенту права на залучення андеррайтера в процедурі приватного розміщення цінних паперів пропонуємо доповнити пп. 6 п. 4 р. 1 Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27.05.2014 р. № 692, пп. 14 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14.05.2013 р. № 822, та пп. 5 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням

¹ Див.: Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затверджене рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692; Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затверджений рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822; Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затверджене рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

² Див.: пп. 2 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій КІФ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

³ Див.: Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затверджене рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692; Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затверджене рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822; Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затверджене рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

⁴ Див.: пп. 2 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій КІФ фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

НКЦПФР від 20.06.2013 р. № 1104, реченням такого змісту: *«прийняття уповноваженим органом емітента у разі потреби рішення про залучення андеррайтера(ів) до розміщення цінних паперів та укладення договору з андеррайтером».*

6. Укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором про ведення реєстру власників іменних цінних паперів (у разі відсутності такого договору), крім випадку здійснення емісії цінних паперів на пред'явника. У зв'язку з реформування процедури обліку прав на цінні папери та з метою приведення Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у відповідність до Закону «Про депозитарну систему України» пропонуємо викласти пункт 8 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у такій редакції: *«8) укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії цінних паперів».* Вважаємо також за необхідне доповнити зазначеним етапом процедуру приватного розміщення акцій у випадку збільшення статутного капіталу АТ шляхом приватного розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості¹.

7. Надання до ЦД копії рішення про приватне розміщення цінних паперів, оформлення і депонування тимчасового глобального сертифіката в ЦД у випадку приватного розміщення цінних паперів у бездокументарній формі. При створенні АТ тимчасовий глобальний сертифікат має бути підписаний уповноваженою особою засновників. Зазначений етап емісії відсутній в ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та ст. 9 Закону «Про АТ». У зв'язку з цим пропонуємо доповнити ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пунктом 8¹, ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ» пунктом 5¹ наступного змісту: *«надання до Центрального депозитарію цінних паперів копії рішення про приватне розміщення цінних паперів, оформлення і депонування тимчасового глобального сертифіката в Центральному депозитарії цінних паперів у випадку приватного розміщення цінних паперів у бездокументарній формі, в порядку та строки, визначені законодавством».*

П. 3 Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат, затвердженого рішенням НКЦПФР №1332 від 30.07.2013 р. передбачає, що тимчасовий глобальний сертифікат не оформлюється при емісії цінних паперів ІСІ, що

¹ Див.: п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

здійснюється з метою спільного інвестування. При емісії акцій КІФ, що здійснюється з метою спільного інвестування, оформлюється виключно глобальний сертифікат, що має бути підписаний керівником та головним бухгалтером КУА, уповноваженою особою КІФ та бути засвідчений печатками КУА і КІФ. Проте пп. 5 п. 2 р. 2 Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій КІФ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 р. № 1104, передбачає оформлення тимчасового глобального сертифіката при укладенні з ЦД договору про обслуговування емісії цінних паперів і не передбачає оформлення глобального сертифіката. Зазначена колізія повинна бути усунена шляхом *виключення словосполучення «та оформлення тимчасового глобального сертифіката»* з пп. 5 п. 2 р. 2 Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій КІФ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 р. № 1104;

7-1. У разі приватного розміщення акцій додаткової емісії – реалізація акціонером (власником акцій) свого переважного права на придбання акцій, щодо яких прийнято рішення про приватне розміщення (ст. 27 Закону «Про АТ»), у порядку та строки, встановлені НКЦПФР¹. Зазначений етап емісії відсутній в ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». Тому пропонуємо доповнити ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пунктом 9¹ : *«9¹) У разі приватного розміщення акцій додаткової емісії – реалізація власником акцій свого переважного права на придбання акцій, щодо яких прийнято рішення про приватне розміщення, у порядку та строки, встановлені НКЦПФР; видача уповноваженою особою засновників АТ на підставі отриманих від акціонерів/засновників письмових заяв про придбання акцій та коштів у сумі вартості акцій, що ними придбаваються, письмових зобов'язань про продаж відповідної кількості акцій протягом 5 робочих днів з дати отримання відповідних коштів товариством, але не пізніше дня, що передує дню початку укладення договорів з першими власниками».*

8. Укладення договорів з першими власниками.

Розміщення акцій повинно бути закінчено в строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дати початку укладення договорів з першими власниками.

¹ Див.: пп. 17 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

Загальна номінальна вартість розміщених акцій не може бути меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу АТ на дату створення (реєстрації) АТ¹.

Приватне розміщення акцій додаткової емісії здійснюється у два етапи:

1-й етап: протягом установленого в рішенні про розміщення акцій та проспекті емісії акцій строку з акціонером укладається договір купівлі-продажу акцій, щодо яких акціонером була надана заява про придбання та перераховані відповідні кошти, відповідно до умов приватного розміщення акцій. Тривалість першого етапу залежить від кількості акціонерів на дату прийняття рішення про приватне розміщення акцій і в АТ з кількістю акціонерів не більше 100 осіб не може бути менше 5 робочих днів, з кількістю більше 100 осіб – 15 робочих днів;

2-й етап: укладення договорів з першими власниками – особами, які відповідно до рішення про розміщення акцій є учасниками такого розміщення, і не брали участь у першому етапі. Протягом установленого в рішенні про розміщення акцій та проспекті емісії акцій строку учасниками розміщення подається заява, укладається договір купівлі-продажу акцій. Такі договори укладаються до дати, визначеної проспектом емісії цінних паперів, але не довше двох місяців з дати початку їх укладення.

9. Оплата засновниками/інвесторами повної номінальної вартості акції/цінного папера за ціною не меншою, ніж їх номінальна вартість². Повна оплата цінних паперів здійснюється відповідно до умов розміщення, але не пізніше дня, що передує дню затвердження результатів приватного розміщення цінних паперів. Акції КІФ розміщуються за розрахунковою вартістю після реєстрації їх випуску з метою здійснення спільного інвестування³. Оплата засновниками

¹ Див.: п. 14 Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692.

² Див.: п. 5 ст. 9 Закону «Про АТ», п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692, пп. 6, 7 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104, ст. 9, 41 Закону «Про ІСІ», п. 2 р. IV Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів ІСІ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1338.

³ Див.: п. 3 р. III Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, затвердженого рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1338.

акцій КІФ здійснюється виключно коштами (ч. 3 ст. 9 Закону «Про ІСІ»).

Особливістю емісії інвестиційних сертифікатів є те, що вимоги щодо мінімального обсягу активів застосовуються до ПФ через шість місяців з дня реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів цього фонду. До дня, що настає за днем отримання КУА повідомлення НКЦПФР про відповідність ПФ вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ, розміщення інвестиційних сертифікатів ПФ здійснюється за ціною, що визначається, виходячи з їх номінальної вартості¹.

Пропонуємо доповнити зазначеним етапом пп. 10 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у такій редакції: *«Оплата засновниками/інвесторами повної номінальної вартості цінного папера».*

10. Затвердження результатів приватного розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, протягом 60 днів з дня закінчення строку укладення договорів з першими власниками, затвердження статуту АТ, прийняття інших рішень, передбачених законом. Кількість розміщених цінних паперів не може перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті їх емісії. Пропонуємо уточнити зазначений етап публічного розміщення шляхом доповнення п. 11 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», пп.8 ч.5 ст. 9 Закону «Про АТ» та абз. 4 пп. 10 п. 4 р. І Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27.05.2014 р. № 692 після слів *«затвердження результатів розміщення цінних паперів»* словосполученням *«та звіту про результати розміщення цінних паперів».*

У випадку приватного розміщення акцій здійснюється затвердження установчими зборами (на етапі заснування); наглядовою радою або загальними зборами акціонерів, (на етапі додаткової емісії), оцінки майна, майнових та немайнових прав, які вносяться засновниками в рахунок оплати акцій АТ, визначеної відповідно до ст. 8 Закону «Про АТ».

Процедура приватного розміщення акцій на етапі додаткової емісії та облігацій передбачає затвердження результатів укладення

¹ Див.: ст. 41 Закону «Про ІСІ», п. 2 р. IV Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів ІСІ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 р. № 1338.

договорів з першими власниками у процесі приватного розміщення уповноваженим органом емітента, внесення змін до статуту АТ, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу АТ з урахуванням результатів розміщення акцій¹.

Процедура емісії акцій при заснуванні АТ передбачає на цьому етапі також прийняття установчими зборами або одноособово одним засновником рішення про заснування АТ, затвердження статуту, утворення органів АТ, обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу), членів ревізійної комісії (ревізора), обрання лічильної комісії, уповноваження представника (-ів) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення АТ, вчинення інших дій, необхідних для створення товариства².

Процедура емісії акцій при створенні КІФ передбачає на цьому етапі також затвердження статуту, обрання членів наглядової ради КІФ, затвердження проектів договорів з КІФ та зберігачем активів ІСІ (в разі укладення такого договору)³;

11. Виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі. У зв'язку з реформуванням депозитарної системи і дематеріалізації іменних емісійних цінних паперів наразі передбачено їх існування виключно в бездокументарній формі. Пропонуємо викласти пп. 12 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у такій редакції: *«виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення емісійних цінних паперів на пред'явника у документарній формі»*.

12. Реєстрація АТ та його статуту в органах державної реєстрації⁴; реєстрація змін до статуту АТ в органах державної

¹ Див.: ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», пп. 21 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822, пп. 16 п. 5 ч. 1 р. II Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу.

² Див.: пп. 10 п. 4 р. 1 Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692.

³ Див.: пп. 8 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

⁴ Див.: пп. 9 ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ», пп. 11 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692.

реєстрації – при додатковій емісії у разі збільшення/зменшення статутного капіталу АТ¹; при створенні корпоративного ІСІ – державна реєстрація КІФ та його статуту в органах державної реєстрації та укладення договорів з КУА та зберігачем (в разі укладення такого договору)²;

13. Подання до центрального апарату НКЦПФР або її територіальних органів відповідно до делегованих повноважень заяви та всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати приватного розміщення цінних паперів³, а при створенні КІФ також регламенту КІФ та внесення відомостей про КІФ до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування⁴;

14. Реєстрація НКЦПФР звіту про результати приватного розміщення цінних паперів⁵. Пропонуємо доповнити п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій КІФ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 р. № 1104 підпунктом 11¹) в такій редакції: *«реєстрація НКЦПФР звіту про результати приватного розміщення акцій КІФ»*.

15. Отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів⁶.

¹ Див.: ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», пп. 25 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

² Див.: пп. 9, 10 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

³ Див.: пп. 10 ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ», пп. 15 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пп. 12 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692, пп. 26 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

⁴ Див.: пп. 11 п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1104.

⁵ Див.: пп. 11 ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ», пп. 16 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пп. 13 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692, пп. 27 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

⁶ Див.: пп. 12 ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ», пп. 17 ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» пп. 14 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням

16. Оформлення (переоформлення) та депонування глобального сертифікату в ЦД у випадку розміщення цінних паперів у бездокументарній формі¹. Враховуючи дематеріалізацію іменних цінних паперів, та з метою приведення норм Законів «Про цінні папери та фондовий ринок» та «Про АТ» у відповідність до норм Закону «Про депозитарну систему», пропонуємо доповнити ч. 2 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» п. 17¹, ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ» п. 12¹, п. 2 р. II Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 р. № 1104 підпунктом 13) наступного змісту *«оформлення та депонування глобального сертифікату в Центральній депозитарії у випадку приватного розміщення цінних паперів у бездокументарній формі в порядку та строки, визначені законодавством»*.

17. Видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції². Такий обов'язок покладався на емітента, або уповноважену ним особу і передбачав видачу акціонерам, які повністю оплатили акції, сертифікатів акцій. З проведенням дематеріалізації акцій та реформуванням депозитарної системи зазначений етап трансформувався у видачу депозитарною установою виписки з рахунка в цінних паперах депонента, що є документальним підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами (ч. 1 ст. 8 Закону «Про депозитарну систему України»), а тому пп. 13 ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ» та пп. 16 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27.05.2014 р. № 692 *пропонуємо виключити*.

Особливості збільшення статутного капіталу АТ за рахунок спрямування до статутного капіталу додаткового капіталу (його частини), прибутку (його частини), зменшення статутного капіталу

НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692, пп. 28 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

¹ Див.: пп. 15 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692, пп. 29 п. 4 ч. 2 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 14 травня 2013 р. № 822.

² Див.: пп. 13 ч. 5 ст. 9 Закону «Про АТ», пп. 16 п. 4 р. I Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692.

АТ, збільшення або зменшення статутного капіталу АТ, яке складається з одного акціонера або товариства функції загальних зборів акціонерів якого виконує інша особа відповідно до законодавства визначаються Порядком збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженим рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 р. № 822.

Порядок емісії акцій АТ, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання визначається Порядком здійснення емісії та реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання, затвердженим рішенням НКЦПФР від 09.04.2013 р. № 520. Ця процедура має свої особливості порівняно з загальним порядком емісії акцій при їх публічному та приватному розміщенні. У зв'язку з цим пропонуємо доповнити ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондового ринку» ч. 6 такого змісту: *«б. Особливості емісії окремих видів цінних паперів, емісії акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, консолідації та дробленні акцій, реєстрації випуску акцій акціонерних товариств, що створюються у процесі приватизації та корпоратизації, акціонерних товариств, які створюються шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення або до яких здійснюється приєднання визначаються нормативно-правовими актами НКЦПФР».*

Ч. 2 ст. 156 ЦК України та ст. 34 Закону України «Про господарські товариства»¹ прямо передбачала, що АТ забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю. Проте, з прийняттям Закону «Про АТ», зазначена норма втратила чинність і коло способів реструктуризації заборгованості АТ було розширено. Ч. 2 ст. 21 Закону «Про АТ» передбачає, що АТ може здійснити *емісію акцій та облігацій для переведення своїх зобов'язань в цінні папери* в порядку, визначеному НКЦПФР². Ч. 2 ст. 156 ЦК України із змінами, внесеними згідно із Законом України від 22.12.2011 р. № 4212-VI «Про внесення змін до Закону України

¹ Про господарські товариства : Закон України від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII / Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.

² Див.: Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, затвердженим рішенням НКЦПФР від 27 травня 2014 р. № 692; Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затвердженим рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2013 р. № 2998.

«Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»¹ визначає, що збільшення статутного капіталу товариства для покриття збитків не допускається, крім випадків, встановлених законом. Переведення заборгованості у цінні папери в літературі іменують сек'юритизацією². Для кредиторів даний спосіб цікавий у разі вдалого фінансового оздоровлення боржника, завдяки можливості реалізувати цінні папери на ринку в будь-який час³ та отримати корпоративні права, в тому числі на управління боржником.

Емісія облігацій для переведення зобов'язань АТ в цінні папери може бути здійснена виключно щодо грошових зобов'язань АТ, крім зобов'язань з виплати заробітної плати, а також зобов'язань щодо сплати єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, податків і зборів (обов'язкових платежів), за умови отримання письмової згоди кредиторів, зобов'язання АТ перед якими будуть переведені в облігації. Для переведення зобов'язань в облігації уповноважений орган АТ приймає рішення про приватне розміщення облігацій за умови відсутності мораторію на задоволення вимог кредиторів або у разі, якщо таке переведення зобов'язань передбачено планом санації. Загальна номінальна вартість випуску облігацій має бути не більша ніж розмір зобов'язань АТ, на переведення яких в облігації дали згоду його кредитори. Склад та розмір зобов'язань АТ визначаються на дату прийняття рішення про розміщення облігацій. Розміщення і оплата облігацій здійснюються за номінальною вартістю шляхом укладення між АТ (емітентом) і його кредиторами (учасниками розміщення) договорів про заміну первісного зобов'язання зобов'язанням за облігаціями (новацією). Зобов'язання АТ перед кредитором, для переведення яких прийнято рішення про розміщення облігацій, вважаються припиненими з моменту набуття кредитором права власності на облігації та реєстрації звіту про результати розміщення облігацій, відповідно до ст. 604 ЦК України.

Серед підстав переведення зобов'язань в акції можна

¹ Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» : Закон України від 22 грудня 2011 р. № 4212-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2012. – № 32-33, Ст. 413.

² Докладніше див. : Кологойда О. В. Емісія цінних паперів як спосіб реструктуризації заборгованості акціонерного товариства / О. В. Кологойда // Адміністративне право і процес. – 2015. – № 1 (11).

³ Палин Д. Реструктуризация задолженности : обязательства и риски сторон / Д. Палин // Акционерный Вестник. – 2010. – №10 (78). – С. 70.

виділити:

1) задоволення вимог кредиторів за рахунок викупу акцій діючих власників або акцій, які знаходяться у розпорядженні АТ, що не вимагає зміни розміру статутного капіталу та додаткової емісії акцій;

2) задоволення вимог кредиторів за рахунок акцій додаткової емісії шляхом збільшення статутного капіталу АТ з метою відновлення платоспроможності відповідно до плану санації або мирової угоди. Хоча норма ч. 2 ст. 21 Закону «Про АТ» є загальною, процедура емісії акцій та облігацій для переведення своїх зобов'язань в цінні папери у вітчизняному законодавстві передбачена лише в судовій процедурі санації у справах про банкрутство. Відповідно до ст. 18 та ч. 4 ст. 37 Закону України від 14.05.1992 р. № 2343-ХІІ «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»¹ в редакції Закону України від 03.04.2003 р. № 672-ІV «Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»² план санації та мирова угода можуть містити умови про обмін вимог кредиторів на активи боржника та (або) його корпоративні права. Аналогічні норми присутні і в законодавствах інших країн (наприклад, ст. 156 Федерального закону РФ від 26.10.2002 р. № 127-ФЗ «Про неспроможність (банкрутство)»³).

Такий спосіб задоволення вимог застосовувався на практиці у схемах тіньової приватизації. Наприклад, проведення додаткової емісії акцій «Дніпроенерго» відповідно до плану санації від 20.05.2005 р. та змін до плану санації від 26.06.2007 року, затверджених Господарським судом Запорізької області у справі №5/5/466/(01). Судова палата у господарських справах ВСУ скасувала постанову ВГСУ від 25.01.2008 р. у справі щодо визначення правомірності рішень загальних зборів акціонерів ВАТ «Дніпроенерго» від 27.08.2007 р. про приєднання ТОВ «Інвестиційне товариство», засновниками якого є ВАТ «Павлоградвугілля» і ВАТ «Шахта «Комсомолець Донбасу», до ВАТ «Дніпроенерго» за яким

¹ Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України від 14 травня 1992 р. № 2343-ХІІ / Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 31. – Ст. 440.

² Про внесення змін до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» : Закону України від 3 квітня 2003 р. № 672-ІV / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 28. – Ст. 210.

³ О несостоятельности (банкротстве) : Федеральный закон Российской Федерации от 26 жовтня 2002 р. № 127-ФЗ / Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 43. – Ст. 4190.

статутний фонд «Дніпроенерго» збільшувався до 149 млн. грн. шляхом додаткової емісії акцій, а інвестори – ВАТ «Павлоградвугілля» і ВАТ «Шахта «Комсомолець Донбасу» мали одержати контроль над 34,243% акцій «Дніпроенерго». Частка НАК «Енергетична компанія України» мала скоротитися до 50%+1 акція¹. ВСУ залишив в силі постанову Запорізького апеляційного господарського суду від 21.12.2007 р., якою визнано недійсними усі рішення загальних зборів акціонерів ВАТ «Дніпроенерго», у тому числі щодо збільшення статутного фонду та проведення додаткової емісії акцій².

Досліджуючи ці питання, А. Коваль відзначає, що норми законодавства про банкрутство вступають у протиріччя із нормами законодавства про господарські товариства. Формулювання аналізованої норми закону не дозволяє дійти однозначного висновку про те, які саме корпоративні права мав на увазі законодавець: емітовані боржником до або під час процедури банкрутства, власні корпоративні права боржника чи корпоративні права інших підприємств, які належать боржнику на праві власності, чи корпоративні права, викуплені боржником у своїх учасників. Серед причин, які унеможливають додаткову емісію корпоративних прав, автор називає вимогу зменшувати статутний капітал, якщо його розмір не відповідає вартості чистих активів, неможливість дотримання переважних прав акціонерів на придбання акцій додаткової емісії, неврегульованість механізму їх оплати³. В. М. Кравчук вважає, що у нормі йдеться про корпоративні права самого боржника. Вимоги кредитора обмінюються на право брати участь в управлінні боржником через набуття корпоративних прав. Як наслідок, колишній кредитор стає учасником боржника, а сума його вимоги конвертується в частку в статутному капіталі (корпоративні права)⁴.

Конвертація вимог кредиторів в акції додаткової емісії можлива лише за згодою кредиторів. Так, ухвалою Господарського суду Полтавської області від 20.11.2012 р. було відмовлено в затвердженні

¹ Як держава «Дніпроенерго» втратила // ЕП. – 2007. – 5 вересня.

² Інформаційний сервер Верховного суду України. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.scourt.gov.ua/clients/vs.nsf/0/FD8A3E8639708D88C2257426002BEEDF?opendocument>.

³ Коваль А. «Корпоратизация» в банкрутстве / А. Коваль // Юридическая практика. – 2006. – № 28 (446).

⁴ Кравчук В. М. Обмін вимог кредиторів на корпоративні права боржника в процедурі банкрутства / В. М. Кравчук // Юридичний радник. – 2007. – № 6. – С. 24.

плану санації ВАТ «Яциново-Слобідський кар'єр піску» в зв'язку з ненаданням керуючим санацією протоколу зборів акціонерів боржника щодо погодження питання обміну вимог кредиторів на корпоративні права боржника шляхом проведення додаткової емісії акцій¹.

Задоволення вимог кредиторів за рахунок акцій додаткової емісії передбачає прийняття рішення про збільшення статутного капіталу товариства загальними зборами АТ, в тому числі відповідно до мирової угоди, а на стадії санації – керуючим санацією, і повинно бути передбачене планом санації. В. М. Кравчук зазначає, що в останньому випадку виникають проблеми з державною реєстрацією змін до статуту, які повинні бути підписані учасниками, а не керуючим. Слід надати керуючому право вносити зміни до статуту, підписувати й подавати на державну реєстрацію².

А. Коваль виділяє три можливі випадки конвертації вимог кредиторів в акції: якщо на балансі боржника є власні акції або акції чи інші корпоративні права інших підприємств; якщо акціонери боржника беруть участь у мировій угоді в якості третіх осіб та готові відступити конкурсним кредиторам частину належних їм акцій в обмін на вимоги до боржника; якщо на базі майна боржника створюється нове товариство і його акції (частки) передаються конкурсним кредиторам у рахунок погашення їх вимог до боржника³.

Пропонуємо уточнити ч. 1 ст. 29 та ч. 4 ст. 79 Закону «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» вказавши, що план санації/мирова угода можуть передбачати задоволення вимог кредиторів іншим способом, що не суперечить законодавству, в тому числі за рахунок акцій додаткової емісії та облігацій відповідно до плану санації/мирової угоди;

3) оплата акцій шляхом зарахування зустрічних грошових вимог до АТ у законодавстві інших держав застосовується і поза межами провадження у справах про банкрутство. Такі операції називаються угодами про заміну боргових зобов'язань акціями (debt for equity swaps)⁴.

¹ Ухвала господарського суду Полтавської області від 20.11.2012 р. у справі № 4/14. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-uxvala-sudu-4-14-bilousov-s-m-23-07-2013-spravi-pro-bankrutstvo-s>.

² Кравчук В. М. Вказ. праця. – С. 25.

³ Коваль А. «Корпоратизація» в банкрутстві / А. Коваль // Юридическая практика. – 2006. – №28 (446).

⁴ Манько С. В. Погашение финансовых обязательств долевыми инструментами – КИМФО 19 / С. В. Манько // Журнал «Корпоративная финансовая отчетность».

Зокрема, в Російській Федерації Федеральним законом от 27.12.2009 р. № 352-ФЗ¹ були внесені зміни в п. 2 ст. 99 Цивільного кодексу РФ² та п. 2 статті 34 Федерального закону РФ от 26.12.1995 р. № 208-ФЗ «Про АТ»³ відповідно до яких оплата розміщуваних АТ додаткових акцій шляхом заліку грошових вимог до АТ допускається у разі їх розміщення шляхом закритої підписки. При цьому, зменшуються частки існуючих акціонерів, у перспекті емісії вказується відповідна мета – погашення вимог кредиторів. Така емісія здійснюється на суму заборгованості⁴.

Метод конвертації боргів у акції полягає у тому, що зацікавлений власник спочатку консолідує під своїм контролем більше половини заборгованості. Наступним кроком є захоплення власності. В. В. Рябота визначає поглинання АТ як встановлення контролю над АТ шляхом придбання акцій АТ, активів АТ або отримання контролю над структурою управління товариства⁵. Прикладом з практики Російської Федерації може служити російське ВАТ «Фосфорит», що було об'єктом жорсткої боротьби між групою МДМ і бізнесменом А. Сабадашем. Група МДМ викупила контрольний пакет акцій (54 %) ВАТ «Фосфорит». А. Сабадаш консолідував у своїх руках більшу частку кредиторської заборгованості (550 млн. руб. з 670 млн. руб.), забезпечивши собі підтримку більшості кредиторів. План кредиторів передбачав виділення активів і більшості працівників ВАТ «Фосфорит» у окреме АТ, проведення додаткової емісії акцій і в подальшому обмін на них кредиторської заборгованості. У результаті

Международные стандарты». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.ippnou.ru/article.php?idarticle=008835>.

¹ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций: Федеральный Закон Российской Федерации от 27.12.2009 р. № 352-ФЗ / Российская газета. – 2009. – 29 декабря. – № 5076.

² Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4552.

³ Федеральный Закон Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1.

⁴ Гуцуляк О. Ю. Способи залучення коштів українськими акціонерними товариствами / О. Ю. Гуцуляк // Вісник. – Львів, 2003. – № 484. – С. 249.

⁵ Рябота В. В. Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні: автореферат дис. ... канд. наук : 12.00.04 / В. В. Рябота. – 2008. – С. 5.

група МДМ реально зможе повернути собі контроль за ВАТ «Фосфорит», лише викупивши у нових власників акції чи перекупивши частину заборгованості у кредиторів¹.

Відповідно до ч. 1 ст. 202 ГК України, ст. 601 ЦК України зобов'язання припиняється зарахуванням зустрічних однорідних вимог, строк виконання яких настав, а також вимог, строк виконання яких не встановлений або визначений моментом пред'явлення вимоги, за заявою однієї із сторін. Отже, зобов'язання набувача (першого власника) з оплати додаткових акцій грошима і зустрічне грошове зобов'язання АТ, що передбачають термін їх виконання або містять умови, що дозволяють визначити цей термін, можуть бути припинені заліком, і, відповідно, заяву про такий залік може бути зроблено тільки після настання терміну виконання зазначених зобов'язань.

З метою забезпечення конвертації боргових вимог кредиторів в акції додаткової емісії або облігації кореспондуючі норми повинні з'явитись в законодавстві про АТ та цінні папери. У зв'язку з цим вважаємо за потрібне: 1) доповнити ч. 2 ст. 21 Закону «Про АТ» та п. 6 ч. 1 р. II Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства, затвердженим рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 р. № 822 реченням такого змісту: *«Оплата акцій додаткової емісії та облігацій допускається шляхом заліку зустрічних грошових вимог до акціонерного товариства на підставі та у відповідності до рішення про приватне розміщення акцій додаткової емісії або облігацій»*; 2) доповнити перелік документів що подаються емітентом до НКЦПФР для державної реєстрації звіту про результати розміщення акцій (пп. 2.16¹ п.2 ч. 3 р. II Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого рішенням НКЦПФР 31.07.2012 р. № 1073) підпунктом 1.18 такого змісту: *«копія угоди про залік вимог і документи, що засвідчують наявність прийнятих до заліку грошових вимог (у випадку оплати акцій додаткової емісії шляхом заліку зустрічних грошових вимог)»*.

Українські емітенти можуть розміщувати цінні папери в Україні та за її межами (крім облігацій зовнішніх державних позик України) на підставі дозволу НКЦПФР, що видається за умови виконання

¹ Див.: Кныш М. И., Пучков В. В., Тютиков Ю. П. Стратегическое управление корпорациями / М. И. Кныш, В. В. Пучков, Ю. П. Тютиков. – СПб. : «КультИнформПресс», 2002. – 240 с.

вимог НКЦПФР¹.

Відносини, пов'язані з видачею неемісійного цінного папера (вексель, ощадний (депозитний) сертифікат, застава). Суб'єктами цих відносин є: а) особа, що видала цінний папір та б) держатель цінного папера.

Вексель – фінансовий інструмент, що поєднує функції цінного папера, боргового зобов'язання, платіжного інструмента². Вексель посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю) (ст. 14 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Вексельні правовідносини детально досліджені в роботах М. М. Агаркова, В. П. Барбари, В. А. Белова, С. М. Бервено, А. В. Демківського, Л. Ю. Добриніної, А. С. Ємельянова, О. Єфімова, Є. А. Крашеніннікова, С. В. Мирославського, Ю. Мороза, С. З. Мошенського, Л. М. Немченка, І. Ф. Сидорова, П. П. Цитовича, Г. Ф. Шершеневича, та ін. До таких відносин відносять частину цивільно-правових майнових відносин (речового та зобов'язального характеру) і частину цивільно-процесуальних відносин. Л. Ю. Добриніна виділяє такі *групи вексельних правовідносин*: 1) відносини з виставлення (видачі) векселів; 2) відносини привласнення; 3) відносини з акцептування переказних векселів; 4) відносини з авалювання векселів; 5) відносини з передачі векселів; 6) відносини з оплати векселів; 7) відносини з протестів векселів та захисту прав векселедержателів і т.д.³

Систему юридичних норм, що регулюють вексельні відносини, визначають як самостійний комплексний інститут⁴, підгалузь⁵ або галузь права – вексельне право⁶. Сукупність даних норм виражається

¹ Про затвердження Порядку надання дозволу на розміщення та/або обіг цінних паперів українських емітентів за межами України : Рішення НКЦПФР від 20 червня 2013 р. №1105 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 63. – Ст. 2316.

² Див.: Рудненко Т. Закон України «Про обіг векселів в Україні» та національне вексельне законодавство / Т. Рудненко // Юридичний журнал. – 2003. – № 9. – С. 28; Ємельянов А. С. Правове регулювання обігу векселів у сфері господарювання : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.04 / А. С. Ємельянов; Ін-т економіко-правових дослідж. НАН України. – Донецьк, 2009. – С. 4.

³ Добрынина Л. Ю. Вексельное право России : монографія / Л. Ю. Добрынина. – М. : Спарк, 1998. – С. 106.

⁴ Добрынина Л. Ю. Вказ. праця. – С. 105.

⁵ Ємельянов А. С. Вказ. праця. – С. 4, 5.

⁶ Азарова З. Правове регулювання вексельних відносин / З. Азарова // Слово національної школи суддів України. – 2013. – № 3(4). – С. 118.

у складній цілісній системі, всередині якої вексельно-правові норми у певній послідовності і взаємозв'язку поєднуються у різні субінститути (акцептний, авальний та ін.). Л. Ю. Добриніна визначає вексельне право у суб'єктивному розумінні як сукупність правомочностей учасників вексельних відносин, що виникають у зв'язку з видачею, обігом та оплатою векселя¹.

В юридичній літературі особливостями вексельного зобов'язання вважають: публічну достовірність, абстрактність², безспірність, безумовність³, сувору формальність (формалізм)⁴, грошовий зміст, односторонність. В. П. Барбара, І. Ф. Сидоров обґрунтовують самотійність вексельного зобов'язання, а також визначають його правову природу як цивільного правовідношення, за яким у його учасників виникають права і обов'язки стосовно сплати обумовленої у векселі грошової суми⁵. Л. Ю. Добриніна зазначає про імперативно-диспозитивні риси методу цивільно-правового регулювання вексельних відносин⁶. Майнові відносини, що регулюються методом іншим, ніж диспозитивний – це вже не цивільне право і не цивільне законодавство⁷. Тому ми поділяємо точку зору про самотійність вексельного зобов'язання та особливість вексельних правовідносин, що дозволяє виділяти *вексельне право як самотійний правовий інститут в системі*

¹ Добрынина Л. Ю. Вказ. праця. – С. 105.

² Див.: Барбара В. П. Цивільно-правове регулювання вексельного обігу в Україні (на матеріалах судової практики) : автореф. дис... канд. юрид. наук: 12.00.03 / В. П. Барбара; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка – К., 2009. – С. 6; Бервено С. Н., Яроцкий В. Л. Правовое регулирование вексельного обращения в Украине / С. Н. Бервено, В. Л. Яроцкий. – Х.: Право, 2001. – С. 37 – 38.

³ Бервено С. Н., Яроцкий В. Л. Вказ. праця. – С. 34.

⁴ Див.: Сидоров І. Ф. Виконання вексельних зобов'язань : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. Ф. Сидоров / НАН України. Ін-т держави і права ім. В. М. Корецького. – К., 2003. – С. 9; Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права / Г. Ф. Шершеневич. – СПб., 1909. – Т. 3. – С. 25, 26, 75; Вишне夫斯基 А. А. Вексельное право / А. А. Вишне夫斯基. – М. : Юристъ, 1996. – С. 10; Крашенинников Е. А. Способы передачи векселя // Очерки по торговому праву : Сб. науч. трудов / под ред. Е. А. Крашенинникова. Вып. 4. – Ярославль, 1997. – С. 16 – 27; Белов В. А. Вексельное право / В. А. Белов. – М. : АО «ЦентрЮрИнфор», 2004. – 320 с.; Демківський А. В. Вексельний обіг в Україні : навч. посібник / А. В. Демківський. – К. : ВІРА-Р, 2003. – 512 с.; Мороз Ю. Вексельное дело / Ю. Мороз. – К. : Наукова думка, 1996. – 471 с.; Барбара В. П. Вказ. праця. – С. 6.; Добрынина Л. Ю. Вказ. праця. – С. 33

⁵ Див.: Барбара В. П. Вказ. праця. – С. 5; Сидоров І. Ф. Вказ. праця. – С. 9.

⁶ Добрынина Л. Ю. Вказ. праця. – С. 108.

⁷ Зенин И. А. Основы гражданского права России (конспект лекций для специалистов по праву интеллектуальной собственности) / И. А. Зенин. – М. 1993. – С. 12.

господарського права за критеріями самостійного предмету та особливого методу правового регулювання. Особливий суб'єктний склад та сфера виникнення вексельних правовідносин – сфера господарювання, підстава виникнення вексельного зобов'язання – господарський договір свідчать про господарсько-правовий характер досліджуваних правовідносин.

Особливості видачі та обігу векселів, здійснення операцій з векселями, погашення вексельних зобов'язань та стягнення за векселями визначаються законодавством України¹. Зобов'язуватися та набувати права за переказними і простими векселями на території України можуть юридичні та фізичні особи. Векселездатність – це здатність особи приймати на себе вексельне зобов'язання (пасивна векселездатність) або володіти вексельними вимогою (бути боржником або кредитором за векселем)². Вексельною дієздатністю не володіють установи в тій частині діяльності, яка за своїм характером не є підприємницькою, неприбуткові організації: об'єднання громадян (політичні партії, громадські організації), фонди, фізичні особи, які не є суб'єктами підприємницької

¹ Про обіг векселів в Україні : Закон України від 5 квітня 2001 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 24. – Ст. 126; Женевська конвенція 1930 року про запровадження Уніфікованого закону про переказні векселі та прості векселі, ратифікована Законом від 06 липня 1999 р. / Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 290; Женевська конвенція 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі, ратифікована Законом від 6 липня 1999 р. / Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 291; Женевська конвенція 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів, ратифікована Законом від 06.07.1999 р. / Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 292; Про порядок видачі, обліку і погашення векселів, виданих під час ввезення в Україну майна як внеску іноземного інвестора до статутного фонду підприємства з іноземними інвестиціями, а також за договорами (контрактами) про спільну інвестиційну діяльність, та сплати ввізного мита у разі відчуження цього майна : Постанова Кабінету Міністрів України від 7 серпня 1996 р. № 937 / ЗП України. – 1996. – № 16. – Ст. 356; Про затвердження Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України : Постанова Правління Національного банку України від 16 грудня 2002 р. № 508 / Офіційний вісник України. – 2003. – № 10. – Ст. 444; Про авалування векселів : Лист Національного банку України від 28 жовтня 1999 р. № 43–311/3082–8688. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v8688500-99>; Про здійснення операцій з векселями фізичними особами : Лист Національного банку України від 9 січня 2002р. №25–118/45–302 // Бухгалтер. – 2002. – № 3, тощо.

² Див.: Бервено С. Н., Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 26; Сидоров І. Ф. Вказ. праця. – С. 10; Цитович П. П. Курс вексельного права / П. П. Цитович. – Киев, Типография И. Н. Кушнерева и Ко. – 1887. – С. 84.

діяльності¹. Установи та організації, які фінансуються за рахунок державного бюджету чи місцевих бюджетів, можуть виступати векселедавцем, трасантом, індосантом або індосатом лише у випадках і в порядку, визначених КМУ. Використання векселів НБУ здійснюється відповідно до законодавства України про обіг векселів.

Відповідно до ст. 4 Закону «Про обіг векселів в Україні» видавати переказні і прості векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги, за виключенням фінансових банківських векселів та фінансових казначейських векселів. Згідно зі ст. 264 ГК України та ст.ст. 655, 712 ЦК України передача товару може оформлюватись не тільки договором поставки, а договором купівлі-продажу; застосування інших відповідних договорів передбачає і ст. 4 Закону «Про обіг векселів в Україні». У зв'язку з цим Т. Рудненко пропонує у визначенні векселя використовувати слово «передані» замість «поставлені» та чітко визначати строк платежу².

На момент видачі переказного векселя особа, зазначена у векселі як трасат, або векселедавець простого векселя повинні мати перед трасантом та/або особою, якій чи за наказом якої повинен бути здійснений платіж, зобов'язання, сума якого має бути не меншою, ніж сума платежу за векселем. Згідно з абз. 1 ст. 4 Закону «Про обіг векселів» вимога товарності висувається лише на етапі видачі векселя. Порухення вимоги «товарності» векселя тягне в судовій практиці виникнення спору про дійсність вексельних зобов'язань. Суди ухвалюють рішення про недійсність векселів на підставі відсутності товарності не тільки на стадії видачі векселя, а й при подальшому його використанні в розрахунках. Не погоджуючись з такою практикою, Т. Рудненко, О. Єфімов, Л. М. Немченко вважають, що по-перше, вимога товарності стосується тільки моменту видачі векселя і не поширюється на його обіг; по-друге, вексель – це суворо формальний документ і може бути визнаний недійсним лише за наявності дефекту форми, а не відсутності умов товарності; по-третє, у випадках порушення умов товарності векселя під час його видачі ст. 4 Закону «Про обіг векселів в Україні» передбачено відповідальність (ст. 163-12 Кодексу України про адміністративні правопорушення). На думку Л. М. Немченко, умова товарності векселя на стадії його видачі залишається поза межами виникнення вексельного зобов'язання, а тому не стосується

¹ Бервено С. Н., Яроцкий В. Л. Вказ. праця. – С. 31.

² Рудненко Т. Вказ. праця. – С. 29.

принципу безумовності векселя¹. О. Єфімов зазначає, що господарські суди розглядаючи спір щодо недійсності векселя, не повинні перевіряти правові підстави видачі векселів, які вже перебувають в обігу. Спір щодо підстав видачі векселів може бути предметом окремого судового розгляду². При розгляді спору про недійсність векселя суд повинен керуватися нормами вексельного права. Уніфікований закон про переказні векселі і прості векселі оперує поняттям «втрата документом сили векселя», і лише у ст. 33 Уніфікованого закону про переказні векселі і прості векселі, яка визначає вичерпний перелік випадків визнання недійсним переказного векселя, йдеться про недійсність векселя. Позовна вимога про визнання недійсним векселя не може обґрунтовуватись нормами цивільного права, які регулюють правовідносини, що виникають при укладенні, виконанні, зміні чи розірванні договору, оскільки вексель не є договором³. Як зазначає О. Єфімов, вексель, може бути визнаний недійсним у тому разі, коли усі зобов'язані за ним особи не мають векселездатності: правоздатності та дієздатності приймати на себе обов'язки щодо оплати векселя та нести ці обов'язки. Вексель, у якому пропозиція (зобов'язання) сплатити вексельну суму або строк сплати ставиться у залежність від певної умови не може бути визнаний недійсним. Це є підставою для втрати документом сили векселя⁴.

Дійсність векселя на території України пов'язана з наданням йому вексельної сили. Силу вексельного зобов'язання слід шукати не в договорі, на підставі якого емітовано вексель, а в самому векселі, який, по суті, є результатом одностороннього волевиявлення векселедавця⁵. Видача векселя як волевиявлення осіб, безпосередньо спрямоване на зміну їх прав і обов'язків за договором, є правочином, юридичним фактом, з яким закон пов'язує виникнення, зміну і припинення вексельних правовідносин.

Крім односторонньо-правочинної теорії, обґрунтованої в роботах Л. Ю. Добриніної⁶ І. Ф. Сидорова⁷, П. П. Цитовича¹, В. Черепакіна²,

¹ Немченко Л. М. Вексельне законодавство : проблеми застосування / Л. М. Немченко // Вісник господарського судочинства. – 2004. – № 3. – С. 77.

² Єфімов О. Застосування векселів : деякі правові проблеми / О. Єфімов // Юридичний журнал. – 2005. – № 12. – С. 9.

³ Немченко Л. М. Вказ. праця. – С. 77.

⁴ Єфімов О. Вказ. праця. – С. 8.

⁵ Немченко Л. М. Вказ. праця. – С. 77.

⁶ Добрынина Л. Ю. Вказ. праця. – С. 106.

⁷ Сидоров І. Ф. Вказ. праця. – С. 9 – 10.

Г. Ф. Шершеневича³ та ін., можна виділити також договірну теорію векселя. Зокрема, Г. Ф. Шершеневич писав, що вексельне зобов'язання засноване на договорі двох сторін видати та прийняти вексель⁴. С. В. Мирославський обґрунтовує, що вексель не може ототожнюватись з правочином, оскільки він не підпадає під визначення дії; із зобов'язанням – оскільки зобов'язання ґрунтується на видачі векселя як цінного папера; не підлягає беззастережному віднесенню до різновидів речей, оскільки останні не можуть містити в собі зобов'язальних засад та пропонує окремо виділити вексель в системі об'єктів цивільних прав як особливий об'єкт – інструмент посвідчення майнових прав у боргових відносинах⁵.

Однією з особливостей вексельного права є те, що вексель може втілювати в собі кілька самостійних зобов'язань учасників (векселедавця, індосантів, авалістів, акцептантів та ін.), кожне з яких за своєю юридичною природою є одностороннім правочином, дійсність якого не залежить від дійсності інших. У простому векселі векселедавець (платник), підписавши вексель, вже висловив згоду на його оплату⁶. За своєю природою акцепт кваліфікується як видача нового простого векселя⁷.

Умова щодо проведення розрахунків з використанням векселів відображається у відповідному договорі, який укладається в письмовій формі. У разі видачі (передачі) векселя відповідно до договору припиняються грошові зобов'язання щодо платежу за цим договором та виникають грошові зобов'язання щодо платежу за векселем.

Векселі (переказні і прості) складаються у документарній формі на бланках з відповідним ступенем захисту від підроблення і не можуть бути переведені у бездокументарну форму (знерухомлені). Вексельні бланки типової форми виготовляються двох видів: прості

¹ Цитович П. П. Вказ. праця. – С. 82.

² Черепакін В. Юридическая природа векселя и положение о векселях 1922 г. / В. Черепакін // Право и жизнь. – 1923. – №9 – 10. – С. 11.

³ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. Том. III : Вексельное право. Морское право. Классика российской цивилистики. – М. Статут, 2003. – С. 260.

⁴ Шершеневич Г. Ф. Вказ. праця. – С. 261.

⁵ Мирославський С. В. Вексель як борговий цінний папір : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. В. Мирославський. – НАН України, Інститут держави і права ім. В. М. Корецького. – К., 2008. – С. 5.

⁶ Вишневіський А. А. Вказ. праця. – С. 40.

⁷ Шершеневич Г. Ф. Вказ. праця. – С. 111.

та переказні¹.

Вексель, який видається на території України і місце платежу за яким є територія України, складається державною мовою. Найменування трасанта або векселедавця, інших зобов'язаних за векселем осіб заповнюється тією мовою, якою визначено офіційне найменування в їх установчих документах.

Порядок підписання векселя визначається ст. 5 Закону України «Про обіг векселів в Україні». О. Єфімов досліджуючи проблему «недійсності» векселів, вказує, що не можуть визнаватися недійсними векселі, підписані від імені підприємств особами з перевищенням повноважень, без повноважень, а також невстановленими особами. Такий вексель не є підставою для виникнення зобов'язань особи, яку представляють². Кожний, хто підписав вексель як представник особи, від імені якої він не був уповноважений діяти, або ж з перевищенням повноважень, сам стає зобов'язаним за векселем (ст. 8 Уніфікованого закону про переказні векселі та прості векселі).

Законами України від 6.12.2012 р. «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» та «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо подальшого удосконалення адміністрування податків і зборів» впроваджено *фінансовий вексель* – цінний папір, що посвідчує зобов'язання банківської установи, у тому числі центрального органу виконавчої влади, що здійснює казначейське обслуговування бюджетних коштів, випускається в бездокументарній формі з метою оформлення наявної заборгованості, у тому числі Державного бюджету України (п.п. 14.1.176-1 Податкового Кодексу України).

Аналіз норм чинного законодавства, що регулюють випуск та обіг векселів свідчить, що фінансовий вексель не відповідає правовій природі векселя: 1) фінансові векселі характеризуються не товарністю; 2) особлива форма випуску фінансового векселя – документарна форма як паперовий або як електронний документ; 3) у визначенні фінансового векселя не міститься вказівка про те, що він засвідчує зобов'язання перед конкретною особою, на користь якої він

¹ Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків : Рішення НКЦПФР від 3 вересня 2013 р. № 1681 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 77. – Ст. 2877.

² Єфімов О. Застосування векселів : деякі правові проблеми / О. Єфімов // Юридичний журнал. – 2005. – № 12. – С. 9.

виданий; 4) засвідчує грошове «зобов'язання» банківської установи (казначейства) і випускається з метою оформлення наявної заборгованості; 5) передбачена реєстрація випуску фінансових векселів як емісійних цінних паперів, відповідно до правил визначених НКЦПФР та НБУ, а з іншого боку – можливість видачі казначейських векселів у різний час різним платникам податків різної номінальної вартості, оскільки у кожного платника податків буде своя, індивідуальна сума бюджетного відшкодування (пп. 19, підр. 10 р. XX «Перехідні положення» Податкового кодексу, ст. 22 Закону України «Про Державний бюджет України на 2013 рік»), що характерно для неемісійного цінного папера. Отже, слід підтримати позицію правників¹ які вважають, що, не дивлячись на назву, «фінансовий вексель» є окремим видом боргових цінних паперів; він не є «векселем» у класичному розумінні цього терміну, визначеному законодавством, що регулює випуск та обіг векселів в Україні, яке лише штучно можна поширити на досліджувані правовідносини².

Аналогічним до фінансових казначейських векселів фінансовим інструментом є ПДВ облігації, які випускались відповідно до Постанови КМУ від 12.05.2010 р. № 368 «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість»³. У 2014 році уряд України відмовився від випуску фінансових казначейських векселів та повернувся до практики випуску ПДВ облігацій (третій випуск)⁴. Емісійні правовідносини щодо випуску фінансових казначейських векселів та ПДВ облігацій є фінансовими правовідносинами⁵, тому не є предметом спеціального

¹ Тарасенко І. Что такое «финансовый вексель» и с чем его едят / І. Тарасенко. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://blog.liga.net/user/tarasenko/article/11370.aspx>.

² Див. : Кологойда О. В. Правовий режим фінансових векселів / О. В. Кологойда / Збірник матеріалів «круглого столу» «Забезпечення приватних і публічних інтересів в підприємницькій діяльності» 26.11.2014 р.

³ Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість : Постанова КМУ від 12 травня 2010 р. № 368 / Офіційний вісник України. – 2010. – № 39. – Ст. 1308.

⁴ Див.: Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2014 рік : Закон України від 27 березня 2014 р. №1165-VII / Офіційний вісник України. – 2014. – № 29. – Ст. 807; Про випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість : Постанова Кабінету Міністрів України від 21 травня 2014 р. № 139 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 43. – Ст. 1125.

⁵ Див. : Кологойда А. В. Эмиссионные правоотношения на рынке государственных ценных бумаг Украины / А. В. Кологойда // Финансовое право и управление. – 2014. – № 2. – С. 12 – 25.

дослідження в межах даної монографії.

Враховуючи особливий зміст та суб'єктний склад, господарськими слід визнати відносини з видачі банківського фінансового векселя. При видачі фінансових банківських векселів не діють правила «товарності», передбачені ст. 4 Закону «Про обіг векселів в Україні». Отже, підставою їх видачі банком може бути внесення першими їх власниками грошових коштів, що робить такі векселі для банків одним з привабливих фінансових інструментів, що дозволяють урізноманітнити форми залучення фінансових ресурсів¹.

Аналіз змісту Закону від 4.07.2013 р. «Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо фінансових векселів»² дає підстави відносити фінансовий банківський вексель до неемісійних цінних паперів. Фінансовий банківський вексель може бути як ордерним папером, так і папером на пред'явника (ч. 2 ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») залежно від того, як буде легітимований держатель папера як суб'єкт вираженого в ньому права.

Оскільки фінансовий банківський вексель засвідчує зобов'язання банку, таке зобов'язання може бути оформлено шляхом акцепту банком трасованих на нього переказних векселів. Виходячи з визначення, наведеного в ст. 4-1 Закону «Про обіг векселів в Україні» фінансовим банківським векселем може визнаватися, зокрема: простий вексель, виданий банком; простий або переказний вексель, індосований банком; простий чи переказний вексель, авальований банком за будь-яку зобов'язану за векселем особу; переказний вексель, акцептований банком, оскільки кожен з них посвідчує безумовне зобов'язання банківської установи сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя³.

Рішенням НКЦПФР №2893 від 17.12.2013 р. «Про встановлення реквізитів фінансових банківських векселів»⁴ НКЦПФР виключила

¹ *Тарасенко І.* Финансовый банковский вексель : вопросы к законодателю / *І. Тарасенко.* [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://blog.liga.net/user/tarasenko/article/13135.aspx>.

² Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законів України щодо фінансових векселів : Закон України від 4 липня 2013 р. № 407-VII / Офіційний вісник України. – 2013. – № 59. – Ст. 2117.

³ *Тарасенко І.* Финансовый банковский вексель: вопросы к законодателю / *І. Тарасенко.* [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://blog.liga.net/user/tarasenko/article/13135.aspx>.

⁴ Про встановлення реквізитів фінансових банківських векселів : Рішення НКЦПФР від 17 грудня 2013 р. № 2893 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 8. – Ст. 272.

можливість обігу фінансових банківських векселів у формі переказних векселів.

Визначаючи особливості обігу фінансових банківських векселів, І. Тарасенко вносить пропозиції НБУ та НКЦПРФ «наповнити» електронну форму фінансового банківського векселя «традиційним вексельним» змістом: передбачити застосування до фінансових банківським векселів таких інститутів вексельного права як «формалізм векселя», «індосамент», «аваль», «акцепт», «протест», «регрес», «вексельне посередництво», «зміни в тексті векселя» тощо; передбачити можливість участі у цьому обороті банків як розрахункових палат для пред'явлення векселів до платежу, а також як особливих платників за векселями (доміциліантів) правовою основою для чого має стати Закон від 22.05.2003 р. № 851-IV «Про електронні документи та електронний документообіг», та закріпити ці особливості в чинному Положенні про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України, затверджене постановою Правління НБУ № 508 від 16.12.2002 р.¹

До переваг фінансових банківських векселів відносять: зменшення кредитних ставок, залучення вільних коштів клієнтів за рахунок фінансового банківського векселя, який поєднує в собі елементи депозиту, гарантії та засобу платежу, одержання прибутку за рахунок дисконту та процентів по векселю, можливість видачі/одержання кредиту під заставу векселів (угоди РЕПО з векселями), використання як засобу забезпечення та платежу у розрахунках з бюджетом тощо. Для популяризації фінансових банківських векселів законодавець повинен передбачити можливість їх використання для погашення платниками податків своїх податкових зобов'язань, аналогічно тому, як це передбачено для фінансових казначейських векселів².

Ощадний (депозитний сертифікат) – це цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у

¹ Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України: Постанова Правління НБУ № 508 від 16 грудня 2002 р. / Офіційний вісник України. – 2003 . – № 10. – Ст. 444.

² Тарасенко І. Финансовый банковский вексель: советы нормотворцам / І. Тарасенко. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://blog.liga.net/user/tarassenko/article/13691.aspx>.

банку, який його видав. Їх випуск здійснюється відповідно до ч. 5 ст. 164 ГК України, ст. 1065 ЦК України, ст. 13 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» у порядку, визначеному Положенням про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами, затвердженим Постановою Правління НБУ від 3.12.2003 р. № 516¹ (далі – Положення про депозитні операції).

Порядок випуску та оформлення ощадних (депозитних) сертифікатів визначено гл. 4 Положення про депозитні операції, п. 4.1 якого передбачає, що ощадні (депозитні) сертифікати можуть випускатися: одноразово або серіями, отже, можуть бути як емісійними, так і не емісійними цінними паперами, що суперечить нормі ч. 2 ст. 13 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». З метою узгодження норм Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та Положення про депозитні операції пропонуємо *виключити словосполучення «або серіями» з п. 4.1 Положення про депозитні операції.*

Ощадні (депозитні) сертифікати випускаються в документарній формі іменними або на пред'явника; на вимогу або на строк; процентними, купонними або без купонними, в національній або іноземній валюті.

Різновидом ощадних (депозитних) сертифікатів є депозитні сертифікати НБУ (certificate of deposit) – це один з монетарних інструментів, що є борговим цінним папером НБУ в бездокументарній формі (з іменною ідентифікацією власників на підставі реєстру власників системи кількісного обліку СЕРТИФ), який свідчить про розміщення в НБУ коштів банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку²). Депозитні сертифікати НБУ відносяться до боргових цінних паперів, емітованих НБУ³. Умови розміщення, максимальна або мінімальна сума заявки від банку, сума вкладу, строк розміщення, визначаються залежно від ситуації на грошово-

¹ Про затвердження Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами: Постанова Правління НБУ від 3 грудня 2003 р. № 516 / Офіційний вісник України. – 2004. – № 1. – Ст. 8.

² Про затвердження Положення про регулювання Національним банком України ліквідності банків України : Постанова Правління Національного банку України від 30 квітня 2009 р. № 259 / Офіційний вісник України. – 2009. – № 34. – Ст. 1174.

³ Про питання депозитних сертифікатів Національного банку України : Рішення ДКЦПФР від 20 жовтня 1999 р. № 212 / Офіційний вісник України. – 1999. – № 44. – Ст. 126.

кредитному ринку. Депозитні сертифікати знаходяться в обігу на ринку лише серед банків та можуть використовуватися як застава на міжбанківському кредитному ринку та як забезпечення кредитів рефінансування НБУ.

Правовідносини щодо видачі заставної. Заставна – іпотечний не емісійний цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки (ч. 1 ст. 20 Закону України від 5 червня 2003 року «Про іпотеку»¹). Заставна оформлюється, якщо її видача передбачена іпотечним договором. Після державної реєстрації іпотеки оригінал заставної передається іпотекодержателю, якщо інший порядок передачі заставної не встановлено іпотечним договором. Першим власником заставної є особа, яка на момент видачі заставної відповідно до умов іпотечного договору має статус іпотекодержателя. Після видачі заставної виконання основного зобов'язання та звернення стягнення на предмет іпотеки може бути здійснено лише на підставі вимоги власника заставної. Анулювання заставної і видача нової заставної здійснюються за згодою між іпотекодавцем, боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця, та власником заставної. Відомості про видачу заставної, анулювання заставної, видачу нової заставної підлягають державній реєстрації у порядку, встановленому законодавством про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень².

Заставна складається в письмовій формі в одному примірнику на бланку стандартної форми³. У заставній мають міститися реквізити, визначені ч. 2 ст. 21 Закону «Про іпотеку». На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про видачу

¹ Про іпотеку : Закон України від 5 червня 2003 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.

² Див.: Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень : Закон України від 01 липня 2004 р. № 1952-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 51. – Ст. 553; Про затвердження Порядку державної реєстрації прав на нерухоме майно та їх обтяжень і Порядку надання інформації з Державного реєстру речових прав на нерухоме майно : Постанова Кабінету Міністрів України від 17 жовтня 2013 року № 868 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 96. – Ст. 3549; Про затвердження Порядку ведення Державного реєстру речових прав на нерухоме майно : Постанова Кабінету Міністрів України від 26 жовтня 2011 р. № 1141 / Офіційний вісник України. – 2011. – № 86. – Ст. 3145 тощо.

³ Про стандартну (типову) форму бланка заставної : Рішення ДКЦПФР від 4 вересня 2003 року № 363 / Офіційний вісник України. – 2003. – № 40. – Ст. 2119.

заставної. Залежно від предмета іпотеки (нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва) застава повинна мати візуальні відмінності, встановлені НКЦПФР.

3.1.2. Відносини, пов'язані з реалізацією посвідчених цінним папером прав. Цінний папір посвідчує грошове або інше майнове право та визначає ті юридичні можливості, на здійснення яких має право власник цінного папера. Дана ознака відображає класичну точку зору про те, що цінний папір на відміну від інших документів є завжди документом майнового характеру. Майновий характер прав з цінних паперів на думку А. П. Вершиніна обумовлений їх матеріальним предметом: товари, гроші, відсотки, паї, дивіденди тощо. Однак емісійний цінний папір посвідчує не тільки майнові, але і немайнові права, предметом яких є нематеріальні об'єкти (участь в управлінні, інформація тощо)¹, а грошове право належить до майнових, тому не потребує окремого виділення². На зобов'язальний характер більшості посвідчених цінними паперами майнових прав звертав увагу М. М. Агарков³. Н. О. Нерсесов зазначав, що цінні папери є втіленим у документі зобов'язанням⁴. В. Л. Яроцький вважає, що цінні папери можуть посвідчувати речево-зобов'язальні права (просте і подвійне складські свідоцтва, коносамент), корпоративні права (акція), право на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням або звернути стягнення на предмет іпотеки (заставна) тощо⁵.

Змішаний речево-зобов'язальний характер відносин, заснованих на оформленні і видачі класичних цінних паперів у документарній формі обумов визнання більшістю дослідників подвійної правової природи цінного папера і виокремлення речових прав «на папір» і

¹ Вершинин А. П. Содержание прав, удостоверенных ценными бумагами. / А. П. Вершинин // Очерки по торговому праву. Сборник научных трудов. – Ярославль : ЯрГУ, 1997, Вып. 4. – С. 34.

² Сухонос В. В., Завальна Ж. В., Старинський М. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні : навчальний посібник / В. В. Сухонос, Ж. В. Завальна, М. В. Старинський; Ред. В. В. Сухонос. – Укр. акад. банк. справи НБУ. – Суми : Унів. кн., 2004. – С. 55.

³ Агарков М. М. Вказ. праця. – С. 7.

⁴ Нерсесов Н. О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. Серия: Классика российской цивилистики / Н. О. Нерсесов. – М. : Статут, 2000. – С. 17 – 18.

⁵ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 272.

зобов'язальних – «з папера»¹. Враховуючи це, пропонуємо визначати, що *цінний папір посвідчує майнове або інше спеціально передбачене законом право*.

А. П. Вершинін стверджує, що права, посвідчені цінними паперами відрізняються не тільки за своїм об'єктом, але і за юридичним змістом. На думку багатьох дослідників за останнім критерієм вони поділяються на речові, зобов'язальні та корпоративні (членські)². Як зазначає О. С. Демушкіна, не дивлячись на всю багатоманітність майнових відносин, способи їх виникнення, переходу чи припинення, практично всі вони можуть бути зведені до зобов'язальних, речових чи виключних прав; при цьому цінні папери розглядаються як об'єкти речових чи зобов'язальних прав³.

Поєднання в межах змісту досліджуваних правовідносин речових і зобов'язальних елементів викликали в науці спроби їх пояснення. Речові права на цінні папери породжують конкретний правовий зобов'язальний зв'язок між власником цінного папера і третьою особою⁴. Такою третьою особою в даному разі слід визнати емітента. В. Л. Яроцький вважає недоцільним змішувати зміст речових і зобов'язальних відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів; вони мають різні механізми здійснення⁵. Особа, яка належним чином розмістила (видала) цінний папір, набуває статусу боржника у зобов'язальних правовідносинах⁶.

У речових відносинах сутність суб'єктивного права зводиться до права на власну поведінку, тоді як у зобов'язальних – вона стає правом вимоги конкретної поведінки від зобов'язаних осіб. На думку В. Л. Яроцького, специфікою емісійно-посвідчуваних відносин є взаємопов'язаність «права на цінні папери» і «прав з цінних паперів», що повинні розглядатись в межах єдиного загального

¹ Див., наприклад: *Агарков М. М.* Вказ. праця. – С. 10; *Яроцький В. Л.* Вказ. праця. – С. 266; *Милославський С. В.* Щодо питання про визначення поняття «цінні папери» / С. В. Милославський // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – №12. – С. 22; *Недопрядко Ю. В.* Правова природа неемісійних цінних паперів / Ю. В. Недопрядко // Вісник Одеського національного університету ім. І. І. Мечникова. – 2012. – Т. 17. – Вип. 1/2 (16/17). – С. 83 та ін.

² Див.: *Вершинін А. П.* Вказ. праця. – С. 34; *Агарков М. М.* Вказ. праця. – С. 175; *Крашенинников Е. А.* Содержание ценных бумаг на предъявителя / Е. А. Крашенинников // Правоведение. – 1994. – № 2. – С. 99 та ін.

³ *Демушкіна Е. С.* Вказ. праця. – С. 8.

⁴ Там само. – С. 17 – 18.

⁵ *Яроцький В. Л.* Вказ. праця. – С. 267.

⁶ Цивільний кодекс : Науково-практичний коментар. Т. 4 / за ред. І. В. Спасибо-Фатєєвої. – Х. : ФО-П Колісник А. А., 2010. – С. 170.

змісту досліджуваних правовідносин. Характер «права на папір» залежить від форми випуску цінного папера. У правовідносинах, заснованих на функціонуванні бездокументарних цінних паперів, «право на папір» трансформовано і має організаційно-зобов'язальний характер¹. Не можемо погодитись із вченим у кваліфікації речових та організаційно-зобов'язальних правовідносин, які опосередковують механізм випуску та обігу цінних паперів як допоміжних щодо посвідчених цінним папером майнових прав², адже *виникнення та реалізація прав (як майнових так і зобов'язальних) «з цінного папера» та «на цінний папір» неможливі поза межами конструкції правовідносин.*

Відповідно до ч. 1 ст. 1 Закону «Про депозитарну систему України» права на цінні папери – речові права на цінні папери (право власності, інші визначені законом речові права); права за цінними паперами – права, що виникають із зобов'язання емітента за розміщеними ним цінними паперами (право на участь у загальних зборах акціонерів, право на отримання доходу, інші права, визначені законом та/або рішенням емітента). Зобов'язання емітента за цінними паперами власного випуску – обов'язок емітента здійснити певні дії на користь особи, що має права на цінні папери такого випуску, зміст та обсяг яких визначені чинним законодавством та/або рішенням емітента, або утриматися від певних дій. *Таким чином, фондові правовідносини, пов'язані з реалізацією прав на цінний папір, є речовими, а фондові правовідносини, що виникають при реалізації прав з цінного папера, є зобов'язальними. Речове право (право власності на цінний папір) забезпечує оборотоздатність цінного папера як речі, а також можливість поширення на нього речово-правових способів захисту.*

Однак, на нашу думку, для фондових правовідносин класифікації за класичною схемою на речові та зобов'язальні недостатньо. *Відносини, що виникають при реалізації посвідчених цінними паперами прав настільки різноманітні, що обумовлюють виникнення таких різновидів як: корпоративні (акціонерні) відносини, відносини участі, відносини позики, відносини з розпорядження майном, правова природа яких потребує окремого дослідження.*

Залежно від характеру та обсягу прав за цінним папером цінні папери поділяють на шість груп: пайові, боргові, приватизаційні, іпотечні, похідні та товаророзпорядчі (ст. 3 Закону «Про цінні папери

¹ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 267 – 268, 399.

² Там само. – С. 271 – 272.

та фондовий ринок»). Характеризуючи зміст відносин, що ними посвідчені, слід зазначити, що:

1) пайові – посвідчують корпоративні правовідносини (акція, акція КІФ) або відносини участі (інвестиційний сертифікат, сертифікат ФОН) та надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). На думку В. І. Бірюкова, всі пайові цінні папери засвідчують відносини майнової участі¹;

2) боргові – посвідчують зобов'язальні відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти (номінальну вартість та доход за облігацією та казначейським зобов'язанням відповідно до умов розміщення, тощо), передати товари (об'єкт (частину об'єкта) житлового будівництва за цільовою облігацією підприємства) або надати послуги відповідно до зобов'язання;

3) іпотечні – посвідчують зобов'язальні відносини між особою, яка їх випустила, та власником, надають право власнику на отримання від емітента належних коштів (номінальної вартості іпотечної облігації чи сертифікату, грошового доходу відповідно до умов розміщення, для заставної – виконання за основним зобов'язанням в грошовій формі), а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки;

4) приватизаційні – посвідчують зобов'язальні відносини та надають право власнику на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового або земельного фонду;

5) похідні – посвідчують зобов'язальні відносини, змістом яких є право вимоги їх власника до зобов'язаної особи здійснити придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

6) товаророзпорядчі – посвідчують зобов'язальні відносини з розпорядження майном та надають їхньому держателю право

¹ Бірюков В. І. Правовий режим іменних пайових цінних паперів за законодавством України і Республіки Польща (порівняльно-правовий аспект) : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / В. І. Бірюков; НДІ приватного права і підприємництва Академії правових наук України. – К., 2009. – С. 7.

розпоряджатися майном, вказаним у цих документах¹.

Таким чином, за юридичною природою цінні папери посвідчують зобов'язальні відносини, в яких залежно від характеру та обсягу посвідчених цінним папером прав можна виділити такі їх різновиди: корпоративні (акціонерні), пайові (відносини участі), боргові (відносини позики), відносини з розпорядження майном. Зобов'язальний характер фондових правовідносин, що виникають при здійсненні прав з цінного папера, покладено в основу дослідження порядку передачі прав за цінним папером.

Корпоративні відносини – це відносини, що виникають, змінюються та припиняються щодо корпоративних прав²; майнові, немайнові й організаційні відносини, що складаються між суб'єктами приватного та/або публічного права при створенні корпорацій, в процесі їх діяльності та припинення по здійсненню учасниками корпоративних прав³. Визначення корпоративних прав містить ст. 167 ГК України та ст. 2 Закону «Про АТ».

Корпоративні правовідносини, у тому числі пов'язані з реалізацією корпоративних прав, посвідчених акціями, досліджували в своїх працях В. І. Борисова, О. М. Вінник, О. А. Воловик, К. В. Денисенко, Т. В. Кашаніна, О. Р. Кібенко, В. М. Кравчук, Є. А. Крашенінніков, Н. С. Кузнєцова, Д. В. Ломакін, І. В. Лукач, А. Я. Пилипенко, І. В. Спасибо-Фатєєва, В. В. Рябота, О. В. Харенко, О. С. Швиденко, В. С. Щербина, О. В. Щербина та інші. Окремі дослідники їх іменують акціонерні правовідносини⁴, що допустимо і у даному дослідженні, оскільки єдиним цінним папером, що посвідчує корпоративні права учасників фондових корпоративних правовідносин є акція.

¹ Детальніше див.: Кологойда О. В. Критерії класифікації цінних паперів за законодавством України / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 1. – С. 149 – 158; Кологойда О. В. Щодо правової природи відносин, пов'язаних з реалізацією посвідчених цінним папером прав / О. В. Кологойда / Збірник доповідей науково-практичної конференції «10 років застосування Господарського кодексу України: сучасний стан та перспективи вдосконалення кодифікації». – Одеса : «Юридична література», 2014. – С. 362 – 366.

² Про внесення змін до деяких актів України щодо визначення підсудності справ з питань приватизації та з корпоративних спорів : Закон України від 15 грудня 2006 р. № 483-V / Відомості Верховної Ради України. – 2007. – № 9. – С. 77.

³ Корпоративне управління : Монографія / І. В. Спасибо-Фатєєва, О. Р. Кібенко, В. І. Борисова; за ред. проф. І. В. Спасибо-Фатєєвої. – Х. : Право, 2007. – С. 173, 217.

⁴ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 116 – 120; Вінник О. М. Акціонерне право : Навч. посіб. для вищих навч. закл. / О. М. Вінник, В. С. Щербина; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : Атіка, 2000. – С. 6.

Визначення суб'єктного складу корпоративних відносин пов'язане з визначенням поняття «корпорація». ГК України визначає корпорацію як договірне господарське об'єднання (ч. 3 ст.120 ГК України).

У Класифікації інституційних секторів економіки України, затвердженій наказом Державного комітету статистики України від 18.04.2005 р. № 96¹ термін «корпорація» використовувався як узагальнюючий для господарських товариств. Аналогічна точка зору присутня і у тогочасних наукових дослідженнях. В. М. Кравчук визначає корпоративні відносини як відносини між учасником і товариством щодо участі у товаристві. Формою фіксації майнової участі в господарському товаристві є акція (в АТ) або частка в статутному капіталі (в інших господарських товариствах)².

У чинній Класифікації інституційних секторів економіки України³ термін «корпорація» використовується вже як узагальнюючий термін для всіх організацій, орієнтованих на отримання прибутку, основна інституційна форма (одиниця) підприємництва (р. 2). Корпорації знаходяться у приватній власності акціонерів і пайовиків, відповідальність кожного з яких обмежена розміром капіталу, вкладеного в акції. До корпорацій відносяться господарські товариства, утворені, зазвичай, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням (договором), діють на основі об'єднання майна та/або підприємницької діяльності засновників (учасників), їх спільного управління, на основі корпоративних прав, у тому числі через органи, що ними створюються, участі засновників (учасників) у розподілі доходів та ризиків підприємства. Корпоративними є господарські товариства, кооперативи, а також інші підприємства, в тому числі засновані на приватній власності двох або більше осіб. В. І. Борисова визначає корпорації класичною формою юридичної особи, заснованої на участі (членстві)⁴.

¹ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України: Наказ Державного комітету статистики України від 18 квітня 2005 р. № 96 (втратив чинність). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=%76%30%30%39%36%32%30%32%2D%30%35>.

² Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : автореферат дис. ... докт. юр. наук: 12.00.03 / В. М. Кравчук. – Х., 2010. – С. 10.

³ Про затвердження Класифікації інституційних секторів економіки України: Наказ Державної служби статистики України від 3 грудня 2014 року № 378. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ukrstat.org/uk/norm_doc/2014/378/378_2014.htm.

⁴ Корпоративне управління : Монографія / І. В. Спасибо-Фатеева, О. Р. Кібенко, В. І. Борисова; за ред. проф. І. В. Спасибо-Фатеевої. – Х. : Право, 2007. – С. 113.

Квазікорпораціями визнаються унітарні підприємства, тобто такі, що створюються одним засновником (власником), а в усьому іншому не відрізняються від корпорацій. Квазікорпораціями є державні, комунальні та приватні підприємства, підприємства споживчої кооперації, а також іноземні підприємства (р. 2 Класифікації інституційних секторів економіки України). На нашу думку, *перелік квазікорпорацій слід доповнити господарськими товариствами заснованими однією особою або такими, що діють у складі однієї особи*, оскільки в них немає ознак об'єднання - майна, поділеного на частки, не здійснюється корпоративне (спільне) управління справами через створені органи. Такий стан для АТ може бути тільки тимчасовим (наприклад ПАТ, створене в процесі корпоратизації, 100 % акцій якого належать державі, викуп 100% акцій одним акціонером), перехідним, як зазначав А. І. Камінка¹, а належною організаційно-правовою формою для компаній однієї особи вважаємо приватне підприємство.

Корпоративні фондові відносини пов'язані з реалізацією учасниками корпорації (АТ) – акціонерами (власниками акцій), належних їм корпоративних прав, що посвідчуються акцією.

Питання *правової природи корпоративних правовідносин* є спірним в юридичній науці: по-перше, в частині визнання їх немайновими, майновими чи організаційними: по-друге, в частині визнання їх речовими, зобов'язальними або окремим видом відносного правовідношення – корпоративного. С. М. Братусь вважає, що корпоративні правовідносини – це особисті немайнові відносини². А. М. Ерделевський³, В. В. Долинська⁴, Л. Рутман⁵, Д. І. Степанов⁶ при кваліфікації досліджуваних правовідносин обстоюють їх зобов'язальний відносний характер, вважаючи, що придбання права власності на акції веде до виникнення

¹ Камінка А. И. Очерки торгового права / А. И. Камінка. – СПб., 1912. – С. 319.

² Братусь С. Н. Предмет и система советского гражданского права / С. Н. Братусь. – М. : Юридическая литература, 1963. – С. 73.

³ Эрделевский А. М. О защите личных неимущественных прав акционеров / А. М. Эрделевский // Хозяйство и право. – 1997. – № 6. – С. 70.

⁴ Долинская В. В. Акционерное право России : история, современное состояние, проблемы : автореф. дис. ...докт. юрид. наук : 12.00.03 / В. В. Долинская. – М., 1999. – С. 6.

⁵ Рутман Л. Юридические лица: отдельные заметки на полях нового ГК РФ / Л. Рутман // Закон. – 1995. – № 12. – С. 104.

⁶ Степанов Д. И. От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений / Д. И. Степанов // Вестник Высшего Арбитражного суда. – 2009. – № 1. – С. 25.

зобов'язальних правовідносин. В. А. Рахмілович, Л. І. Петражицкий¹, Д. В. Ломакін² та інші³ розглядають корпоративні відносини як немайнові – «відносини членства»; О. Ю. Асташкіна як абсолютно-відносне правовідношення⁴; В. С. Єм⁵, І. М. Шабунова⁶, В. К. Сперанський⁷, І. Т. Тарасов⁸, О. С. Швиденко⁹ – як майнові (речові) відносини, що обумовлено майновим інтересом учасника корпорації та метою діяльності корпорації і в яких єдиний майновий комплекс господарського товариства стає об'єктом речових прав учасників (акціонерів). Однак позиція В. К. Сперанського суперечить нормам законодавства, адже учасники (акціонери) не мають права власності на майно АТ. В. К. Сперанський вважає, що між акціонерами виникають акціонерні правовідносини, що мають відносний не зобов'язально-правовий характер, засновані на членстві з приводу спільного здійснення належних їм корпоративних правомочностей¹⁰.

П. В. Степанов, А. В. Майфат кваліфікують акціонерні правовідносини як організаційні (організаційно-передумовні), вважаючи, що членство як правовідносини є необхідною передумовою для виникнення зобов'язальних відносин і входить до юридичного складу, який породжує зобов'язання¹¹. Організаційні правовідносини вперше були включені до системи відносин, що

¹ *Петражицкий Л. И.* Акции. Биржевая игра и теория экономических кризисов: В 2 т. Т. 1 / Л. И. Петражицкий. – СПб.: Типография Меркушина, 1991. – С. 42.

² *Ломакин Д. В.* Корпоративные отношения и предмет гражданско-правового регулирования / Д. В. Ломакин // Законодательство. – 2004. – № 6. – С. 51.

³ Научно-практический комментарий ГК РФ / Под ред. Т. Е. Абовой, А. Ю. Кабалькина, В. П. Мозолина. – М.: БЕК, 1996. – 480 с.

⁴ *Асташкина Е. Ю.* Гражданско-правовые способы защиты прав акционеров в России : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Е. Ю. Асташкина; Северо-Кавказ. гос. техн. ун-т. – Ставрополь, 2003. – С. 5.

⁵ Гражданское право. Том 1 / Учебник. Отв. редактор Е. А. Суханов. М.: Волтерс Клувер, 2004. – С. 103.

⁶ *Шабунова И. Н.* Корпоративные отношения как предмет гражданского права / И. Н. Шабунова // Журнал российского права. – 2004. – № 2. – С. 49.

⁷ *Сперанский В. К.* Именные эмиссионные ценные бумаги в системе корпоративного и акционерного правоотношения : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / В. К. Сперанский. – Краснодар, 2005. – С. 12.

⁸ *Тарасов И. Т.* Учение об акционерных компаниях / И. Т. Тарасов. – М., 2000. – С. 483.

⁹ *Швиденко О. С.* Вказ. праця. – С. 5.

¹⁰ *Сперанский В. К.* Вказ. праця. – С. 12.

¹¹ *Степанов П. В.* Корпоративные отношения в коммерческих организациях как составная часть предмета гражданского права : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / П. В. Степанов. – 1999. – С. 13; *Майфат А. В.* Вказана праця. – С. 143.

складають предмет цивільного права поряд з майновими і немайновими, О. О. Красавчиковим¹, проте і досі правова природа, коло та суб'єктний склад організаційних відносин не визначений.

На думку Н. С. Глусь, Н. С. Кузнецової, І. В. Спасибо-Фатєєвої, корпоративні відносини є невід'ємною частиною предмета цивільно-правового регулювання; сукупність норм, що регулюють корпоративні відносини, охоплюється поняттям корпоративного права² (в об'єктивному розумінні), що кваліфікується як підгалузь, а акціонерне, як його складова – інститут (а в подальшому – підгалузь) цивільного законодавства³. Однак в останніх публікаціях І. В. Спасибо-Фатєєва приходить до висновку, що цивілістичні конструкції не розраховані на корпоративні правовідносини, отже, потрібно переглядати цивілістичні інститути або надавати окреме регулювання корпоративним відносинам з межами ЦК України⁴. Авторка поділяє точку зору представників науки господарського права, які обґрунтовують комплексний характер корпоративних відносин, консолідуючим ядром яких виступають господарські відносини, що характеризуються нерозривним поєднанням майнових і організаційних елементів (з перевагою у питомій вазі останніх)⁵. На думку В. С. Щербини, наявність підпорядкування одних суб'єктів корпоративних відносин іншим (відносини між акціонером та органами управління АТ, відносини корпоративного управління, корпоративного контролю), управлінський (організаційний) характер

¹ *Красавчиков О. А.* Гражданские организационно-правовые отношения / О. А. Красавчиков // Советское государство и право. – 1966. – № 10. – С. 56.

² *Кузнецова Н. С.* О корпоративном праве и корпоративном законодательстве Украины: проблемные вопросы / Вибрані праці / Н. С. Кузнецова. – К. : ПрАТ «Юридична практика», 2014. – С. 436.

³ *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 ім. Тараса Шевченка. – К., 2000. – С. 4, 13; *Спасибо-Фатєєва І. В.* Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин : автореф. дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03 / І. В. Спасибо-Фатєєва. – Х., 2000. – С. 4.

⁴ *Спасибо-Фатєєва І. В.* Вчення про корпоративні права і цивілістична доктрина / І. В. Спасибо-Фатєєва // Право України. – 2014. – № 6. – С. 89.

⁵ Див.: *Вінник О. М.* Публічні та приватні інтереси в господарських товариствах: проблеми правового забезпечення. Монографія / О. М. Вінник. – К., 2003. – С. 133 – 135; *Вінник О. М.* Деякі аспекти вдосконалення правового регулювання корпоративних відносин / О. М. Вінник // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 118 – 125; *Щербина В. С.* Правова природа корпоративних відносин / В. С. Щербина. // Українське комерційне право. – 2006. – № 7. – С. 11; *Каржавина Н. С.* О внутрикорпоративных правоотношениях / Н. С. Каржавина // Актуальные проблемы российского права. – 2008. – №3 (8). – С. 161.

значної частини зазначених відносин, відносна майнова самостійність учасників корпоративних відносин, умовність рівності учасників корпоративних відносин та обмеження автономії волі, а також поєднання в нормах акціонерного права приватних і публічних інтересів і, відповідно, приватних і публічних механізмів нагляду і контролю з боку держави не дають підстав для визнання корпоративних відносин цивільно-правовими¹. Принцип рівності сторін, як зазначають більшість вчених, не може бути застосований в корпоративних правовідносинах². В. С. Щербина вважає помилковим визнання О. М. Переверзєвим корпоративних відносин організаційно-господарськими відносинами³. За своєю правовою природою корпоративні відносини є господарськими відносинами, характеризуються поєднанням *організаційно-господарських* та *майново-господарських* відносин, що існують у нерозривній єдності, і в силу цього не можуть бути предметом регулювання різних галузей права – цивільного і господарського⁴.

Як справедливо зазначає С. С. Алексєєв, майнові відносини виділяються за критерієм об'єкта, організаційні – за критерієм змісту; можливе існування змішаних майново-організаційних правовідносин⁵. В корпоративних правовідносинах поєднуються як майнові (відносини щодо розподілу прибутку товариства і одержання його частини (дивідендів), оплати та відчуження цінних паперів та ін.), так і зобов'язальні (відносини, що виникають у процесі корпоративного управління, реалізації права на отримання інформації про товариство та ін.) елементи⁶. Це зумовлює проблему

¹ Щербина В. С. Правова природа корпоративних відносин / В. С. Щербина // Українське комерційне право. – 2006. – № 7. – С. 11 – 12.

² Каминка А. И. Очерки торгового права / А. И. Каминка. – М., 2002. – С. 395 – 398; Сердюк Е. Б. Акционерные общества и акционеры : корпоративные и обязательственные правоотношения / Е. Б. Сердюк. – М. : Юриспруденция, 2005. – С. 32.

³ Переверзєв О. М. Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04 / О. М. Переверзєв. – Донецьк. – 2004. – С. 9.

⁴ Щербина В. С. Правова природа корпоративних відносин / В. С. Щербина // Українське комерційне право. – 2006. – № 7. – С. 13 – 14.

⁵ Алексєєв С. С. Предмет советского социалистического гражданского права / С. С. Алексєєв // Учен. труды Свердловского юридического института. – Свердловск, 1959. – Том 1. – С. 72.

⁶ Див.: Спасибо-Фатєєва І. В. Правова природа корпоративних правовідносин в акціонерних товариствах / І. В. Спасибо-Фатєєва // Вісник Академії правових наук України. – 1998. – № 3. – С. 58 – 66; Щербина В. С. Правова природа корпоративних відносин / В. С. Щербина // Українське комерційне право. – 2006. – № 7. – С. 11;

визначення їх об'єкту, адже об'єктом зобов'язальних правовідносин є дії зобов'язаної особи, а об'єктом речових правовідносин – речі¹. Об'єктами корпоративного права визнають речі, нематеріальні блага, роботи, послуги, інформація, результати інтелектуальної діяльності, зобов'язання². О. В. Щербина, обґрунтовуючи зобов'язально-правову природу корпоративних відносин, визначає, що їх об'єктом є речі – акції в АТ³. Інші дослідники, заперечуючи позицію О. В. Щербини, об'єктом корпоративних правовідносин визнають дії їх учасників, спрямовані на реалізацію «прав з акції»⁴. На думку І. В. Спасибо-Фатєєвої, корпоративні правовідносини містять елементи як майнових, так і немайнових правовідносин, а їх об'єктом є фактична поведінка (дії) їх учасників (акціонерів) щодо здійснення своїх прав та обов'язків⁵. Однак в останніх публікаціях вчена визначає об'єктом прав учасників корпоративних відносин частку в статутному капіталі або акцію, а змістом корпоративних правовідносин – права, що має акція, права учасників господарських товариства чи корпоративні права⁶. На думку В. А. Васильєвої, об'єктом корпоративних відносин є саме суб'єктивне корпоративне право⁷. Жорнокуй Ю. М. визначає об'єктом досліджуваних правовідносин корпоративні права – як об'єкт опосередкований та дії пов'язані з їх реалізацією – як об'єкт безпосередній⁸.

Зміст корпоративних правовідносин складають корпоративні права та обов'язки. Склад корпоративних прав залежить від виду

Щербина В. С. Суб'єкти господарського права / В. С. Щербина. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 231.

¹ *Брагинский М. И., Витрянский В. В.* Договорное право. Книга первая : общие положения : Изд. 4-е, стереотипное / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М. : Статут, 2001. – С. 278.

² *Гританс Я. М.* Корпоративные отношения : Правовое регулирование организационных форм / Я. М. Гританс – М. : Волтерс Клувер, 2005. – С. 10.

³ *Щербина О. В.* Правове становище акціонерів за законодавством України / О. В. Щербина. – К. : Юрінком Інтер, 2001. – С. 48 – 66.

⁴ Акціонерне право : Навчальний посібник / За заг. ред. В. В. Луця, О. Д. Крупчана. – К. : Концерн «Видавничий Дім «Ін Юре», 2004. – С. 134.

⁵ *Спасибо-Фатеева И. В.* Акционерные общества: корпоративные правоотношения / И. В. Спасибо-Фатеева. – Х.: Право, 1998. – С. 29.

⁶ *Спасибо-Фатеева И. В.* Вчення про корпоративні права і цивілістична доктрина / І. В. Спасибо-Фатеева // Право України. – 2014. – № 6. – С. 87.

⁷ *Васильева В. А.* Корпоративне право як об'єкт цивільних правовідносин / В. А. Васильева // Корпоративне право в Україні : становлення та розвиток : Збірник наукових праць. – К., 2004. – С. 44.

⁸ *Жорнокуй Ю. М.* Об'єкт корпоративного правовідношення / Ю. М. Жорнокуй // Юридична наука. – 2011. – № 2. – С. 109.

участі і визначається організаційно-правовою формою юридичної особи. В. М. Кравчук виділяє в складі корпоративних прав право участі (особисте) і право на частку (майнове) в статутному капіталі, що мають різні механізми виникнення¹.

Авторка поділяє позицію законодавця, який в ст. 1 Закону «Про депозитарну систему України» визнає *права на цінні папери – речовими, а права за цінними паперами* (право на участь у загальних зборах акціонерів, право на отримання доходу, інші права, визначені законом та/або рішенням емітента) – *зобов'язальними*. Це обумовлює розуміння *корпоративних фондкових відносин з реалізації власниками акцій належних їм прав з цінного папера (корпоративних прав) як зобов'язально-правових відносин між засновниками (учасниками) та корпорацією (АТ), пов'язаних з «правом участі» в корпорації (АТ), зміст якого полягає в наданні учасникам корпорації можливості управляти справами корпорації і брати участь у результатах її діяльності. Корпоративні фондкові правовідносини не охоплюють всіх корпоративних правовідносин; це лише їх частина.*

Корпоративні правовідносини в АТ пов'язані з володінням акцією, яка посвідчує корпоративні права акціонера – сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які впливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні АТ, отримання дивідендів та активів АТ у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи установчими документами (ст. 2, 3, 20 Закону «Про АТ», ст. 6, 6-1 Закону «Про цінні папери та фондочий ринок», ст. 1 Закону «Про ІСІ»).

Поняття «управління» і «участь у загальних зборах» не тотожні за своїм змістом. Управління будь-якою системою, в тому числі і господарюючим суб'єктом, передбачає, насамперед, вирішення щоденних завдань: укладення договорів, прийом і звільнення співробітників, придбання сировини, устаткування і т.д.² Власники акцій можуть «управляти» АТ тільки через участь у прийнятті рішень колегіальним органом юридичної особи: загальними зборами, правлінням. Повноваження на участь у загальних зборах складається з двох частин: право участі у загальних зборах і право голосу (ст. 25, 26 Закону «Про АТ»), що не завжди враховується у судовій практиці, зокрема, при винесенні рішення/ухвали/постанови про обмеження права голосу з формулюванням «заборонити голосувати на зборах»,

¹ Кравчук В. М. Вказ. праця. – С. 12.

² Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 135.

не обмежуючи право на участь в зборах, на що звертає увагу А. В. Майфат¹. Обмеження права акціонера на участь у загальних зборах встановлюється законом (ч. 2 ст. 34 Закону «Про АТ»).

У загальних зборах АТ/КІФ можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів/учасників КІФ, що складається депозитарієм цінних паперів станом на кінець операційного дня за три робочих дні до дня проведення загальних зборів, або їх представники (ст. 34 Закону «Про АТ», ст. 18 Закону «Про ІСІ»).

Участь у загальних зборах та голосування на них є правом, а не обов'язком акціонера². Заборона проведення загальних зборів учасників (акціонерів) товариства порушує право учасників (акціонерів) товариства брати участь в управлінні товариством і фактично означає заборону товариству здійснювати свою діяльність у частині компетенції загальних зборів. Господарським судам необхідно враховувати заборону незаконного втручання органів державної влади та органів місцевого самоврядування, в тому числі і судів, у господарські відносини (ст. 6 ГК України). Суди не вправі шляхом вжиття заходів до забезпечення позову забороняти АТ, його органам чи акціонерам проводити загальні збори акціонерів, в тому числі реєструватися для участі у зборах, забороняти реєстратору надавати реєстр акціонерів на день проведення загальних зборів тощо³.

З метою імплементації положень Директиви 2007/36/ЄС, яка передбачає, що держави-члени повинні дозволити компаніям пропонувати їх акціонерам будь-яку форму участі у загальних зборах за допомогою засобів електронного зв'язку (ст. 8), право акціонерів ставити питання до пунктів порядку денного (ст. 9), визначено необхідність розробки проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з метою імплементації законодавства ЄС в сфері корпоративного управління», яким передбачити: можливість надсилання акціонеру ПАТ на його вимогу форм для голосування за довіреністю, якщо такі форми не можуть бути розміщені в Інтернеті через технічні причини; можливість

¹ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 136.

² Див.: п. 24 Постанови № 13 Пленуму Верховного суду України «Про практику розгляду судами корпоративних спорів» від 24 жовтня 2008 р., п. 2.7 Рекомендацій Президії ВГСУ від 28 грудня 2007 р. № 04-5/14 «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 1. – С. 22.

³ Див.: ст. 67 ГПК України, п. 43 Постанови Пленуму Верховного Суду України № 13 від 24.10.2008 р «Про практику розгляду судами корпоративних спорів».

проведення загальних зборів публічного акціонерного товариства за допомогою засобів електронного зв'язку; надання акціонерам ПАТ можливості ставити питання до пунктів, внесених до порядку денного загальних зборів; надання акціонерам ПАТ можливості призначати довірену особу за допомогою засобів електронного зв'язку; можливість проведення загальних зборів ПАТ шляхом заочного голосування¹.

Корпоративні відносини між акціонерами, а також між акціонерами і АТ щодо управління товариством регулюються законами України, іншими нормативно-правовими актами України та статутом товариства. Питання корпоративного управління можуть бути врегульовані угодою, укладеною між акціонерами, у випадках, прямо передбачених актами законодавства України. Угоди між акціонерами (учасниками) не можуть змінювати норми закону та статуту товариства, обмежувати права інших акціонерів (учасників) товариства. У разі укладення таких угод з питань, які віднесено до врегулювання законом або статутом товариства, ці угоди можуть бути визнані судом недійсними. Учасники господарських товариств незалежно від суб'єктного складу акціонерів не вправі також підпорядковувати розгляд корпоративних спорів, пов'язаних з діяльністю господарських товариств, які зареєстровано в Україні, третейським, міжнародним комерційним арбітражним судам (ч. 2 ст. 12 ГПК України) та нормам іноземного права. Така угода (правочин) є нікчемною як така, що порушує публічний порядок. Відносини з управління товариством регулюються особистим законом товариства, яким відповідно до ст. 25 Закону України від 23 червня 2005 р. № 2709-IV «Про міжнародне приватне право»² є право України як держави місцезнаходження товариства³.

Право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів

¹ Про затвердження Плану імплементації Другої Директиви Ради ЄС 77/91/ЄЕС, Директиви Європейського Парламенту та Ради 2007/36/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств : Рішення НКЦПФР від 28 жовтня 2014 р. № 1459. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/partners/international/euro.

² Про міжнародне приватне право : Закон України від 23 червня 2005 р. № 2709-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 32. – Ст. 422.

³ Див.: п. 9 Постанови №13 Пленуму ВСУ «Про практику розгляду судами корпоративних спорів» від 24 жовтня 2008 р., пп. 3.12, 6.2., 6.3, 6.4 Рекомендацій Президії ВГСУ від 28 грудня 2007р. № 04-5/14 «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин».

визначено п. 8 ч. 1 ст. 2, ст.ст. 25, 26, 30 Закону «Про АТ», ст. 6, 6-1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». Відповідно до ст. 30 Закону «Про АТ» дивіденд – частина чистого прибутку АТ, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу.

На думку Ю. А. Метелевої, дивіденд можна розглядати як дохід від членства в АТ¹. Д. В. Ломакін розглядає дивіденд крізь призму суб'єктивного права, визначаючи його як встановлену законом можливість отримання акціонером або іншою уповноваженою особою, наприклад, номінальним утримувачем, частини прибутку АТ, що розподіляється за підсумками його діяльності за певний період². В іноземній літературі таке право визначається як право на частку в прибутку (to share in the profits)³.

Виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку на підставі рішення загальних зборів АТ (за простими акціями) або відповідно до статуту АТ (за привілейованими акціями) у строк, що не перевищує шість місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів (за простими акціями) або шість місяців після закінчення звітного року (за привілейованими акціями). У разі відсутності або недостатності чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку минулих років виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу товариства або спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями (ч. 2 ст. 3 Закону «Про АТ»).

Рішення про виплату дивідендів приймають загальні збори акціонерів. Акціонер, беручи участь у роботі зборів, тим самим отримує можливість брати участь у розподілі прибутку. Рішення загальних зборів породжує зобов'язання товариства виплатити акціонеру дивіденди у зазначений в рішенні строк. Таким чином, зазначає А. В. Майфат, мова йде тільки про визначення умов майбутнього (можливого) зобов'язання⁴. З моменту прийняття загальними зборами товариства рішення про виплату дивідендів останнє вважається таким, що оголосило про їх виплату. Акціонер

¹ Метелева Ю. А. Правовое положение акционеров в акционерном обществе / Ю. А. Метелева. – М. : Статут, 1999. – С. 58.

² Ломакин Д. В. Право на дивиденд : понятие, порядок осуществления / Д. В. Ломакин // Законодательство. – 1998. – № 8. – С. 5.

³ Van Ryn J. Shareholder's Rights. International Encyclopedia of Comparative Law. Martinus Nijhoff Publishers. – Dordrecht, 1990. Vol. XII. – P. 158, 159.

⁴ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 136.

має право вимагати виплати оголошених, але не виплачених дивідендів.

О. Р. Кібенко, як спеціальний механізм захисту прав меншості, було запропоновано закріпити за міноритарними акціонерами право вимагати розподілу певної частки чистого прибутку¹. Прикінцевими положеннями Закону України «Про Державний бюджет України на 2010 рік» від 27.04.2010 р. № 2154-VI², було внесено зміни, зокрема, до ст. 30 Закону «Про АТ» та встановлено *обов'язок АТ здійснювати виплату дивідендів з чистого прибутку у звітному році та/або нерозподіленого прибутку в розмірі не менше 30 відсотків*. Але зазначені зміни були визнані неконституційними³.

Для виплати дивідендів АТ в порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, перераховує дивіденди ЦД цінних паперів на рахунок, відкритий у РЦ для зарахування на рахунки депозитарних установ та депозитаріїв-кореспондентів для їх подальшого переказу на рахунки депонентів або сплати депонентам іншим способом, передбаченим договором, та для їх подальшого переказу депозитаріями-кореспондентами особам, які мають права на отримання доходів та інших виплат відповідно до законодавства іншої країни (ч. 5 ст. 30 Закону «Про АТ»). Законом від 7.04.2015 р. передбачено внесення змін до ч. 5 ст. 30 Закону «Про АТ» відповідно до яких АТ, в порядку встановленому НКЦПФР, здійснює виплату дивідендів через депозитарну систему України або безпосередньо акціонерам. Конкретний спосіб виплати дивідендів визначається відповідним рішенням загальних зборів акціонерів⁴.

Затвердження річних результатів діяльності АТ, порядку

¹ Кібенко О. Р. Сучасний стан та перспективи правового регулювання корпоративних відносин : порівняльно-правовий аналіз права ЄС, Великобританії та України : автореф. дис. ... докт. юр. наук : 12.00.04 / О. Р. Кібенко; Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. – Х., 2006. – С. 8.

² Про Державний бюджет України на 2010 рік : Закон України від 27 квітня 2010 року № 2154-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2010. – № 22-23, № 24 – 25. – Ст. 263.

³ Рішення Конституційного Суду України від 30 листопада 2010 № 22-рп/2010 у справі № 1-47/2010 за конституційним поданням 54 народних депутатів України щодо відповідності Конституції України (конституційності) положень статей 14, 24, 64, пунктів 7 – 13 розділу VII «Прикінцеві положення» Закону України «Про Державний бюджет України на 2010 рік» / Офіційний вісник України. – 2010. – № 95. – Ст. 3381.

⁴ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів: Закон України від 7 квітня 2015 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=2259&skl=9.

розподілу прибутку, строку та порядку виплати частки прибутку (дивідендів) належить до виключної компетенції загальних зборів. Господарські суди вправі приймати рішення щодо виплати акціонеру (учаснику) частки прибутку (дивідендів) лише у разі невиплати господарським товариством дивідендів на підставі рішення загальних зборів або їх виплати в меншому розмірі, ніж передбачено відповідним рішенням. Якщо загальні збори прийняли рішення не розподіляти прибуток товариства, господарський суд не може підміняти вищий орган управління і втручатися у його господарську діяльність¹.

Акції корпоративного інвестиційного фонду можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів, крім відкритого та інтервального КІФ (ч. 4 ст. 6-1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», пп. 2 ч. 1 ст. 1 Закону «Про ІСІ»).

Щодо права на отримання частини майна або вартості частини майна товариства у разі його ліквідації (п. 8 ч. 1 ст. 2, ст. 25 Закону «Про АТ», ст. 6, 6-1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 1 Закону «Про ІСІ»), А. В. Майфат зазначає, що оскільки реалізація цього права поставлена в залежність від настання певних обставин – винесення рішення про ліквідацію юридичної особи, що не дозволяє говорити про наявність у акціонера відповідного суб'єктивного права, до моменту винесення такого рішення. При цьому право на отримання частини майна реалізується у рамках не зобов'язальних, а речових прав, оскільки у колишніх учасників АТ виникає право спільної часткової власності у результаті прийняття рішення про ліквідацію та виключення АТ як юридичної особи з державного реєстру².

Право акціонера на отримання інформації про АТ включає отримання інформації: про господарську діяльність АТ (ст. 25 Закону «Про АТ») шляхом доступу до документів, визначених пунктами 1-3, 5-11, 13, 14, 16 і 17 ч. 1 ст. 77 Закону «Про АТ»; про можливість реалізації переважного права акціонерів при додатковій емісії акцій (ст. 27 Закону «Про АТ»); про можливість реалізації переважного права акціонерів ПрАТ на придбання акцій товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі (ст. 7 Закону

¹ Див.: п. 35 Постанови № 13 Пленуму Верховного Суду України «Про практику розгляду судами корпоративних спорів», п. 2.22 Рекомендацій Президії ВСУ від 28 грудня 2007 р. № 04-5/14 «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин».

² *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 137.

«Про АТ»); про включення його до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах (ч. 1 ст. 34 Закону «Про АТ»); про проведення загальних зборів АТ та їх порядок денний у формі письмового повідомлення у строк не пізніше ніж за 30 днів до дати їх проведення (ст. 35 Закону «Про АТ»); право акціонера ознайомитися з документами, необхідними для прийняття рішень з питань порядку денного, в тому числі проектом договору про викуп товариством акцій (ст. 36 Закону «Про АТ»); право акціонерів на отримання письмової пропозиції особи, яка стала власником контрольного пакета акцій товариства придбати у них прості акції товариства (ст. 65 Закону «Про АТ»). В процесі реорганізації способами реалізації права акціонера на інформацію є: публічне розкриття інформації про емітента АТ (ст. ст. 39 – 41 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»), надання інформації АТ на вимогу акціонера в індивідуальному порядку (ст. 78 Закону «Про АТ»), розкриття інформації про облік іменних цінних паперів учасниками депозитарної системи України (ст. 42 Закону Про цінні папери та фондовий ринок»). Право акціонера на інформацію кваліфікується Е. М. Романовою як немайнове, відносне, зобов'язальне, корпоративне право, що має організаційний характер, складає зміст особливого внутрішнього інформаційного правовідношення між акціонером і АТ, що полягає в можливості акціонера у встановленому законом порядку та обсягах шукати, отримувати і відтворювати відомості, пов'язані з діяльністю АТ і які зачіпають як його особисті немайнові, так і майнові права як учасника АТ, використовувати їх на власний розсуд, за винятком відомостей конфіденційного характеру¹. Аналогічне визначення права на інформацію наводить в своєму дослідженні І. А. Ємцева².

Акція посвідчує і інші права її власника, передбачені законодавством та статутом АТ, зокрема, право акціонерів, які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства скликати позачергові збори акціонерів (ст. 47 Закону «Про АТ»); вносити пропозиції щодо питань, включених до порядку денного загальних зборів АТ, а також щодо нових кандидатів до складу органів товариства (ст. 38 Закону «Про АТ»);

¹ Романова Э. М. Право акционера на информацию по российскому законодательству : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Э. М. Романова; Рос. гос. соц. ун-т. – М., 2008. – С. 5.

² Емцева И. А. Защита корпоративных прав в российском гражданском праве : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / И. А. Емцева. – Саратов, 2004. – С. 5.

призначити свого представника на загальних зборах АТ постійно або на певний строк (ст. 39 Закону «Про АТ»); право акціонера (ів), які сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій, призначити своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків (ст. 40 Закону «Про АТ»); право на вихід зі складу акціонерів, зокрема, шляхом здійснення обов'язкового викупу АТ належних акціонеру голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішень, визначених ч. 1 ст. 68 Закону «Про АТ»; переважне право акціонерів при додатковій емісії акцій придбавати розміщувані АТ акції пропорційно частці належних йому простих або привілейованих акцій у загальній кількості простих акцій (ст. 27 Закону «Про АТ»); переважне право акціонерів ПрАТ на придбання акцій товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства, за ціною та на умовах, запропонованих акціонером третій особі, пропорційно кількості акцій, що належать кожному з них, протягом двох місяців з дня отримання товариством повідомлення акціонера про намір продати акції, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства (ч. 3 ст. 81 ГК України, ст. 7 Закону «Про АТ»); право вимагати визнання правочину недійсним, зокрема, правочину, щодо якого є заінтересованість, як такого, що порушує інтереси товариства (ст. 71 Закону «Про АТ»); право акціонера на викуп (ст. 65, 67 Закону «Про АТ») та обов'язковий викуп акцій (ст. 68 Закону «Про АТ») акцій; право акціонера на викуп акцій КІФ відкритого типу (пп. 4 ст.1, ст. 39 Закону «Про ІСІ»), право акціонера призначити свого представника для участі та голосування на загальних зборах (ст. 39 Закону «Про АТ») та інші.

Досліджуючи права акціонера при злитті, приєднанні та поглинанні АТ В. В. Рябота виділяє права, пов'язані з отриманням інформації про злиття, приєднання чи поглинання товариства; права, пов'язані з участю у вирішенні питання стосовно злиття, приєднання чи поглинання товариства та можливістю висловити своє ставлення до зазначених питань шляхом голосування; права, пов'язані з виходом із товариства у разі незгоди¹.

З метою імплементації положень Директиви 77/91/ЄЕС

¹ *Рябота В. В.* Реалізація прав акціонерів при злитті, приєднанні та поглинанні акціонерних товариств в Україні : автореферат дис. ... канд. наук : 12.00.04 / В. В. Рябота. – 2008. – С. 5.

пропонується надати право голосу акціонерам-власникам привілейованих акцій певного класу під час вирішення загальними зборами АТ питання про зменшення статутного капіталу, встановити заборону зменшення статутного капіталу до задоволення вимог кредиторів; заборону прийняття рішення про викуп АТ власних акцій у разі відсутності нерозподіленого прибутку АТ за даними останньої річної фінансової звітності; зазначити у статуті АТ можливості прийняття загальними зборами рішення про викуп акцій, а також умови та спосіб викупу акцій; передбачити в законі вимогу щодо формування резерву за рахунок нерозподіленого прибутку в розмірі номінальної вартості викуплених акцій у разі прийняття рішення про викуп акцій без їх анулювання; надати право на прийняття рішення про викуп акцій акціонерам, що володіють більш як трьома чвертями голосів акціонерів, які зареєструвалися для участі у загальних зборах та є власниками голосуючих з відповідного питання акцій¹.

О. Р. Кібенко обґрунтувала потребу введення в законодавство України механізмів захисту не тільки міноритарних, а й мажоритарних акціонерів (концепція захисту капіталу, що несе основні ризики), а саме: (а) право мажоритарного акціонера на витиснення міноритарного акціонера, якому обов'язково має кореспондувати право міноритарного акціонера вимагати у акціонера, який набув контроль над товариством (90% голосуючих акцій), викупу власних акцій; (б) право власника контрольного пакету акцій на прорив до товариства². Зазначені пропозиції (процедури сквіз-аут (squeeze-out) и селл-аут (sell out)) знайшли втілення в перспективному законодавстві. Законопроектом від 22.08.2014 р. № 4534а «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах»³ передбачено доповнити Закону «Про

¹ Про затвердження Плану імплементації Другої Директиви Ради ЄС 77/91/ЄЕС, Директиви Європейського Парламенту та Ради 2007/36/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств : Рішення НКЦПФР від 28 жовтня 2014 р. № 1459. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/partners/international/euro.

² Кібенко О. Р. Сучасний стан та перспективи правового регулювання корпоративних відносин : порівняльно-правовий аналіз права ЄС, Великобританії та України : автореф. дис. ... докт. юр. наук : 12.00.04 / О. Р. Кібенко; Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. – Х., 2006. – С. 8.

³ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах : Законопроект від 22 серпня

акціонерні товариства» ст. 65¹, що передбачає обов'язковий продаж акцій акціонерами на вимогу акціонера – власника 95 і більше відсотків акцій ПАТ, на підставі рішення загальних зборів та публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій акціонера – власника 95 і більше відсотків акцій ПАТ. Законопроектом від 19.03.2015 р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах»¹, яким передбачено доповнити Закон «Про акціонерні товариства» ст. 65¹ – 65⁴ в яких передбачено: 1) право на придбання акцій ПАТ за наслідками придбання контрольного пакета акцій (50 % і більше простих акцій) або значного контрольного пакету акцій (75 % і більше простих акцій) на підставі публічної пропозиції здійснюється у акціонерів, які прийняли пропозицію про придбання акцій; 2) обов'язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій, на підставі публічної безвідкличної пропозиції (сквиз-аут); 3) обов'язкове придбання особою (особами, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій АТ, акцій на вимогу акціонерів (селл-аут).

Проблеми реалізації переважних корпоративних прав, зокрема, переважного права акціонерів на придбання акцій, які відчужуються іншими акціонерами, розглядалися у працях В. В. Васильєвої, О. М. Вінник, В. М. Кравчука, К. К. Лебедева, Р. А. Майданика, І. Б. Саракун, Н. А. Сліпенчук, С. В. Томчишена, В. Л. Яроцького та ін. На думку Р. А. Майданика, переважне право купівлі акцій є видом правового привілею, зміст якого полягає в забезпеченні визначеному колу осіб пільги (привілею) на придбання певного майна². В. М. Кравчук визначає метою здійснення переважного права – збереження або збільшенні обсягу участі особи в товаристві, що визначає ступінь її впливу на

2014 р. № 4534а. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JG3HY68I.html.

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах : Проект Закону від 19.03.2015 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/law/19305>

² Майданик Р. А. Проблеми судової практики з питань переважного права купівлі акцій ЗАТ / Р. А. Майданик // Правовий тиждень. – 2007. – № 42 (63). [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.legalweekly.com.ua/article/?uid=104>.

діяльність товариства¹.

На законодавчому рівні переважне право акціонерів ПрАТ (а тоді ще – ЗАТ) на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами, було закріплено з вступом у силу ГК України (ч. 3 ст. 81). Наразі це питання регулюється ст. 7 Закону «Про АТ». Норма ст. 7 Закону «Про АТ», що встановлює переважне право не є імперативною. Відповідно до ст. 7 Закону «Про АТ» в ред. Закону від 03.02.2011 р. № 2994-VI² статутом ПрАТ може бути передбачено переважне право його акціонерів на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі. Таким чином, було розмежовано поняття «купівля-продаж» та «відчуження» та врегульовано порядок вирішення відповідної категорії судових спорів. У першій редакції зазначеної норми закону та рекомендаціях ВГСУ «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» від 28.12.2007 р. № 04-5/14 (п. 3.11) було передбачено, що переважне право поширюється лише на випадки продажу акцій ЗАТ, але не на інші випадки їх відчуження (зокрема, міни), переходу права власності в результаті спадкування чи правонаступництва.

Конституційний Суд України в рішенні № 4-рп/2005 від 11.05.2005 року дійшов висновку, що коли установчими документами ЗАТ закріплено переважне право акціонерів на придбання акцій, які відчужуються іншими акціонерами цього товариства, то це не є обмеженням права власника акцій володіти, користуватися і розпоряджатися своєю власністю, а встановленням за його ж згодою особливого порядку її відчуження³.

У разі якщо статутом ПрАТ передбачено переважне право його акціонерів на купівлю акцій, що пропонуються їх власником до продажу третій особі, таке переважне право реалізується відповідно

¹ *Кравчук В. М.* Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : автореферат дисс. ... докт. юр. наук : 12.00.03 / В. М. Кравчук. – Х., 2010. – С. 13.

² Про внесення змін до Закону України «Про АТ» щодо вдосконалення механізму діяльності акціонерних товариств : Закон України № 2994-VI від 3 лютого 2011 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 35. – Ст. 344.

³ Рішення Конституційного Суду України від 11 травня 2005 р. № 4-рп/2005 у справі за конституційним зверненням закритого акціонерного товариства «Оболонь» та громадянина Винника Віктора Володимировича про офіційне тлумачення положень частини другої статті 28 Закону України «Про господарські товариства», пункта 1, абзаца першого пункту 5 статті 4 Закону України «Про власність» (справа про права акціонерів ЗАТ) / Офіційний вісник України. – 2005. – № 21. – Ст. 1135.

до ч. 3 – 6 ст. 7 Закону «Про АТ» та статуту АТ. Ст. 29 Директиви 77/91/ЄЕС передбачає не імplementоване наразі у законодавство України положення про те, що переважне право купівлі акцій при збільшенні статутного капіталу шляхом грошових внесків може бути обмежене або скасоване за рішенням загальних зборів або іншого уповноваженого органу управління товариства з наданням загальним зборам письмового звіту, що містить пояснення причин обмеження чи скасування переважного права на купівлю акцій, та обґрунтування запропонованої ціни випуску. Таке обмеження переважних прав не застосовується до банків та інших фінансових установ.

Повідомлення акціонерів про продаж акцій є офертою (публічною пропозицією), а тому зобов'язує продавця¹. Переважне право купівлі акцій виникає лише за умови, коли акціонер збирається відчужити акції шляхом продажу третім особам (не акціонерам даного ПрАТ)². Постановою Верховного Суду України від 26.03.2012 у справі № 9/170-46/68 про переведення прав та обов'язків покупця на акції АТ³ визначено, що власники акцій ПрАТ мають однакові права, які виникають у зв'язку з обігом акцій, а відтак переважним правом один перед одним не наділені. Норми чинного законодавства не покладають на продавця акцій ПрАТ обов'язку продавати ці акції всім акціонерам порівну або залежно від кількості належних їм акцій у статутному фонді АТ, тобто власник акцій ПрАТ може вільно обирати покупця своїх акцій із числа осіб, які мають таке переважне право. Аналогічний підхід застосовується судами і в інших справах⁴.

¹ Кравчук В. М. Вказ. праця. – С. 13.

² Див.: Васильєва В. В. Защита преимущественного права акционеров закрытого акционерного общества на приобретение акций / В. В. Васильева. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.lawcentre.com.ua/ru/cat/6.htm>; Постанова ВГСУ у справі № 5020-4/278 від 21 липня 2010 р. за позовом про переведення прав покупця за договором купівлі-продажу цінних паперів / Про практику застосування Вищим господарським судом України у розгляді справ окремих норм матеріального права : Інформаційний лист Вищого господарського суду України від 21 листопада 2011 р. № 01-06/1624/2011. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v1624600-11>.

³ Постанова Верховного Суду України від 26 березня 2012 р. у справі № 9/170-46/68 про переведення прав та обов'язків покупця на акції АТ. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.if.arbitr.gov.ua/sud5010/inf/30/17/>.

⁴ Постанова Київського Апеляційного господарського суду від 20 лютого 2014 р у справі № 910/8796/13 про переведення прав та обов'язків покупця за угодою з відчуження акцій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-910-8796-13-kuksov-v-v-20-02-2014-inshij-spir-pro-obig-cinnix-paperiv-s>.

Переважне право акціонерів ПрАТ реалізується за принципом пропорційності (ч. 3 ст. 7 Закону «Про АТ»). Як зазначає С. В. Томчишен, з цієї норми незрозуміло: принцип пропорційності визначає лише обсяг права кожного з учасників (акціонерів) відносно інших, що виявили бажання викупити частку (акції), чи цей принцип визначає також обсяг права вимоги до учасника (акціонера), який хоче продати свою частку (акції) третій особі?¹. На практиці складність застосування принципу пропорційності розподілу усіх неправомірно проданих часток (акцій) залежить від кількості учасників (акціонерів), які бажають скористатися переважним правом їх купівлі². Вищезгаданий принцип діє лише тоді, коли до суду звернулися декілька учасників (акціонерів); якщо до суду звернувся лише один учасник (акціонер), він вправі претендувати на всю кількість проданих акцій³. К. К. Лебедев критикує таку позицію та вважає, що і в цьому випадку учасник (акціонер) вправі вимагати викупу лише тієї частини акцій, яка пропорційна кількості належних йому акцій, за винятком випадків, визначених статутом⁴. Даний підхід дозволить реалізувати та захистити переважне право як учасників (акціонерів), які звернулися до суду, так і тих, які будуть звертатися до суду пізніше. З іншого боку, зведення переважного права до права у судовому порядку вимагати викупу тільки частини, яка є пропорційною розміру частки (акцій) учасника (акціонера), не виключає можливість дроблення частки (акцій), яка була відчужена третій особі, що суперечить меті існування переважних прав – збереження обсягу участі; обмежує і учасників (акціонерів) у праві викупити всю запропоновану третій особі частку (акції) та у такий спосіб не допустити її входження до товариства⁵. ВГСУ рекомендує під час вирішення спору, пов'язаного з порушенням переважного права акціонерів ЗАТ, залучати до участі в справі усіх акціонерів

¹ *Томчишен С. В.* Проблеми здійснення та захисту переважного права купівлі частки (акцій) / С. В. Томчишен // Охорона корпоративних прав : Матеріали Всеукраїнського науково-практичного семінару, 1-2 жовтня 2010 р. – Івано-Франківськ: Прикарпатський національний університет ім. Василя Стефаника, 2011. – С. 109.

² *Сліпенчук Н. А.* Переведення прав та обов'язків покупця на акції (частки) товариства як спеціальний спосіб захисту переважних прав / Н. А. Сліпенчук. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://if.arbitr.gov.ua/sud5010/inf/30/17/>.

³ *Кравчук В. М.* Проблеми реалізації та захисту переважного права на придбання акцій за Законом України «Про АТ» / В. М. Кравчук // Вісник господарського судочинства. – 2009. – № 6. – С. 84.

⁴ *Лебедев К. К.* Вказ. праця. – С. 37.

⁵ *Лебедев К. К.* Вказ. праця. – С. 45.

ЗАТ¹. Це потребує витребування судом в ЦД реєстра акціонерів, на дату укладення спірного договору купівлі-продажу акцій.

У статуті ПрАТ пропонують визначати дії товариства у випадку, якщо письмові заяви надійшли не від усіх акціонерів; порядок вирахування строку викупу акцій самим АТ; підстави та порядок продовження строків, якщо заяви надійшли з порушенням строків, встановлених Законом чи статутом².

Переважне право АТ на придбання акцій власної емісії, що пропонуються їх власником до відчуження третім особам, не допускається (ч. 9 ст. 7 Закону «Про АТ»), отже саме АТ переважним правом не користується.

На випадки переходу акцій ПрАТ у власність у порядку спадкування чи універсального правонаступництва переважне право купівлі не поширюється (ч. 7 ст. 7 Закону «Про АТ»). В. В. Васильєва вважає, що переважне право не поширюється також на випадки дарування акціонерами належних їм на праві власності акцій. При укладенні договору дарування особа обдарованого має пріоритетне значення для дарувальника, тому її не може замінити інший акціонер. Враховуючи це, акціонер має цілком законне право здійснити відчуження акцій особі – не акціонеру шляхом укладення договору дарування³. Не можна погодитись з такою позицією. За своєю правовою природою договір дарування, як і договір купівлі-продажу, передбачає відчуження (безоплатне у разі дарування та відплатне при укладенні договору купівлі-продажу) майна, тобто передачу його у власність (ст. 717 ЦК України). Таку позицію обстоює і ДКЦПФР вважаючи, що перелік випадків, коли переважне право акціонерів ПрАТ не поширюється на придбання його акцій, є вичерпним, а дарування та обмін акцій не належать до таких випадків⁴. І. Б. Саракун слушно пропонує врегулювати

¹ Див.: п. 3.12 Рекомендацій Президії ВГСУ «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» від 28 грудня 2007 р. № 04–5/14.

² Саракун І. Б. Удосконалення правового регулювання відчуження акцій / І. Б. Саракун // Актуальні проблеми вдосконалення чинного законодавства України. Збірник наукових статей. Випуск XXIV. Івано-Франківськ. – 2010. – С. 122.

³ Васильєва В. В. Защита преимущественного права акционеров закрытого акционерного общества на приобретение акций / В. В. Васильєва. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.lawcentre.com.ua/ru/cat/6.htm>.

⁴ Щодо переважного права акціонерів приватного акціонерного товариства та самого товариства на придбання акцій даного товариства : Лист ДКЦПФР від 05 серпня

питання реалізації переважного права акціонерів при даруванні акцій на локальному рівні за принципом «дозволу-обмеження»: дарування не заборонене, якщо таких обмежень при використанні переважного права не встановлено статутом товариств¹. На мою думку, у статуті АТ слід передбачити, що *переважне право не поширюється лише на випадки дарування близьким родичам: чоловік (дружина), діти, батьки, бабусі (дідусі), онуки, рідні брати (сестри), а також опікуни (піклувальники), усиновителі (усиновлені).*

Уступка зазначеного переважного права іншим особам не допускається (ч. 2, 6, 7 ст. 7 Закону «Про АТ»). У разі виникнення права звернення стягнення на акції ПрАТ відчуження таких акцій здійснюється з дотриманням переважного права акціонерів на придбання цих акцій. У випадку примусової реалізації акцій їх продавцем виступає не акціонер, а уповноважений на це державний орган (посадова особа). Порядок такої реалізації регулюється Законом «Про виконавче провадження».

Продаж акціонером ПрАТ акцій з порушенням переважного права не зумовлює недійсність відповідного правочину. Наслідком такого порушення є право будь-якого акціонера ПрАТ протягом трьох місяців з дня, коли він дізнався або повинен був дізнатися про таке порушення, вимагати в судовому порядку переведення на нього прав та обов'язків покупця (ч. 5 ст. 7 Закону «Про АТ», п. 32 Постанови №13 Пленуму Верховного Суду України «Про практику вирішення корпоративних спорів» від 24.10.2008 р.). Д. В. Мурзін кваліфікує переведення прав і обов'язків покупця на особу, переважне право якої порушено, як специфічне застосування наслідків частково недійсної угоди². У судовій практиці можна зустріти приклади коли переведення прав та обов'язків покупця визначають як санкцію за порушення переважного права³. Поділяю точку зору дослідників, які вважають, що *переведення прав та обов'язків покупця є способом захисту порушеного права, а не*

2009 р. № 11/03/12844. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL090808.html.

¹ Саракун І. Б. Вказ. праця. – С. 123.

² Мурзін Д. В. Перевод прав и обязанностей покупателя при нарушении преимущественного права покупки / Д. В. Мурзін // Проблемы теории гражданского права. – Вып. 2. – М. : Институт частного права. – С. 106.

³ Постанова Київського Апеляційного господарського суду від 20 лютого 2014 р. у справі № 910/8796/13 про переведення прав та обов'язків покупця за угодою з відчуження акцій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-910-8796-13-kuksov-v-v-20-02-2014-inshij-spir-pro-obig-cinnix-paperiv-s>.

санкцією за порушення. Визначивши спосіб захисту, що підлягає застосуванню, законодавець не деталізував механізм його здійснення¹. Початком обрахування вказаного тримісячного строку пропонують визначати дату подання акціонером до АТ відповідної заяви².

Особа набуває корпоративних прав з моменту набуття права власності на акції АТ або вступу до інших господарських товариств. Накладення арешту на акції означає обмеження права відчужувати акції, а не обмеження можливості реалізації власником посвідчених акціями корпоративних прав³.

Набуття і припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами, обмеження прав на цінні папери здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку (ч. 2 ст. 4 Закону «Про депозитарну систему України»). Корпоративні права можуть бути реалізовані акціонером лише з моменту зарахування цінних паперів на його рахунок в цінних паперах в депозитарній установі, що підтверджується випискою з рахунку в цінних паперах (ст. 8 Закону «Про депозитарну систему України»).

В установлених законодавством випадках реалізація прав за емісійними цінними паперами здійснюється на підставі реєстру власників іменних цінних паперів (ст. 22 Закону «Про депозитарну систему України»). Зокрема, згідно ст. 34 Закону «Про АТ» у загальних зборах АТ можуть брати участь особи, включені до переліку акціонерів, які мають право на таку участь, або їх представники.

Документом, що підтверджує наявність реєстрації прав власників цінних паперів у реєстрі, є виписка з реєстру. На вимогу акціонера товариство або особа, яка веде облік права власності на акції товариства, зобов'язані надати інформацію про включення його до переліку акціонерів, які мають право на участь у загальних зборах (ч. 1 ст. 34 Закону «Про АТ»).

¹ *Оприско М. В.* Захист переважного права акціонерів на придбання акцій приватного акціонерного товариства / М. В. Оприско // Проблеми охорони прав суб'єктів корпоративних правовідносин: Матеріали науково-практичної конференції. – Івано-Франківськ : Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, 2012. – С. 119.

² *Саракун І. Б.* Вказ. праця. – С. 123.

³ Див.: пп. 2.2.2, 2.6 Рекомендацій ВГСУ «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» від 28 грудня 2007 р. № 04-5/14, п. 48 Постанови №13 Пленуму ВСУ «Про практику розгляду корпоративних спорів».

Ч. 2 ст. 22 Закону «Про депозитарну систему України» передбачає, що складення реєстру власників іменних цінних паперів здійснює ЦД, а у випадку, встановленому Законом, – НБУ на підставі договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів¹ та розпорядження емітента або інша особа, яка має право на отримання реєстру власників іменних цінних паперів (п. 8, 12 р. 6 Положення про провадження депозитарної діяльності). Для проведення загальних зборів АТ реєстр власників іменних цінних паперів, складається станом на 24 годину за три робочих дні до дня проведення таких зборів у порядку, встановленому НКЦПФР (ч. 2 ст. 34 Закону «Про АТ», ст. 22 Закону «Про депозитарну систему»).

Зобов'язання, посвідчені *облігаціями та іншими борговими цінними* паперами за правовою природою належать до боргових (зобов'язань позики) (гл. 71 ЦК України). О. В. Ішутіна вважає, що зобов'язання позики, посвідчене цінним папером, виникає в результаті укладення договору купівлі-продажу цінного папера, але не договору позики².

Зміст зобов'язального боргового правовідношення – права та обов'язки сторін з виплати визначеної умовами зобов'язання грошової суми – доходу від використання інвестованих коштів. В окремих зарубіжних країнах облігації надають їх власнику не лише право на одержання суми позики та визначеного облігацією доходу, але і право на одержання інформації та документів (копій балансу товариства – Англія, протоколів зборів акціонерів – Франція), право відвідувати збори, отримувати роз'яснення про рішення зборів, а у виключних випадках – і право голосу (Англія)³.

І. Ф. Сидоров визначає *вексельне зобов'язання* як цивільне грошове зобов'язання юридичним об'єктом якого є передача боржником кредитору грошових коштів в сумі, визначеній у векселі, а матеріальним об'єктом вексельного зобов'язання – гроші. Змістом вексельного зобов'язання є обов'язок зобов'язаних осіб виплатити певну суму грошей та право векселедержателя вимагати оплати

¹ Про затвердження Вимог до договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 15 серпня 2013 р. № 1518 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 74. – Ст. 2753.

² *Ишутина О. В.* Государственные и муниципальные ценные бумаги : Вопросы правовой идентификации : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / О. В. Ишутина. – Екатеринбург, 2004. – С. 18.

³ *Van Ryn J.* Shareholder's Rights. International Encyclopedia of Comparative Law. Martinus Nijhoff Publishers, Dordrecht, 1990. Vol. XII. – P. 173.

векселя¹.

Зобов'язальні відносини, що виникають з іпотечних цінних паперів А. В. Майфат кваліфікує як позикові боргові зобов'язання з специфічним способом забезпечення – іпотечним покриттям² (пулом). Відсутність такого забезпечення свідчить про помилковість віднесення заставних до групи іпотечних цінних паперів (ст. 20 Закону «Про іпотеку»).

Питання про правову природу відносин, пов'язаних з володінням *інвестиційними сертифікатами*, викликає дискусії у літературі. М. В. Плющев вважає, що інвестиційний сертифікат закріплює частку у праві власності на ПФ; не є цінним папером, оскільки не відповідає його ознакам та має інше функціональне призначення – є технічним засобом для визначення частки в праві власності на ПФ³. Д. І. Степанов, М. В. Плющев вважають, що права за інвестиційним сертифікатом за своєю природою є зобов'язально-правовими⁴. Заперечує речово-правову природу аналізованих відносин і В. Ліпавський⁵. За Законом від 05.07.2012 р. «Про інститути спільного інвестування» (ст. 1) зміст посвічуваних інвестиційним сертифікатом прав складають право власності учасника ПФ на частку в ПФ та на отримання дивідендів (для закритого ПФу). Авторка поділяє позицію А. В. Майфата, про те, що *зобов'язальна природа досліджуваних відносин впливає з аналізу сутності основної правомочності власника частки (паю) в ПФ – вимагати погашення частки (паю) і виплати грошової компенсації*⁶.

Аналогічний висновок можна зробити щодо відносин, які виникають щодо *сертифіката ФОН*, який посвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з

¹ Сидоров І. Ф. Вказ. праця. – К., 2003. – С. 10.

² Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 164.

³ Див.: Плющев М. В. Инвестиционный пай с позиции бездокументарной ценной бумаги / М. В. Плющев // Хозяйство и право. – 2004. – № 5. – С. 58; Плющев М. В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / М. В. Плющев; Северо-Кавказская акад. гос. службы. – Ростов на Дону, 2005. – С. 7.

⁴ Див.: Степанов Д. И. Пост-эмиссионные ценные бумаги / Д. И. Степанов // Хозяйство и право. – 2004. – № 11 – 12. – С. 64; Плющев М. В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / М. В. Плющев; Северо-Кавказская акад. гос. службы. – Ростов на Дону, 2005. – С. 9.

⁵ Ліпавський В. Правовые проблемы статуса паевых инвестиционных фондов / В. Ліпавський // Хозяйство и право. – 2004. – № 5. – С. 49.

⁶ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 175.

нерухомістю – частки чистих активів ФОН у грошовій формі після закінчення строку, на який був створений ФОН, та право вимагати дотримання обмежень прав довірчої власності управителем (ст. 37 Закону «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю»).

М. В. Мащенко, вважає, що інвестиційні сертифікати ПФУ, сертифікати ФОН, іпотечні сертифікати участі, посвідчують відносини з управління майном і пропонує виділити їх у відповідну окрему групу цінних паперів, що посвідчують відносини з управління майном¹. З такою позицією погодитись не можна. Вказані цінні папери посвідчують відносини участі (членства) в об'єднаному фонді управління (ПФ, ФФБ та ФОН), адже право на отримання дивідендів (для закритого ПФУ) та частки чистих активів (ПФ або ФОН) не є змістом прав, що виникають при управлінні майном. Підставою виникнення відносин з управління майном є укладання договору управління майном².

Підставами виникнення фондкових правовідносин є юридичні факти. Правовідносини як конкретний правовий зв'язок між певними суб'єктами завжди виникає на підставі реально існуючих обставин³, тобто юридичних фактів. Так, більшість вчених поділяють точку зору, що в якості юридичних фактів, що породжують акціонерні правовідносини, виступають відповідні договори. Г. Ф. Шершеневич вважав, що АТ представляє собою об'єднання осіб. В основі об'єднання лежить договір, який виражається для первинних акціонерів у підписці на акції, а для їх правонаступників – у передачі акцій⁴. Водночас такі дослідники як М. І. Кулагін, Г. Лагарде⁵, ставлять під сумнів договірну природу відносин між акціонерами та АТ; на їх думку не можна розглядати учасника АТ як сторону договору. А. В. Майфат зазначає, що акціонер – не завжди учасник акціонерного договору, але завжди учасник акціонерного

¹ *Мащенко М. В.* Господарська діяльність з управління майном: поняття, суб'єкти, види (господарсько-правовий аспект) : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04 / М. В. Мащенко; Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2007. – С. 5.

² Примітка: про юридичну природу правовідносин в ПФ див. підрозділ 3.1.6 цієї монографії.

³ *Гражданское право: Учеб. / Под ред. Б. М. Гонгало, Т. И. Илларионовой, В. А. Плетнева.* – М. : Норма, 1998. – Т. 1. – С. 43.

⁴ *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. Том. III: Вексельное право. Морское право. Классика российской цивилистики. – М. : Статут, 2003. – С. 139.

⁵ *Кулагин М. И.* Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо / М. И. Кулагин. Избранные труды. – М. : Статут, 1997. – С. 55.

правовідношення; підставою участі у правовідносинах не обов'язково є договір з АТ; акціонерні права можуть перейти у порядку сингулярного правонаступництва¹.

В. Ю. Бакшинскас, А. В. Майфат, розглядаючи особливості виникнення правовідносин, пов'язаних із створенням АТ, пишуть, що при створенні АТ присутні два договори: 1) договір про створення АТ (договір про спільну діяльність), 2) договір про участь, членство в АТ, що визначає особливості правовідносин акціонер – АТ². У разі виникнення акціонерних правовідносин при збільшенні статутного капіталу шляхом додаткового випуску акцій підставою для їх виникнення виступає договір, в силу якого інвестор стає учасником АТ – акціонером³. Л. Р. Юлдашбаєва вважає, що підставою виникнення зобов'язання, що складає емісійний цінний папір, є складний юридичний склад, оскільки в якості ще одного юридичного факту виступає державна реєстрація випуску акцій⁴.

Підставою виникнення відносин, посвідчених цінними паперами, називають і односторонні угоди. Про використання креаційної теорії писав свого часу Н. О. Нерсесов. Він зазначав, що юридичною підставою виникнення папера на пред'явника є одностороння обіцянка боржника, для придбання ж права з нього необхідно володіння документом⁵. На думку М. І. Брагінського, випуск в обіг деяких цінних паперів, у тому числі облігацій, є одностороннім правочином⁶. Аналогічні підходи існують і в іноземному праві. Д. Фідерсен і А. Кушман зазначають, що більшість дослідників в Німеччині вважають, що емісія облігацій заснована на зобов'язанні обіцянки, а не на договорі між емітентом і її власником. Емітент має зобов'язання перед власником і у випадку, якщо сертифікат облігації був викрадений або іншим чином потрапив до власника поза волею емітента⁷.

¹ *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 144.

² *Бакшинскас В. Ю.* Создание акционерного общества: комплекс правоотношений / В. Ю. Бакшинскас // *Право и экономика.* – 1997. – № 21 – 22. – С. 12.

³ *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 145.

⁴ *Юлдашбаєва Л. Р.* Вказ. праця. – С. 136.

⁵ *Нерсесов Н. О.* Ценные бумаги на предъявителя / Н. О. Нерсесов. – М. : Ф-ка Н. В. Гаевского, 1887. – С. 148.

⁶ *Брагинский М. И.* Сделки : понятие, виды и формы (Комментарий к новому ГК РФ) / М. И. Брагинский. – М. : АО «Центр деловой информации еженедельника «Экономика и жизнь», 1995. – С. 18.

⁷ *Feddersen D., Kuhmann A. S.* International Securities Regulation Laws and Commentary / D. Feddersen, A. S. Kuhmann. – Oceana Publications Inc., 1997. – Booklet 2. – P. 10.

Прихильники договірної теорії вважають, що облігація вручається в посвідчення вчинення угоди і не є предметом договору¹. З такою точкою зору погоджується А. В. Майфат. Позикові відносини, незалежно від форми посвідчення прав позикодавця, завжди виникають на підставі договору. Наявність цінних паперів як засобу легітимації прав інвестора не змінює природи юридичного факту, що лежить в основі виникнення правовідносин, оскільки цінний папір є елементом форми угоди і в певних умовах може виступати в ролі документа, що засвідчує факт її укладання².

До особливостей досліджуваних відносин слід віднести побудову їх на засадах ризику. М. М. Агарков з цього приводу стверджував, що питання про розподіл ризику, пов'язаного з виникненням прав, закріплених цінним папером, може розглядатись як питання про ризик, що властивий здійсненню цих прав³. Регулювати розподіл ризику, пов'язаного з виникненням прав з папера, слід не у загальній щодо всіх цінних паперів формі, а диференційовано, в залежності від конкретного виду цінного папера⁴.

3.1.3. Відносини, пов'язані з обігом цінних паперів. Цінні папери характеризуються можливістю передачі прав, що впливають з них, іншим особам. Надання цінному паперу можливості виступати об'єктом права визначає таку властивість цінного папера як обіговість⁵ і забезпечує оборотоздатність посвідчених цінним папером прав.

А. В. Габов визначає, що обіг цінних паперів починається у той момент, коли емітент шляхом вчинення цивільно-правових дій передає право власності на створений цінний папір іншій особі⁶. З таким підходом погодитись важко, адже сукупність юридико-фактичних дій щодо передачі емітентом (уповноваженою ним особою) права власності на емітований цінний папір набувачеві охоплюється процедурою розміщення.

Обіг цінних паперів – вчинення правочинів, пов'язаних з

¹ Вакулина Г. А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав : Автореф. дис. ...канд. юрид. наук : 12.00.03 / Г. А. Вакулина. – М., 1992. – С. 15.

² Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 169.

³ Агарков М. М. Вказ. праця. – С. 48 – 49.

⁴ Ганеев Р. Р. Основы правового регулирования рынка ценных бумаг : научно-практическое пособие / Под ред. Д. Х. Валеева. – Казань : Унипресс, 2000. – С. 23.

⁵ Труба В. І. Правове регулювання цінних паперів : Автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. І. Труба. – К., 1999. – С. 6.

⁶ Габов А. В. Вказ. праця. – С. 17.

переходом прав на цінні папери і прав за цінними паперами, крім договорів, що укладаються у процесі емісії, при викупі цінних паперів їх емітентом та купівлі-продажу емітентом викуплених цінних паперів (п. 11 ч. 1 ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Відносини з обігу цінного папера охоплюють відносини щодо зміни «юридичного статусу» цінного папера: це відносини щодо зміни власника цінного папера, обтяження цінного папера, передачі окремих прав з цінного папера (на цінний папір), наприклад, довірче управління і т. ін., а також відносини, що виникають в процесі виконання цінним папером функцій: розрахункової, засобу платежу, засобу забезпечення виконання зобов'язання тощо.

Л. Р. Юлдашбаєва зазначає, що обіг цінних паперів – це не просто процес укладення правочинів, а саме сукупність цих правочинів, які розуміють як дії, направлені на виникнення, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків¹. Л. Ю. Добриніна під вексельним обігом розуміє не тільки угоди, що тягнуть перехід права власності на дані документи, а сукупність всіх угод з векселями і щодо векселів².

Подвійна правова природа цінного папера, який, з одного боку, є об'єктом матеріального світу (рідчю), а з іншого, – фіксує майнові права його володільця, обумовлює відповідний порядок передачі прав з цінного папера.

Не існує суворо визначеного співвідношення між способом легітимації та способом передачі цінного папера³. Як зазначав М. М. Агарков кожен спосіб легітимації припускає певні способи передачі. Але певний спосіб передачі не веде неминуче до певного одного способу легітимації⁴.

Права на цінний папір та права за цінним папером на пред'явника, що існує в документарній формі у паперовому вигляді, переходять шляхом вручення такого цінного папера іншій особі. Зокрема, передача прав за ощадним (депозитним) сертифікатом на пред'явника здійснюється шляхом передачі ощадного (депозитного) сертифіката (ч. 4 ст. 13 Закону «Про цінні папери та фондовий

¹ Юлдашбаєва Л. Р. Вказ. праця. – С. 130.

² Добриніна Л. Ю. Вказ. праця. – С. 142.

³ Важинський Є. Передання прав з цінних паперів та перехід права власності на папери / Є. Важинський // Юридичний журнал. – 2007. – № 4. – С. 39.

⁴ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М. : Фин. изд-во НКФ СССР, 1927. – С. 18.

ринок»). Порядок переходу права на цінний папір та права за цінним папером на пред'явника, що існує в документарній формі як електронний документ, визначається НБУ та КМУ. Права на цінний папір та права за цінним папером на пред'явника, що існує в бездокументарній формі, переходять у порядку, визначеному для переходу прав на іменні цінні папери. Перехід прав на знерухожені цінні папери на пред'явника і реалізація прав за ними потребує обов'язкової ідентифікації власника депозитарною установою, що веде рахунок у цінних паперах такого власника. Реєстр власників цінних паперів на пред'явника не складається.

Право власності на ордерний цінний папір переходить до іншої особи шляхом вчинення на ордерному цінному папері передавального напису (індосаменту). Крім цього, необхідна передача і самого цінного папера. Набувач одержує право на ордерний папір і право з ордерного папера, якщо він набув право власності на папір, що дійшов до нього на підставі безперервного ряду передавальних написів. Індосамент може бути бланковим – без зазначення особи, стосовно якої повинні бути виконані зобов'язання, або ордерним – із зазначенням такої особи (ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Зокрема, відповідно до ч. 2 ст. 20 Закону «Про іпотеку» заставна може передаватися її власником будь-якій особі шляхом вчинення індосаменту. Наступний власник заставної набуває всі права іпотекодержателя (нового кредитора) за договором, яким обумовлене основне зобов'язання, та за іпотечним договором, на підставі якого була видана заставна, а права попереднього власника заставної як іпотекодержателя (первісного кредитора) припиняються. Ордерні цінні папери, оформлені бланковим індосаментом, передаються за правилами, встановленими для цінних паперів на пред'явника, тобто простим врученням. Але при цьому вони не трансформуються в пред'явницькі цінні папери, оскільки ордерні папери, випущені в бланковий обіг, не забороняється в майбутньому передати й шляхом індосаменту (як бланкового, так і іменного), чого не може бути з паперами на пред'явника.

Права на іменний цінний папір та права за іменним цінним папером переходять до іншої особи у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України. Інформацію про власників іменних цінних паперів емітент одержує у формі реєстру власників іменних цінних паперів. Перехід прав на іменні цінні папери і реалізація прав за ними потребує обов'язкової ідентифікації власника депозитарною установою, що веде рахунок у цінних

паперах такого власника (ч. 3 ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Права на цінні папери, придбані під час їх розміщення, виникають з моменту їх зарахування на рахунок у цінних паперах власника в депозитарній установі (п. 7 гл. 5 р. 5 Положення про провадження депозитарної діяльності). Виписка з рахунку в цінних паперах щодо зарахованих прав на акції за результатом їх розміщення видається депоненту протягом десяти робочих днів з дня початку обігу акцій у спосіб, передбачений договором про обслуговування рахунку в цінних паперах.

Право власності на цінні папери бездокументарної форми існування переходить до депонента – нового власника з моменту зарахування прав на ці цінні папери на його рахунок у цінних паперах у депозитарній установі (п.1 гл. 2 р. 5 Положення про провадження депозитарної діяльності). Підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, що існують в бездокументарній формі, а також обмежень прав на цінні папери є обліковий запис на рахунку в цінних паперах депонента в депозитарній установі (ч. 1 ст. 8 Закону «Про депозитарну систему»).

До 11.10.2013 р., коли набув чинності Закон «Про депозитарну систему», ст. 194 ЦК України визначала, що права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії), а ч. 3 ст. 163 ГК України передбачала, що іменні цінні папери передаються шляхом повного індосаменту, якщо інше не передбачено законом або в них спеціально не вказано, що вони не підлягають передачі. Однак, замість усуненні існуючої між вказаними нормами колізії щодо форми передачі прав за іменним цінним папером, зазначені норми були виключені з ЦК України та ГК України.

Таким чином, *наразі законодавство не визначає порядку передачі прав за іменним цінним папером*. Лише ч. 4 ст. 13 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачає, що права за іменним оцадним (депозитним) сертифікатом передаються в порядку, встановленому для відступлення права вимоги. Це обумовлює потребу у теоретичному дослідженні зазначеного питання та внесення пропозиції щодо змін до законодавства.

Традиційні речево-правові конструкції обігу цінних паперів витісняють з появою бездокументарних цінних паперів спеціальними правилами, що обумовлено технічними закономірностями¹. В

¹ Вершинин А. П. Вказ. праця. – С. 39.

літературі ведеться дискусія стосовно юридичної кваліфікації порядку передачі прав на іменні цінні папери. А. В. Власова зазначає, що права акціонера, який не володіє акцією-документом, передаються за правилами уступки зобов'язальних прав, тобто в порядку цесії¹. Противники такого підходу В. В. Заборовський, Д. В. Мурзін, О. М. Решетіна, О. С. Швиденко відзначають, що права за іменними цінними паперами, для яких ведеться реєстр їх власників, передаються не шляхом цесії, а за системою трансферту², тобто шляхом переведення акцій з рахунку відчужувача на рахунок набувача, який має наслідки цесії³. Аналогічної думки дотримується і Д. І. Степанов. Для системи трансферту важливим є не факт реального руху цінного папера або вчинення на ньому передавального напису, а розпорядження – акт особи, що передає цінний папір, що недвозначно вказує на вказівку про перехід цінного папера. Трансферт вчиняється на підставі заяви – передавального розпорядження⁴.

Як відзначається в літературі, рух майнових прав відбувається в рамках відповідних цивільно-правових договорів. Заміна кредитора – цесія виражається в передачі цедентом цесіонарію певного права в силу угоди або на підставі закону, і цим договором є не цесія, а та угода, на якій заснований перехід, що складає сутність цесії⁵. В. А. Белов пише про договірний характер правової природи цесії і розмежовує договір про відступлення права вимоги та підставу його виникнення – правочин (купівля-продаж, дарування тощо)⁶. В. Л. Яроцький визначає цесію як юридично значущі дії⁷. Цесія – це

¹ Власова А. В. Способ передачи именных акций / А. В. Власова // Очерки по торговому праву : Сб. научн. трудов / Под ред. Е. А. Крашенинникова. – Ярославль : Изд-во ЯрГУ, 1998. – Вып. 5. – С. 80.

² Див.: Мурзін Д. В. Переворот в обороте ценных бумаг / Д. В. Мурзін // ЭЖ-Юрист. – 2005. – № 30. – С. 2; Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – Городец, 2005. – С. 70; Заборовський В. В. Правова природа акцій та процедура їх конвертації в Україні та Російській Федерації : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. В. Заборовський; Одес. нац. юрид. акад. – О., 2010. – С. 12.

³ Швиденко О. С. Вказ. праця. – С. 6.

⁴ Степанов Д. И. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг / Д. И. Степанов // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 77 – 79, 82.

⁵ Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право: Общие положения / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М. : Статут, 1997. – С. 373.

⁶ Белов В. А. Содержание и действие договора уступки требования / В. А. Белов // Законодательство. – 2001. – № 2. – С. 17.

⁷ Яроцький В. Л. Вказ. праця. – С. 425.

загальне поняття, що означає перехід зобов'язальних (відносних) прав від однієї особи до іншої. Форми уступки права вимоги можуть бути різні: вчинення договору в письмовій чи нотаріальній формі, індосамент¹. Індосамент як окремий випадок цесії розглядає в своїй роботі В. Н. Уруков². Проте більшість вчених розмежовують цесію та індосамент, визначаючи останній як особливий правочин, що вчиняється в письмовій формі і має односторонній характер³.

Відмінності між цесією та індосаментом досліджували у своїх роботах В. А. Белов, Є. Важинський, О. Ф. Федоров, Г. Ф. Шершеневич та інші. Г. Ф. Шершеневич вбачав дві основні відмінності між цесією та індосаментом:

1) при цесії особа, якій право передане, є лише правонаступником того, ким право йому передане. Обсяг прав правонаступника визначається обсягом прав попередника. Проти правонаступника можуть бути зроблені всі ті заперечення, які належали боржникові відносно первісного кредитора. При індосаменті новий власник є самостійним кредитором, а тому по відношенню до нього неприпустимі заперечення, які могли б мати місце щодо його попередника;

2) в силу цесії особа, яка передає право, відповідає перед тим, кому вона передає право, тільки за дійсність переданого права (*nomen verum*), але не за його здійсненність (*nomen bonum*). Навпаки, на кожному з набувачів векселя (класичного ордерного цінного папера), що передав його за індосаментом, лежить відповідальність за здійсненність права за векселем⁴.

О. Ф. Федоров до вищевказаних відмінностей додає наступні:

1) за допомогою цесії передаються права, а за допомогою індосаменту – сам вексель. На цю властивість також вказував В. А. Белов, говорячи, що головна відмінність індосаменту і цесії – це різниця в юридичній спрямованості правочинів. Мета здійснення індосаменту – перенесення права власності на цінний папір. Цесія –

¹ *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 188.

² Див.: *Уруков В. Н.* Вексель и цессия / В. Н. Уруков // *Право и экономика.* – 2003. – № 3. – С. 54 – 58; *Уруков В. Н.* Общее учение о векселе / В. Н. Уруков. – Москва : Юстицинформ, 2014. – 752 с.

³ Див.: *Яроцький В. Л.* Вказ. праця. – С. 428 – 429; *Бервено С. Н., Яроцький В. Л.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине / С. Н. Бервено, В. Л. Яроцкий. – Х.: Право, 2001. – С. 25.

⁴ *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. Том. III : Вексельное право. Морское право. Классика российской цивилистики / Г. Ф. Шершеневич. – М. : Статут, 2003. – С. 85.

правочин, предметом якого є зміна особи – кредитора. Вона має своїм предметом перенесення зобов'язальних, а не речових прав, прав з папера, а не права на папір¹;

2) при цесії необхідно повідомити боржника про передачу прав. При індосаменті в такому повідомленні немає потреби;

3) при індосаменті достатньо легітимації із зовнішнього боку, а при цесії, у випадку спору, потрібно доводити передачу прав за принципами цивільного права;

4) при цесії можна поступитися при подільності зобов'язання, як частиною вимоги, так і всією вимогою тільки до одного боржника. За індосаментом можна передавати права в їхній загальній сукупності;

5) цесія неодмінно припускає *justa causa cedendi*, тобто справедливі підстави відступлення права, тоді як підстави передачі векселя за індосаментом не мають значення;

б) індосамент неодмінно здійснюється на самому документі, тоді як цесія може бути оформлена окремим документом².

Цесія виконує тільки функцію передачі прав і призводить до зміни сторін у зобов'язанні. Індосаменту властива також гарантійна функція: індосант не вибуває з зобов'язання, а в силу індосаменту стає, як гарант, відповідальним перед всіма наступними набувачами цінного папера. Виходячи з цього, Є. Важинський демонструє неможливість застосування індосаменту для передачі іменних цінних паперів. Так, наприклад, відступаючи права за акцією шляхом індосаменту, відчужувач не вибував би із зобов'язання, і новий власник акції міг би вимагати виконання за акцією, як з емітента, так і з попереднього власника, що є абсурдним³.

Поділяючи точку зору про зобов'язально-правову природу фондкових правовідносин та посвідчених цінними паперами прав, вважаємо за доцільне *поширити конструкцію цесії*, тобто заміни кредитора у зобов'язанні внаслідок передання ним своїх прав іншій особі за правочином (відступлення права вимоги), врегульовану нормами ст. 512 – 519 ЦК України, *на порядок передачі прав за іменним цінним папером*. Така позиція обумовлена тим, що *передача прав на цінний папір та прав за цінним папером, не тягне зміни або припинення зобов'язання, посвідченого цінним папером*. Це підтверджується нормами законодавства. Наприклад, перехід права

¹ Белов В. А. Цессия и индоссамент: сходства и различия / В. А. Белов // Рынок ценных бумаг. – 1998. – № 2. – С. 66.

² Федоров А. Ф. Вказ. праця. – С. 376 – 381.

³ Важинський Є. Вказ. праця. – С. 40 – 41.

власності на облігації емітента до іншої особи не є підставою для звільнення емітента від виконання зобов'язань, що підтверджуються облігацією¹. У разі передачі прав за іменними цінними паперами в документарній формі пропонується здійснення передачі прав у формі передавального напису на сертифікаті цінного папера (індосамента). Це забезпечує збереження легітимаційної функції і дозволяє за зовнішнім виглядом сертифіката цінного папера визначити власника папера та перевірити правомірність виникнення у нього права власності на підставі перевірки безперервності передавальних написів.

Пропонуємо абз. 1 ч. 3 ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» доповнити реченнями такого змісту: *«Права, посвідчені іменним цінним папером у бездокументарній формі, та знерухомлені цінні папери передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії), якщо інше не передбачено законом, та переходять з моменту зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах набувача (депонента) у депозитарній установі. Права на іменний цінний папір та права за іменним цінним папером в документарній формі передаються шляхом індосаменту та переходять до набувача з моменту його вчинення та передачі сертифіката цінного папера. Підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами в документарній формі є сертифікат цінного папера».*

Права, посвідчені цінними паперами, переходять не автоматично разом з передачею папера, а вимагають специфічного оформлення переходу (за винятком паперів на пред'явника). Набувач цінних паперів набуває разом з правом на папери і право вимагати від зобов'язаної особи здійснити відповідні дії з фіксації трансферту²; право вимагати переведення на себе втілених у ньому прав³. Термін «трансферт прав за цінним папером» (з англ. «transfer of rights to security») – внесення змін до реєстру про перехід прав – самостійної правовстановлюючої юридичної конструкції не складає. У комерційній практиці термін «трансферт» позначає юридичний факт переходу права на бездокументарний цінний папір до іншої особи у системі обліку прав на цінні папери. Наявність трансферту робить

¹ Див.: п. 11 р. 1 Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2013 р. № 2998.

² Агарков М. М. Вказ. праця. – С. 109.

³ Важинський Є. Вказ. праця. – С. 39.

іменний цінний папір публічно достовірним¹.

М. М. Агарков виділяє два способи передачі (трансферту): 1) права передаються набувачеві за передавальним написом, трансферт здійснюється на підставі заяви набувача; 2) передача відбувається за допомогою трансферту за книгами зобов'язаної особи на підставі заяви відчужувача². При першому способі набувач стає власником ще до вчинення трансферту. Право власності набувача має чинність у відношенні до будь-кого, але не надає набувачеві можливість безпосереднього здійснення права, вираженого у папері. Для цього йому необхідно пред'явити папір зобов'язаній особі з вимогою про вчинення трансферту. Боржник (емітент) може заявляти проти вимоги щодо здійснення трансферту всі заперечення проти нового кредитора (ст. 518 ЦК), засновані на його відносинах з попередниками пред'явника, починаючи з особи, зазначеної в реєстрі в якості суб'єкта вираженого в папері права. Після вчинення трансферту право держателя «очищується» від заперечень, які були засновані на відносинах зобов'язаної особи до її внесеного до реєстру попередника. Мета інституту набуття прав з цінних паперів за передавальними написами – можливість подальшого відчуження їх без пред'явлення зобов'язаній особі після кожного переходу з рук у руки³.

Другий спосіб розглядає здійснення трансферту як необхідну дію для переходу прав за паперами. Це відбувається на підставі заяви відчужувача боржникові щодо необхідності внесення змін до книги зобов'язаної особи – реєстру, на підставі укладення правочину⁴.

Існуючу в чинному законодавстві систему трансферту неможливо однозначно віднести до одного з вищевказаних способів. Ч. 1 ст. 517 ЦК України передбачає, що первісний кредитор у зобов'язанні повинен передати новому кредиторові документи, які засвідчують права, що передаються, та інформацію, яка є важливою для їх здійснення. Для цінних паперів у бездокументарній формі таким документом є виписка з рахунку у цінних паперах, а у документарній формі – сертифікат цінного папера.

В. І. Гостюк зазначає, що передання прав на іменні цінні папери

¹ Там само. – С. 42.

² Агарков М. М. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М. : Фин. изд-во НКФ СССР, 1927. – С. 67 – 72.

³ Агарков М. М. Основы банковского права : курс лекций. Учение о ценных бумагах. Научное исследование / М. М. Агарков. – М. : БЕК, 1994. – С. 110.

⁴ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М. : Фин. изд-во НКФ СССР, 1927. – С. 71.

не пов'язане з внесенням змін до систем обліку таких цінних паперів, їх емітентів і власників. Передання прав на іменні цінні папери і прав, посвідчених іменними цінними паперами, за цивільно-правовими договорами відбувається з моменту досягнення згоди про їх відчуження, який визначається моментом укладення (оформлення) останнього документа: договору або передавального розпорядження¹. Однак чинне законодавство пов'язує момент виникнення права власності на іменні цінні папери з моментом фіксації їх набувача у системі депозитарного обліку. Право власності на цінні папери бездокументарної форми існування переходить до депонента – нового власника з моменту зарахування прав на цінні папери на його рахунок у цінних паперах у депозитарній установі (п.1 гл. 2 р. 5 Положення про провадження депозитарної діяльності).

Одним з наслідків розвитку комерційних відносин і відповідно правового регулювання таких відносин є той факт, що класична теорія цінних паперів також зазнає відповідної модифікації. Традиційний постулат сконцентрований у відомій формулі Г. Ф. Шершеневича «право із папера слідує за правом на папір»; придбання права, втіленого в цінному папері, можливо тільки з отриманням документа², закріплений в ч. 1 ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», яка визначає, що до особи, яка набула право на цінний папір, одночасно переходять у сукупності всі права, які ним посвідчуються (права за цінним папером), крім випадків, установлених законом або правочином. На думку А. Ю. Бушева і О. Б. Скворцова, продаж акцій опосередковує перехід специфічного, оформленого у вигляді документа, засобу або «інструмента» реалізації або передачі права, а не самого права. Що стосується власне права, то воно йде за «інструментом» і переходить до набувача останнього з врученням документа³. В. А. Белов зазначає, що особа, яка побажала передати речове право на цінний папір, автоматично відчужує і втілене в документі право⁴. У сучасних умовах ця теорія має виняток. При первісному набутті

¹ Гостюк В. І. Цивільно-правові договори з цінними паперами за законодавством України : Автореферат дис. ... к.ю.н. : 12.00.03 / В. І. Гостюк – К. – 2005. – С. 5.

² Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права / Г. Ф. Шершеневич. – Спб., 1909. – Т. 3. – С. 75.

³ Бушев А. Ю., Скворцов О. Ю. Акционерное право: Вопросы теории и судебно-арбитражной практики / А. Ю. Бушев, О. Ю. Скворцов. – М. : ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1997. – С. 20 – 21.

⁴ Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / В. А. Белов / Под ред. проф. Е. А. Суханова. – М. : ЮрИнфоР, 1996. – С. 34.

права власності на цінні папери права із таких паперів виникають у набувачів раніше виникнення самого папера (наприклад, ч. 3 ст. 11 Закону «Про АТ»).

При здійсненні операцій із знерухомленими цінними паперами або випущеними у бездокументарній формі на позабіржовому ринку від продавця слід вимагати документ, що підтверджує його право власності на такі цінні папери – *випуску з рахунку у цінних паперах*, видану депозитарною установою, яка не є цінним папером, а її передача від однієї особи до іншої не є вчиненням правочину щодо цінних паперів і не тягне за собою перехід прав на цінні папери та прав за цінними паперами (ст. 8 Закону «Про депозитарну систему»).

Для оформлення у депозитарній установі операції щодо відчуження цінних паперів, випущених в бездокументарній формі або знерухомлених, продавець має оформити відповідне *розпорядження* (п. 1 гл. 3 р. V Положення про провадження депозитарної діяльності). Д. В. Мурзін, вважає, що передавальне розпорядження є прикладом розпорядчої угоди, яка не тотожна виконанню зобов'язання. Права на цінні папери закріплюються за набувачем на підставі угоди, яка оформляється передавальним розпорядженням¹. Для переходу права власності на бездокументарні цінні папери передавальне розпорядження набуває самостійного правового значення (абстрактна угода), незалежного від юридичних фактів, що лежать в його основі. Однак, на думку К. К. Лебедева, така конструкція не властива для угод з бездокументарними цінними паперами у зв'язку з необхідністю фіксації переходу права в системі обліку прав на бездокументарні цінні папери, на відміну від інших односторонніх абстрактних угод (заповіт, видача векселя), коли для реалізації набутого права потрібна дія лише уповноваженої особи². А. В. Майфат вказує, що видачу передавального розпорядження не можна розглядати як угоду, оскільки для кваліфікації дії як угоди важлива наявність регулятивної функції³. Передавальне розпорядження такою функцією не володіє, оскільки його зміст вже визначено договором, що лежить в основі цесії⁴. У судовій практиці передавальне розпорядження розглядається як розпорядча дія, що

¹ Мурзін Д. В. Переворот в обороте ценных бумаг / Д. В. Мурзін // Электронный журнал «Юрист». – 2005. – № 30. – С. 2.

² Лебедев К. К. Вказ. праця. – С. 52 – 53.

³ Илларионова Т. И. Поднормативное регулирование имущественных отношений в гражданском праве / Т. И. Илларионова // Проблемы обязательственного права : Межвуз. сб. науч. трудов. – Свердловск, 1989. – С. 6.

⁴ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 188 – 189.

вчиняється на виконання договору купівлі-продажу акцій; якщо угода, на виконання якої було складене передавальне розпорядження визнається недійсною, то й передавальне розпорядження також недійсне¹. На думку К. К. Лебедева, передавальне розпорядження – складне правове явище: воно є і дією на виконання договірною зобов'язання з відчуження бездокументарного цінного папера, і в той же час має елементи односторонньої угоди як вольового акту, що вчиняється з метою виникнення, зміни і припинення цивільних прав і обов'язків. Передавальні розпорядження можуть оскаржуватись з різних підстав незалежно від оскарження договору про відчуження бездокументарного цінного папера².

Виникає питання, що є підставою видачі передавального розпорядження? Вважаю, що такою підставою є виключно правочин (договір), що обумовлює перехід права власності на цінних папір (купівлі-продажу, міни, дарування цінного папера тощо).

Передача цінного папера від його власника до іншої особи сама по собі не тягне перехід і тим більше виникнення прав у особи, що одержує документ. Як зазначав Є. О. Крашенінніков, перехід права на папір на пред'явника здійснюється шляхом вчинення угоди і передачі папера на пред'явника³. Іншими словами, необхідно вчинення відповідного правочину чи іншого юридичного факту. Передача цінного папера означає не що інше, як реалізацію угоди, виконання зобов'язань боржника з передачі права⁴. Оскільки набуття права завжди передбачає передачу документа⁵, то без отримання документа не можна говорити про виконання угоди. Власник майнового права, посвідченого цінним папером, набуває і право власності на цей документ. Відповідно, предметом відповідних угод є право, документ передається як приналежність за допомогою якої право посвідчується⁶.

Передача цінного папера не завжди відображає волю її власника на перехід посвідченого нею права. Цінні папери можуть бути

¹ Карулин С. Недействительное передаточное распоряжение / С. Карулин // Электронный журнал «Юрист». – 2007. – № 2. – С. 9.

² Лебедев К. К. Вказ. праця. – С. 54

³ Крашенінніков Е. А. Ценные бумаги на предъявителя / Е. А. Крашенінніков. – Ярославль : Изд-во ЯрГУ, 1995. – С. 66.

⁴ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 192.

⁵ Кашанина Т. В., Сударькова Е. А. Акционерное право / Т. В. Кашанина, Е. А. Сударькова. – М. : Норма, 1997. – С. 45.

⁶ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 192.

передані на зберігання, в довірче управління тощо¹.

О. Г. Сидякін зазначає, що право власності виникає не з укладання, а з виконання договору про відчуження майна². Діяльність особи, що веде облік прав на цінні папери ... є одним з етапів процедури їх виконання³. Однак виконання зобов'язання не розглядається у літературі як угода⁴, оскільки безпосередньо не веде до зміни або припинення прав і обов'язків.

У формі передавального розпорядження виражається волевиявлення про передачу права власності на емісійні цінні папери⁵, його видача є обов'язком відчужувача⁶. Однак у судовій практиці видача передавального розпорядження визнається правом, а не обов'язком⁷.

Чинне законодавство не встановлює строку, протягом якого набувач має передати відповідні документи для внесення змін до системи депозитарного обліку. Вважаю, що *цей строк має визначатись сторонами в договорі, що обумовлює перехід права власності на цінний папір*.

Вищезазначена система передачі прав за бездокументарними цінними паперами актуальна наразі лише щодо договорів, які укладаються на позабіржовому ринку. Дематеріалізація цінних паперів, реформування депозитарної системи обумовили трансформацію порядку укладання та виконання біржових контрактів та документарної регламентації біржового обігу цінних паперів. Правила біржової торгівлі передбачають два способи біржових торгів: торги «з голосу» за технологією одностороннього

¹ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права / Г. Ф. Шершеневич. – Спб., 1909. – Т. 3. – С. 71.

² Сидякин А. Г. Злоупотребление правом при выборе иска / А. Сидякин // Электронный журнал «Юрист». – 2006. – № 26. – С. 9

³ Ефимова Л. Г. Правовой режим бездокументарных ценных бумаг / Л. Г. Ефимова // Закон. – 1997. – № 7. – С. 56.

⁴ Илларионова Т. И. Вказ. праця. – С. 6.

⁵ Решетина Е. Н. Вказ. праця. – С. 100.

⁶ Бірюков В. І. Правовий режим іменних пайових цінних паперів за законодавством України і Республіки Польща (порівняльно-правовий аспект) : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. І. Бірюков; НДІ приватного права і підприємництва АПрН України. – Київ, 2009. – С. 7.

⁷ Постанова Вищого господарського суду України від 02.12.2013 р. у справі 910/8322/13 за позовом ПАТ «Український інститут по проектуванню нафтопереробних і нафтохімічних підприємств «Укрнафтахімпроект» до Постнікова С. М. про зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_4462653.html.

аукціону та торги з використанням електронної торгівельної системи (далі – ЕТС) за технологіями безперервного подвійного аукціону та одностороннього аукціону¹. Переважна більшість біржових контрактів (95%) з цінними паперами укладається наразі з використанням ЕТС (наприклад, ЕТС ФБ «ПФТС» PFTS NEXT², система електронних торгів СЕЛТ ПрАТ «Українська фондова біржа»³). До торгівельної платформи ЕТС на підставі договору між ФБ та учасниками біржових торгів через шлюзи підключені брокерські системи торговців цінними паперами та клієнтські термінали для торгівлі на ФБ з віддалених робочих місць в режимі реального часу.

Для укладання біржових контрактів щодо цінних паперів, такі цінні папери повинні обліковуватися в системі депозитарного обліку ЦД або НБУ відповідно до компетенції, визначеної Законом «Про депозитарну систему України». Допуск цінних паперів та інших фінансових інструментів до торгівлі на ФБ здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку, що оприлюднюється на веб-сайті ФБ. Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного рівня лістингу. Лістингові цінні папери мають перший або другий рівень лістингу. Внесення цінних паперів до біржового реєстру здійснюється лише з ініціативи емітента цих цінних паперів. Вимоги щодо цінних паперів для включення до відповідного рівня лістингу визначаються відповідно до п. 3 – 6 р. IV Положення про функціонування ФБ та правилам ФБ. Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як позалістингові.

ФБ може мати статус Центру сертифікації ключів, що надає учасникам біржових торгів право використовувати електронний цифровий підпис, передбачений Законом «Про електронний цифровий підпис». Учасники біржових торгів ФБ «ПФТС», яка не має статусу Центру сертифікації ключів на договірних засадах використовують інший вид електронного підпису в електронному

¹ Див., наприклад : Правила ПрАТ «Українська фондова біржа» (нова редакція), затверджені протоколом біржової ради від 25 лютого 2015 р. та зареєстровані рішенням НКЦПФР від 31 березня 2015 р. № 417. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://ukrse.com.ua/docs/Правила_УФБ_2015_нова_редакц_я_лютий.pdf.

² Електронна торговельна система ФБ «ПФТС» PFTS NEXT. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.pfts.ua/uk/pfts-next/>.

³ Система електронних торгів СЕЛТ ПрАТ «Українська фондова біржа». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://ukrse.com.ua/sistema-elektronnikh-torgiv-selt>.

документообігу ПФТС — електронний числовий підпис (абз. 4 ст. 6 Закону України «Про електронні документи та електронний документообіг» та ч. 3 ст. 207 ЦК України).

Торгівля цінними паперами здійснюється на ринку заявок ФБ, з попереднім блокуванням цінних паперів або грошових коштів або без нього. Біржові контракти укладаються ЕТС на підставі поданих учасниками біржових торгів в ЕТС та зареєстрованих системою заявок на купівлю/продаж у формі електронних документів. Інформація щодо поданих заявок розкривається ФБ в ході торговельної сесії на умовах їх анонімності. Укладання біржового контракту в ЕТС здійснюється в той момент, коли співпадають всі суттєві умови зустрічних заявок, інформація про що вноситься до Реєстру біржових контрактів, який автоматично складається засобами ЕТС протягом торговельної сесії. Учаснику ЕТС засобами системи в режимі реального часу надається повідомлення про біржовий контракт (виконання заявки). Кожному укладеному біржовому контракту система надає індивідуальний номер.

Після закриття торговельної сесії адміністратор ЕТС за допомогою засобів ЕТС забезпечує формування в електронному та паперовому вигляді: виписки з Реєстру заявок, що містить перелік заявок, поданих учасником СЕЛТ в ході торговельної сесії, реквізитний склад якої ідентичний реквізитному складу Реєстру заявок; виписки з Реєстру біржових контрактів, що містить перелік біржових контрактів, укладених учасником СЕЛТ в ході торговельної сесії, реквізитний склад якої ідентичний реквізитному складу Реєстру біржових контрактів; біржових контрактів за типовою формою, встановленою Правлінням УФБ¹.

Виписки з Переліку укладених біржових угод (біржових контрактів) направляються учасникам біржових торгів в електронній (у день укладення контракту) та паперовій формах (одноразово або регулярно (щомісячно, щотижнево, щоденно)). Підсумкова біржова документація у паперовій формі засвідчується підписом уповноваженої особи та печаткою ФБ. Відповідно до п. 9 р. VIII Положення про функціонування фондових бірж ФБ зобов'язана зберігати паперові та/або в електронному вигляді документи щодо поданих заявок, укладених та виконаних біржових контрактів не менше п'яти років.

Виконання біржових контрактів (договорів) щодо цінних паперів,

¹ Див., наприклад : пп. 22.6.1 п. 22.6 р. 22 Правил ПрАТ «Українська фондова біржа».

укладених на ФБ, здійснюється шляхом проведення клірингу та розрахунків за принципом "поставка цінних паперів проти оплати", крім випадків, визначених п. 8 р. 1 Положення про функціонування фондових бірж, затвердженого Рішенням НКЦПФР від 22.11.2012 р. № 1688.

Для забезпечення проведення клірингу та розрахунків за біржовими контрактами щодо цінних паперів, виконання яких здійснюється за принципом «поставка цінних паперів проти оплати», ФБ укладає договір про кліринг та розрахунки за правочинами щодо цінних паперів з РЦ, а учасники торгів повинні укласти з РЦ договір про клірингове обслуговування та отримати статус учасника клірингу згідно з внутрішніми документами РЦ. Розрахунки за біржовими контрактами здійснюються у день укладання договору (T+0), а на ринку заявок без попереднього резервування активів – протягом трьох робочих днів з моменту укладання біржового контракту (T+3). Розрахунки проводяться відповідно до законодавства про депозитарну систему України на підставі відомості правочинів (реєстру укладених договорів), що подається ФБ до РЦ відповідно до вимог договору про кліринг та розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, та регламенту взаємодії між ФБ та РЦ. РЦ здійснює кліринг зобов'язань за біржовими контрактами, які згідно з відомістю правочинів підлягають розрахункам, в операційний день отримання від ФБ даної відомості правочинів. РЦ може здійснювати обробку відомості правочинів з використанням процедури взаємозаліку зобов'язань за цінними паперами та коштами (неттінг) або шляхом послідовного виконання кожного біржового контракту щодо цінних паперів з відомості правочинів. Неттінг зобов'язань за біржовими контрактами щодо цінних паперів здійснюється в порядку, визначеному внутрішніми документами РЦ.

Інформацію про завершення розрахунків за біржовими контрактами ФБ отримує від РЦ, та/або ЦД, та/або НБУ, та/або від учасників біржових торгів. Учасники торгів зобов'язані інформувати ФБ про виконання грошових розрахунків за біржовим контрактом, укладеним без дотримання принципу «поставка цінних паперів проти оплати», протягом однієї години після виконання грошових розрахунків, крім біржових контрактів, якими передбачено проведення грошових розрахунків через обслуговуючий ФБ банк. ФБ здійснює контроль за виконанням біржових контрактів на підставі інформації про завершення розрахунків за біржовими контрактами: звіту РЦ (при розрахунках за принципом «поставка проти оплати»),

звіту ЦД або НБУ (при розрахунках без дотримання принципу «поставка проти оплати»)¹.

Особливості обігу окремих цінних паперів визначаються законами. Наприклад, згідно ст. 24 Закону «Про АТ» акції ПАТ можуть купуватися та продаватися на ФБ. ПАТ зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї ФБ. Акції ПрАТ не можуть купуватися та/або продаватися на ФБ, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону. АТ не має права приймати в заставу власні цінні папери. Відповідно до ч. 8 ст. 27 Закону України від 04.03.1992 р. № 2163-ХІІ «Про приватизацію державного майна»² забороняється відчуження частин пакета акцій до повного виконання покупцем умов договору купівлі-продажу об'єкта приватизації, а також подальше відчуження приватизованого об'єкта без збереження для нового власника зобов'язань, визначених умовами конкурсу, аукціону, викупу.

Цінні папери ІСІ закритого типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів. Цінні папери ІСІ інтервального типу: в період між інтервалами підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів; протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на ФБ. Цінні папери ІСІ відкритого типу підлягають вільному обігу виключно на ФБ. Обіг інвестиційних сертифікатів ПФ до робочого дня, що настає після дня отримання КУА повідомлення НКЦПФР про відповідність ПФ вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ, забороняється.

Розглянуті способи переходу прав за цінними паперами і права власності на цінні папери, стосуються випадків *сингулярного правонаступництва*. Водночас, право власності на цінні папери і права за цінними паперами можуть переходити на підставі універсального правонаступництва (наприклад, при спадкуванні і т. ін.). У цьому випадку права за паперами виникають на підставі інших правовстановлюючих документів (наприклад, свідоцтва про право на спадщину) і будуть обґрунтовуватися перед зобов'язаною особою за допомогою цих документів. Але при цьому втрачається властивість публічної достовірності цінного папера і набувачеві в порядку універсального правонаступництва можуть бути протиставлені усі заперечення, що стосуються його попередника (у

¹ Див., наприклад: р. 24, 31 Правил ПрАТ «Українська фондова біржа».

² Про приватизацію державного майна : Закон України від 4 березня 1992 р. № 2163-ХІІ / Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 24. – Ст. 348.

першу чергу, це стосується ордерних цінних паперів)¹.

3.1.4. Відносини, пов'язані з обліком прав на цінні папери.

Змістом правовідносин з обліку прав на цінні папери є депозитарний облік цінних паперів, що визначається як облік цінних паперів, прав на цінні папери та їх обмежень на рахунках у цінних паперах (ст. 5 Закону «Про депозитарну систему України». Підставою для зберігання і обліку цінних паперів та зобов'язань емітента за цінними паперами у бездокументарній формі є глобальний сертифікат, який оформляється емітентом на випуск цінних паперів та зберігається в ЦД, а у випадках, встановлених Законом, – в НБУ (ст. 1. Закону «Про депозитарну систему України»).

Суб'єктами правовідносин з обліку прав власності на емісійні цінні папери є професійні учасники депозитарної системи: ЦД та депозитарні установи. Іншими учасниками депозитарної системи є НБУ, РЦ, депозитарії-кореспонденти, ФБ, клірингові установи, емітенти, торговці цінними паперами, КУА, депоненти. О. М. Решетіна визначає інститут реєстратора та депозитарія як інститут виконання волі сторін шляхом вчинення дій на виконання переходу права власності². На зобов'язально-правовий характер відносин з обліку прав на цінні папери, що виникають між реєстратором або депозитарієм та власником іменних цінних паперів на підставі відповідного договору, звертав увагу А. О. Кукушкін³. О. С. Швиденко визначає необхідність опосередкованої участі осіб, які здійснюють записи про приналежність акцій певній особі (реєстроутримувачі, зберігачі, депозитарії), у здійсненні права власності на акції⁴.

Специфікою вітчизняної депозитарної системи є те, що обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо них, здійснює НБУ⁵. Листом від

¹ *Важинський Є.* Вказ. праця. – С. 39.

² *Решетина Е. Н.* Вказ. праця. – С. 94.

³ *Кукушкін А. А.* Вказ. праця. – С. 5.

⁴ *Швиденко О. С.* Акція як об'єкт права власності : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / О. С. Швиденко; НАН України. Ін-т держави і права ім. В. М. Корецького. – К., 2006. – С. 6

⁵ Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України : Постанова Правління Національного банку України від 25 вересня 2013 р. № 387 «Про встановлення особливостей розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та затвердження Положення про депозитарну та клірингову діяльність

31.01.2014 року №09/01/1830/НК НКЦПФР роз'яснила, що при проведенні депозитарною установою на рахунку депонента операції з державними цінними паперами або облігаціями місцевих позик слід керуватися Положенням про провадження депозитарної діяльності.

Набуття, припинення, обмеження прав на цінні папери і прав за цінними паперами здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку (ст. 4 Закону «Про депозитарну систему України») на рахунках у цінних паперах депонентів у кількісному виразі.

Облік прав на цінні папери конкретного власника ведеться виключно депозитарними установами і депозитаріями-кореспондентами чи їх клієнтами, а облік цінних паперів і прав за цінними паперами – виключно ЦД. Облік зобов'язань емітента за цінними паперами власних випусків емітента (прав за цінними паперами) ведеться ЦД щодо кожного випуску цінних паперів на підставі депонування глобального та/або тимчасового глобального сертифіката (п. 13 р. II Положення про провадження депозитарної діяльності). Відкриття та ведення для емітентів рахунків у цінних паперах здійснює виключно ЦД (п. 16 р. III Положення про провадження депозитарної діяльності).

Реєстр власників іменних цінних паперів складається ЦД, обліковий реєстр складається депозитарними установами та депозитаріями-кореспондентами на підставі відповідних розпоряджень (п. 1 р. 6 Положення про провадження депозитарної діяльності).

Обслуговування операцій щодо цінних паперів, у тому числі обслуговування обігу цінних паперів, проведення розрахунків у цінних паперах за правочинами щодо цінних паперів, здійснюється ЦД та депозитарними установами шляхом проведення на рахунках у цінних паперах облікових операцій зарахування, списання та переказу на підставі відповідного договору, з підстав, в порядку та у строки, визначені гл. 2 р. V Положення про провадження депозитарної діяльності. ЦД відкриває на ім'я депозитарної установи один рахунок у цінних паперах, на якому відокремлено зберігаються та обліковуються цінні папери, права на які належать депонентам цієї депозитарної установи та самій депозитарній установі як юридичній особі (п. 56 гл. 1 р. V Положення про провадження

депозитарної діяльності).

Внесення змін до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів конкретного власника здійснюється виключно депозитарними установами (у визначених законодавством випадках – НБУ, ЦД або депозитаріями-кореспондентами), в установленому НКЦПФР порядку на підставі інформації, розпоряджень або інших документів, визначених ч. 2 ст. 6 Закону «Про депозитарну систему України».

Особливості обліку корпоративних операцій емітента визначаються ст. 21 Закону «Про депозитарну систему» та гл. 5 р. V Положення про провадження депозитарної діяльності, Правилами ЦД та Регламентом провадження депозитарної діяльності ЦД (далі – Регламент ЦД)¹) відповідно до розпоряджень ЦД та депонентів та/або відповідних документів (їх копій), які підтверджують наявність підстав для здійснення операцій з цінними паперами на рахунках у цінних паперах депонентів (п. 17 р. III Положення про провадження депозитарної діяльності).

З моменту прийняття рішення про випуск будь-якого виду бездокументарних цінних паперів емітент (засновники – у разі розміщення акцій при створенні АТ) повинен забезпечити організацію обліку розміщення випуску цінних паперів, зокрема, обліку осіб, які придбавають цінні папери при їх розміщенні. Облік розміщення випуску здійснює емітент або на договірних засадах торговець цінними паперами (андеррайтер). У разі створення АТ однією особою організація обліку розміщення випуску акцій не запроваджується. Емітент або уповноважена особа засновників до початку розміщення повинен укласти з ЦД договір про обслуговування випуску цінних паперів, оформити та депонувати у ЦД тимчасовий глобальний (глобальний) сертифікат (р. 3 Регламенту ЦД).

ЦД або НБУ протягом одного (трьох – відповідно до п. 4 гл. 5 р. 5 Положення про провадження депозитарної діяльності) робочого дня з дати депонування тимчасового глобального сертифіката та надання інформації, зазначеної в ч. 1 ст. 21 Закону «Про депозитарну систему України», зараховує всі цінні папери емісії на рахунок емітента у цінних паперах. У разі надходження від емітента цінних

¹ Про затвердження Регламенту провадження депозитарної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів : Рішення Правління ПАТ «Національний депозитарій України» від 15 квітня 2014 р. № 1/6. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.csd.ua>.

паперів або андеррайтера розпорядження про переказ розміщених цінних паперів з рахунка емітента на рахунок у цінних паперах депозитарної установи, в якій відкрито рахунок депонента – першого власника, а також від такої депозитарної установи розпорядження про переказ на її рахунок відповідної кількості цінних паперів (за умови надходження від депонента – першого власника розпорядження про зарахування на його рахунок відповідної кількості прав на цінні папери, а також документів, що підтверджують придбання першим власником відповідної кількості цінних паперів у емітента) ЦД або НБУ здійснює протягом одного робочого дня такий переказ. Депозитарна установа за розпорядженням ЦД після здійснення ЦД переказу цих цінних паперів з рахунку в цінних паперах емітента на рахунки в цінних паперах депозитарних установ на підставі клірингової відомості, отриманої від РЦ, після здійснення останнім грошових розрахунків зараховує на рахунок у цінних паперах депонента – першого власника права на відповідну кількість цінних паперів протягом одного робочого дня з дати переказу ЦД або НБУ на рахунок у цінних паперах такої установи відповідної кількості цінних паперів з подальшим обмеженням обігу зазначених цінних паперів на період до отримання ЦД або НБУ глобального сертифіката, оформленого за наслідками реєстрації звіту про результати розміщення цінних паперів. У разі розміщення цінних паперів на ФБ інформація про депонентів – перших власників подається ЦД або НБУ ФБ в порядку, встановленому НКЦПФР.

У разі розміщення випуску сертифікатів ФОН ЦД після зарахування цінних паперів випуску на рахунок у цінних паперах емітента за розпорядженням емітента може переказати всі сертифікати ФОН випуску на рахунок у цінних паперах депозитарної установи, обраної емітентом, без надання емітентом переліку власників. Депозитарна установа, обрана емітентом, після укладання власником договору про придбання сертифікатів ФОН та сплати коштів за них за розпорядженням власника чи уповноваженої ним особи зараховує права на сертифікати ФОН на його рахунок у цінних паперах. Після завершення розміщення та зарахування прав на сертифікати ФОН за всім випуском на рахунки в цінних паперах їх власників депозитарна установа зобов'язана надати ЦД інформацію, необхідну для відображення проведеного розміщення в системі депозитарного обліку ЦД.

ЦД у разі надходження від НКЦПФР розпорядження про скасування реєстрації випуску цінних паперів, емісія яких визнана

недійсною, протягом трьох робочих днів забезпечує списання цінних паперів цього випуску із системи депозитарного обліку.

П. 10 р. VI Закону «Про депозитарну систему України» передбачає, що власник цінних паперів, які були дематеріалізовані, зобов'язаний звернутися до обраної емітентом депозитарної установи та укласти з нею договір про обслуговування рахунка в цінних паперах від власного імені або здійснити переказ прав на цінні папери на свій рахунок в цінних паперах, відкритий в іншій депозитарній установі. У разі невиконання такої вимоги протягом одного року з дня набрання чинності Законом «Про депозитарну систему України» цінні папери такого власника не враховуються при визначенні кворуму та при голосуванні в органах емітента. Проектом Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо врегулювання питання участі акціонерів в управлінні акціонерним товариством», оприлюдненим на сайті НКЦПФР 30.03.2015 р.¹ пропонується доповнити вищезазначену норму закону п. 10¹ вказавши, що цінні папери, власники (правонаступники власників) яких не виконали вимог абз. 1 п. 10 Розділу VI Закону України «Про депозитарну систему України» зараховуються в порядку, визначеному НКЦПФР, та обліковуються на окремому рахунку в цінних паперах емітента в ЦД, як такі, що належать такому власнику (правонаступнику власника). Законопроект визначає також неврегульований наразі порядок відновлення обліку права власності на цінні папери та права за такими цінними паперами та наслідки його нездійснення. Зокрема, якщо протягом одного року з дати набрання чинності законопроектом власник (правонаступник власника) не звернувся до емітента з метою початку процедури переведення належних йому цінних паперів до обраної ним депозитарної установи, такий власник (правонаступник власника) вважається таким, що відмовився від права власності на такі цінні папери, а такі цінні папери вважаються викупленими їх емітентом. Ця норма спрямована на вирішення проблеми «мертвих душ» в АТ. Законопроект врегульовує порядок визначення ціни викупу та обов'язок емітент перерахувати на рахунок ЦД в РЦ кошти у розмірі сумарної ринкової вартості цінних паперів, які вважаються викупленими.

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо врегулювання питання участі акціонерів в управлінні акціонерним товариством : Проект Закону, оприлюднений на сайті НКЦПФР 30.03.2015 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/law/19309>.

Облік прав на неемісійні цінні папери забезпечується учасниками відповідних відносин. Зокрема, відповідно до ст. 20 Закону «Про іпотеку» облік заставних у банках здійснюється у порядку, встановленому НБУ, за правилами, що застосовуються для обліку забезпечених іпотекою кредитів¹. Реєстр виданих векселів складає та веде векседавець (трасант)². Ведення реєстру фінансових векселів, виданих як електронний документ, та облік прав за ними забезпечується адміністратором системи електронного обігу фінансових векселів (ст. 4¹ Закону «Про обіг векселів в Україні»). Правовий статус адміністратора системи електронного обігу фінансових векселів в Україні одержало ТОВ «Міжрегіональний фондочий союз», єдиним учасником якого є ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках»³. Облік випущених ощадних сертифікатів здійснюється банком в порядку визначеному НБУ⁴.

3.1.5. Відносини, що виникають в процесі здійснення професійної діяльності на фондочому ринку. Об'єктом адміністративно-правового регулювання на фондочому ринку О. М. Зенькович визнає діяльність по здійсненню операцій з цінними паперами та їх організаційному забезпеченню⁵. Вважаємо, що об'єктом правового регулювання є відносини, в тому числі зі здійснення професійної діяльності на фондочому ринку.

Залежно від характеру діяльності учасників фондочих

¹ Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку кредитних, вкладних (депозитних) операцій та формування і використання резервів під кредитні ризики в банках України : Постанова Правління Національного банку України від 27 грудня 2007 р. № 481/ Офіційний вісник України. – 2008. – № 6. – Ст. 156.

² Про затвердження Порядку ведення реєстру виданих векселів : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондочого ринку від 3 липня 2003 р. № 296 / Офіційний вісник України. – 2003. – № 33. – Ст. 1797.

³ Див.: п. 2.2.24 – 2.2.27 Статуту ТОВ «Межрегіональний фондочий союз». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.mfs.kiev.ua/doc/statut.jpg> та Правила обліку та обігу фінансових векселів ТОВ «Межрегіональний фондочий союз», затвержені Наказом ТОВ «Межрегіональний фондочий союз» від 7 листопада 2013 р. № 7. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.mfs.kiev.ua/doc/fv/new/pravila_olik_obig_fin_veksel.pdf.

⁴ Про затвердження Положення про порядок здійснення банками України вкладних (депозитних) операцій з юридичними і фізичними особами : Постанова Правління Національного банку України від 3 грудня 2003 р. № 516 / Офіційний вісник України. – 2004. – № 1. – Ст. 8.

⁵ Зенькович Е. Н. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование / Е. Н. Зенькович. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – С. 47.

господарських правовідносин можна виділити такі види діяльності на фондовому ринку:

1) професійна діяльність на фондовому ринку;

2) діяльність державних органів по здійсненню державного регулювання фондового ринку в межах їх компетенції;

3) діяльність СРО по саморегулюванню фондового ринку шляхом встановлення для своїх членів обов'язкових правил, стандартів діяльності, здійснення контролю за їх діяльністю, вжиття заходів впливу в разі вчинення порушення встановлених правил та стандартів; реалізація делегованої компетенції щодо регулювання діяльності на фондовому ринку;

4) емісійна діяльність щодо організації та розміщення випуску емісійних цінних паперів. У законодавстві емісійна діяльність не виділяється як самостійний вид діяльності на фондовому ринку. У спеціальній літературі емісійна діяльність розглядається як: 1) особливий вид фінансової діяльності держави, 2) діяльність на фондовому ринку держави, банків, АТ. В першому значенні, сукупність правових норм, що регламентують суспільні відносини в сфері емісійної діяльності, спрямованої на випуск грошей та організацію грошового обігу в країні, іменують емісійним правом¹. Емісійну діяльність слід відрізнити від емісії цінних паперів – сукупності дій емітента, що провадяться в установленій законодавством послідовності і спрямовані на розміщення емісійних цінних паперів серед їх перших власників (ст. 1 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Виділення авторкою емісійної діяльності як особливого виду діяльності на фондовому ринку обумовлено наявністю таких ознак, як: систематичний характер, особливий суб'єктний склад (держава, в особі уповноважених органів державної влади (КМУ, Мінфін, НБУ), органи місцевої влади (ВР АРК Крим, міські ради), суб'єкти господарювання – юридичні особи (господарські товариства, ІСІ, фінансові установи тощо)); зміст – організація та розміщення випуску емісійних цінних паперів, мета – отримання прибутку або досягнення іншого соціального ефекту (фінансування програм загальнодержавного або місцевого розвитку, покриття дефіциту державного бюджету тощо). При цьому, цей вид діяльності не є професійною діяльністю на фондовому ринку, оскільки не відповідає ознакам та критеріям професійної діяльності;

5) діяльність інституційних інвесторів на фондовому ринку щодо

¹ Бельский К. С. Эмиссионное право как институт финансового права / К. С. Бельский // Государство и право. – 2006. – № 5. – С. 48.

інвестування грошових чи інших фінансових активів у цінні папери з метою отримання прибутку та/або прав, що посвідчуються цінним папером;

б) діяльність суб'єктів інфраструктури фондового ринку щодо надання аудиторських, юридичних, інформаційних, консультаційних та інших послуг учасникам фондового ринку.

Ознаками професійної діяльності на фондовому ринку є:

1) *вид господарської діяльності.* Це обумовлює такі ознаки як самостійність, систематичність, діяльність на власний ризик. Професійна діяльність на фондовому ринку може бути як підприємницькою (діяльність з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів) так і непідприємницькою (діяльність з організації торгівлі) Ч. 1 ст. 21 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачає, що прибуток ФБ спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). З огляду на це, спірною є позиція А. В. Майфата та В. І. Полюховича, які визначають професійну діяльність на фондовому ринку виключно як підприємницьку¹. Метою професійної діяльності на фондовому ринку є досягнення позитивного економічного ефекту².

Основним критерієм віднесення певного виду діяльності до професійної є належність суб'єктів, що її здійснюють до визначеного класу професії, під якою розуміється основний вид занять, трудової діяльності³. Основними критеріями розмежування професійної та підприємницької діяльності В. В. Кваніна визначає суб'єктний склад та гарантовані законом заходи захисту прав кредиторів даних суб'єктів⁴.

Відповідно до чинного законодавства України професійною визнається оціночна діяльність (ст. 2, 4 Закону України від

¹ Див.: Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України : господарсько-правовий механізм : монографія / В. І. Полюхович. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 211; Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 114.

² Семенов А. В. Правовой статус участников рынка ценных бумаг : проблемы регулирования : Дисс. ... к.ю.н. : 12.00.03 / А. В. Семенов. М., 2005. – С. 160 – 161.

³ Див.: Ожегов С. И. Словарь русского языка / под. общ. ред. академика С. П. Обнорского. – М., 1952. – 848 с.

⁴ Кваніна В. В. Понятие профессиональной деятельности / Проблеми модернізації господарського законодавства. Зб. наук. праць (за матеріалами круглого столу, м. Київ, 1 грудня 2010 р.) / Ред. кол.: О. Д. Крупчан (голова), В. С. Щербина, О. М. Вінник та ін. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2011. – С.11.

12.07.2001 р. «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність»¹), діяльності на ринку цінних паперів (ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), послуги на ринках банківських послуг, страхових послуг, інвестиційних послуг, операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів (ст. 1 Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг»). Хоча, спеціальні Закони України від 07.12.2000 р. «Про банки і банківську діяльність»², в ред. від 04.10.2001 р. «Про страхування», «Про інститути спільного інвестування», в ред. від 14.09.2006 р. «Про аудиторську діяльність»³ не використовують термін «професійна» при визначенні понять «страхування», «банківська діяльність», «діяльність із спільного інвестування», «аудиторська діяльність», аналіз вимог закону до суб'єктного складу таких видів господарської діяльності, свідчить, що їх можуть здійснювати лише суб'єкти господарювання, що відповідають вимогам, в тому числі персоніфікованим (освіта, стаж, сертифікати), встановленим законом. Враховуючи вищезазначене, не можна погодитись з В. В. Кваніною, яка вважає, що підприємницька та професійна діяльність є непересічними категоріями, і відповідно, до суб'єктів професійної діяльності режим регулювання підприємницької діяльності не застосовується⁴.

Питання визначення критеріїв професійної діяльності на фондовому ринку, а саме торгівлі цінними паперами, є дискусійним і було предметом спеціального дослідження авторки⁵. Правочини щодо цінних паперів повинні вчинятися за участю або посередництвом торговця цінними паперами, крім випадків, визначених ч. 8, 9 ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Це правило встановлено з метою захисту прав та

¹ Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2658-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. – Ст. 251.

² Про банки і банківську діяльність : Закон України від 7 грудня 2000 р. № 2121-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5. – Ст. 30.

³ Про аудиторську діяльність : Закон України в ред. Закону № 140-V від 14 вересня 2006 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 44. – Ст. 432.

⁴ Кваніна В. В. Вказ. праця. – С. 11.

⁵ Див.: Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : Навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 199 – 206; Кологойда О. В. Поняття, ознаки та критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів / О. В. Кологойда // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 8. – С. 78 – 82.

законних інтересів інвестора, мінімізації ризиків проведення операцій з цінними паперами, фіктивних угод та маніпулювання цінами на фондовому ринку, однак, як справедливо зазначає Л. М. Саванець, на практиці залучення торговця здійснюється з метою формального виконання вимог закону, а не для одержання професійної послуги¹. Це обумовлює пропозицію окремих науковців скасувати вимогу обов'язкової участі торговця в укладанні договорів, спрямованих на відчуження цінних паперів². На нашу думку, у вищезазначеній нормі закону законодавець змішує поняття «професійна діяльність з торгівлі цінними паперами» та «правочин щодо цінних паперів» у значенні окремої господарської операції з цінними паперами. Критеріями професійної діяльності з торгівлі цінним паперами мають визнаватись: суб'єктний склад (вид та організаційно-правова форма, мета створення та діяльності, професійний рівень фахівців) та систематичність (чотири і більше) операцій з торгівлі цінними паперами в межах календарного періоду (рік), що дозволяє відмежувати торгівлю, як вид професійної діяльності торговців на фондовому ринку, від звичайної разової операції купівлі-продажу цінного паперу. Критерій ціни є оціночним, а мету перепродажу важко визначити на момент укладання угоди купівлі-продажу³. Купівля і продаж цінного паперу в межах одного календарного періоду можуть бути обумовлені станом ринку (зростання або спад), ринковою кон'юнктурою, потребами інвестора в обігових коштах, тощо. У той же час більш тривалий період між операціями купівлі-продажу не свідчить про відсутність мети перепродажу. Важливе значення має також місце укладання договору: на біржовому ринку посередництво торговця цінними паперами в операціях з цінними паперами є обов'язковим, оскільки членами бірж можуть бути лише професійні учасники фондового ринку – торговці, тоді як на позабіржовому ринку – залучення

¹ Саванець Л. М. Перехід прав у результаті укладення договорів, спрямованих на відчуження бездокументарних цінних паперів / Л. М. Саванець // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – Випуск 1. – Том 1. – С. 187.

² Див.: Швиденко О. С. Акція як об'єкт права власності : дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / О. С. Швиденко; НАН України. Ін-т держави і права ім. В. М. Корецького. – К., 2006. – С. 166; Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : монографія / В. М. Кравчук. – Л.: Край, 2009. – С. 156.

³ Рішення ВАСУ від 4 жовтня 2000 р. у справі № 5/98 про визнання недійсним рішення ДКЦПФР № 7 «Про визначення критеріїв професійної діяльності на ринку цінних паперів». [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v_443800-01.

торговця має здійснюватись за ініціативою сторін і лише при систематичності операцій (здійсненні діяльності) – обов'язково.

Вимога щодо участі торговця у правочинах з цінними паперами стосується виключно діяльності з торгівлі цінними паперами та договору купівлі-продажу, що опосередковує цю діяльність. НКЦПФР у листі від 04.12.2013 р. № 11/03/25239/НК роз'яснила, що застава цінних паперів та поділ спільного майна не є правочином щодо цінних паперів, який пов'язаний з торгівлею цінними паперами, сутність якої розкривається у ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». У зв'язку з цим участь торговця цінними паперами в цих операціях не є обов'язковою. Крім того, НКЦПФР зазначила, що згідно Положення про провадження депозитарної діяльності, затвердженого рішенням НКЦПФР від 23.04.2013 р. № 735, відсутня підстава для відмови у проведенні депозитарною установою депозитарної операції у разі укладення правочину щодо переходу прав власності на цінні папери без участі торговця цінними паперами. Відомості про торговця цінними паперами не є обов'язковим реквізитом у розпорядженнях на проведення облікових операцій. Отже, не дивлячись нікчемність правочинів щодо цінних паперів, вчинених без участі (посередництва) торговця цінними паперами (п. 9 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») депозитарна установа не має права відмовляти у проведенні облікової операції, пов'язаної з набуттям/припиненням прав на цінні папери;

2) спеціальне коло суб'єктів – суб'єкти господарювання – юридичні особи, що мають статус професійного учасника фондового ринку, що дозволяє, як слушно зазначає А. В. Семенов, структурно і фінансово гарантувати забезпечення прав інших учасників ринку цінних паперів¹;

3) виключний характер (крім банків), тобто не може поєднуватись з іншими видами професійної діяльності за виключенням випадків, передбачених Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст. 26) та іншими актами законодавства, які регулюють порядок здійснення окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку;

4) спеціальний характер легітимації – здійснення на підставі ліцензії та у відповідності до вимог, установлених до такої діяльності законодавством;

¹ Семенов А. В. Вказ. праця. – С. 179.

5) зміст – надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів. Виключний характер опосередковано стимулює і розвиток професіоналізму професійних учасників, не дозволяє їм диверсифікувати господарську діяльність, спрямовує та консолідує їх активність в певній сфері господарських відносин. З цією метою держава встановлює для професійних учасників спеціальну правосуб'єктність¹;

б) встановлення обмеженого переліку видів²;

7) здійснення діяльності на професійних засадах³, що підтверджується особливими вимогами до керівників та фахівців професійних учасників фондового ринку (наявність вищої освіти, сертифіката за відповідною спеціалізацією, досвіду роботи на фондовому ринку).

Ч. 2 ст. 16 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачає, що на фондовому ринку можуть здійснюватися такі *види професійної діяльності*: а) діяльність з торгівлі цінними паперами; б) діяльність з управління активами інституційних інвесторів; в) депозитарна діяльність; г) діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку; г) кліринг. В юридичній літературі виділяють також інші види діяльності на фондовому ринку, що мають ознаки професійної діяльності, але не визнаються такими за законом: діяльність спеціалізованих депозитаріїв, фінансового консультанта та інші види консультування, діяльність трансфер-агента, опікуна рахунку депо, діяльність емітента з ведення власного реєстру власників іменних цінних паперів⁴. Тенденцією останніх років в законодавстві пострадянських країн є скорочення переліку видів професійної діяльності на фондовому ринку за рахунок, зокрема, клірингової діяльності та діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку у зв'язку з наданням права здійснювати клірингову

¹ *Полухович В. І.* Державне регулювання фондового ринку України : господарсько-правовий механізм : монографія / В. І. Полухович. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 210.

² Там само. – С. 210.

³ *Полухович В. І.* Теоретичні засади дослідження професійної діяльності та фондовому ринку України / В. І. Полухович // Форум права. – 2011. – № 3. – С. 618.

⁴ *Габов А. В.* Вказ. праця. – С. 876; *Молотников А. Е.* Вказ. праця. – С. 389.

діяльність депозитарним установам¹ або прийняттям спеціальних законів, що регулюють ці види діяльності², що призвело до набуття кліринговими установами та організаторами торгів універсального статусу. Не поділяємо такої позиції законодавця та точки зору науковців, які вважають, що з цього моменту (виключення норми із закону) клірингові установи та організатори торгів втрачають статус професійних учасників ринку цінних паперів і належатимуть до суб'єктів фінансового ринку³, оскільки врегулювання на рівні спеціального закону не позбавляє ці види діяльності ознак професійної діяльності на фондовому ринку. *Саме сукупність ознак є визначальною у віднесення певного виду діяльності до професійної.*

В ст. 4 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів» передбачено 11 видів професійної діяльності на ринку цінних паперів на які НКЦПФР у встановленому нею порядку видає ліцензії. На цій підставі окремі дослідники⁴ доходять помилкового висновку про необхідність законодавчого визнання професійними видами діяльності на фондовому ринку кожного з цих видів діяльності окремо. Проте, авторка не вбачає критеріїв за якими ці види діяльності слід визнавати окремими видами професійної діяльності на фондовому ринку. Виділення підвидів професійної діяльності на фондовому ринку та їх окреме ліцензування обумовлено специфікою їх здійснення, що вимагає дотримання учасниками ринку ряду особливих вимог.

¹ О внесении изменений и дополнений в Закон «О рынке ценных бумаг» : Закон Республики Кыргызстан от 21 июля 2012 года. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://base.spinform.ru/spisdoc_direct.fwx?countryid=kg&page=12.

² Див.: О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» : Федеральный закон Российской Федерации от 7 февраля 2011 года № 8-ФЗ / Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 7. – Ст. 905; О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах» : Федеральный закон от 21 ноября 2011 г. № 327-ФЗ / Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 48. – Ст. 6728.

³ Шевченко О. М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг : Новации российского законодательства и актуальные проблемы : монография / О. М. Шевченко. – М. : Проспект, 2015. – С. 223.

⁴ Полюхович В. І. Окремі напрями модернізації господарського законодавства в сфері державного регулювання фондового ринку України / Проблеми модернізації господарського законодавства. Зб. наук. праць (за матеріалами круглого столу, м. Київ, 1 грудня 2010 р.) / Ред. кол.: О. Д. Крупчан (голова), В. С. Щербина, О. М. Вінник та ін. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2011. – С. 71.

Для ринків інших фінансових послуг: банківських, страхових тощо, характерний різний підхід законодавця в частині визначення об'єкта ліцензування. Наприклад, ліцензуванню підлягає банківська діяльність в цілому (крім валютних операцій) (ст. 17, 19, 47 Закону «Про банки і банківську діяльність»), але на страховому ринку ліцензія видається на проведення окремих видів страхування: життя, обов'язкового та добровільного особистого страхування, майнового страхування, страхування відповідальності та перестраховування, а не на здійснення страхової діяльності в цілому (ст. 6, 7, 38 Закону «Про страхування»).

Відповідно до р. II Положення про провадження депозитарної діяльності ЦД, депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність лише щодо емісійних цінних паперів, яким призначений міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів. Учасникам депозитарної системи України заборонено здійснювати депозитарну діяльність щодо векселів (крім фінансових векселів) та заставних. Однак, *облік прав за фінансовими векселями згідно ст.ст. 1, 18 та ін. Закону «Про депозитарну систему України» та Положення про провадження депозитарної діяльності не є депозитарною діяльністю*, яка здійснюється відповідно до ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності. На думку ПАРД, депозитарна установа не може здійснювати депозитарну діяльність щодо фінансових векселів і дана функція не може бути покладена на підрозділ банківської установи, що здійснює депозитарну діяльність¹. Депозитарними активами для депозитарної установи є цінні папери, зараховані ЦД та/або НБУ на рахунок у цінних паперах такої депозитарної установи. Згідно п. 5 р. II Положення про провадження депозитарної діяльності ЦД, депозитарним установам забороняється здійснювати депозитарну діяльність щодо цінних паперів, які розміщені в бездокументарній формі або переведені в таку форму при дематеріалізації чи конвертації, без оформлення на весь їх випуск глобального сертифіката із обов'язковим його депонуванням у ЦД. Ст. 5 Закону «Про обіг векселів в Україні» передбачається, що фінансовий банківський вексель видається в документарній формі як електронний документ. Фінансовий казначейський вексель видається в документарній формі як паперовий або як електронний документ.

¹ Щодо обліку банками прав за фінансовими векселями. Професійна асоціація ресстраторів та депозитаріїв. Новини від 28 січня 2014 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.pard.ua/news/pard_news/2014-01-28-13%253A26.

Тобто фінансовий вексель існує у документарній формі, щодо нього не оформляється глобальний сертифікат. Такі цінні папери не зараховуються ЦД або НБУ на рахунок депозитарної установи як депозитарний актив. У зв'язку з цим, *пропонуємо доповнити перелік видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, передбачений ст. 16 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та ст. 4 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», діяльністю адміністратора з обліку прав на фінансові векселі.* Надання послуг з обліку прав на фінансові векселі відповідає ознакам фінансової послуги згідно ст. 1 Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг».

Суб'єктами досліджуваних відносин (обов'язково принаймні однією з сторін) є професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі АТ або ТОВ, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України (ст. 1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів», ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Професійні учасники ринку цінних паперів, залежно від характеру їх професійної діяльності, можуть належати до однієї з наступних категорій: а) фінансові посередники на ринку цінних паперів (торговці цінними паперами (зокрема, банки), КУА, ПАНПФ, управителі іпотечним покриттям, управителі майном), довірчі товариства; б) професійні учасники депозитарної системи України (ЦД, депозитарні установи) та НБУ як учасник депозитарної системи; в) організатори торгівлі цінними паперами; г) клірингові установи та РЦ. Всім їм властиві такі ознаки: вони є суб'єктами господарювання, створеними у встановленому законом порядку; володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю; здійснюють певний вид (види) професійної діяльності на ринку цінних паперів на підставі ліцензії НКЦПФР¹, крім НБУ, ЦД та РЦ, які мають спеціальну правосуб'єктність, визначену на рівні закону, і діяльність яких не підлягає ліцензуванню; мають відокремлене майно, необхідне для здійснення своєї статутної діяльності та несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством.

Відносини, що виникають у процесі здійснення професійної

¹ *Попова А. В.* Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / А. В. Попова. – К., 2006. – С. 9 – 11.

діяльності на фондовому ринку можна класифікувати на:

1. Майново-господарські (виробничо-господарські) відносини, що виникають у процесі здійснення професійними учасниками фондового ринку власної статутної діяльності – професійної діяльності на фондовому ринку. Вони є абсолютними господарськими відносинами і належать до категорії господарських правовідносин з ведення власної господарської діяльності¹. За змістом вказані відносини в свою чергу можна поділити на:

а) посередницькі відносини, що виникають в процесі здійснення посередницької діяльності на фондовому ринку²;

б) депозитарні відносини, що виникають між учасниками депозитарної системи щодо зберігання та обліку цінних паперів на рахунках у цінних паперах, обліку і обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами, реєстрації обмежень прав на цінні папери за корпоративними операціями емітента та правочинами щодо емісійних цінних паперів, проведення розрахунків у цінних паперах за результатами клірингу за правочинами щодо емісійних цінних паперів³;

в) клірингові відносини, що виникають між РЦ, кліринговими установами та іншими учасниками депозитарної системи щодо визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, здійснення клірингу за договорами щодо цінних паперів, підготовки документів (інформації) для проведення розрахунків, обліку прав та зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів, внесків учасників клірингу до гарантійного фонду та інформації про кошти, цінні папери, що заблоковані для виконання цих правочинів, проведення РЦ грошових розрахунків за результатами клірингу та виконання функцій центрального контрагента, створення системи гарантій виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів⁴;

¹ Див.: Хозяйственное право: Учебник / В. К. Макутов, Г. Л. Знаменский, К. С. Хахулин и др.; Под ред. Макутова В. К. – К. : Юринком Интер, 2002. – С. 75; Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини: монографія / О. П. Віхров. – К. : Видавничий дім «Слово». – 2008. – С. 188 – 193.

² Докладніше про посередницькі фондові господарські правовідносини див. підрозділ 4.2 цієї монографії.

³ Докладніше депозитарні відносини розглянуто при аналізі відносин щодо обліку прав на цінні папери. Договірному регулюванню депозитарної діяльності присвячено увагу в підрозділі 4.3 цієї монографії.

⁴ Докладніше про клірингові відносини див. підрозділ 4.4 цієї монографії.

г) біржові відносини, що виникають між організатором торгівлі (ФБ) та учасниками торгів щодо організації та проведення регулярних біржових торгів, укладання та виконання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів на ФБ згідно з встановленими нею правилами¹.

2. Організаційно-господарські відносини².

3. Внутрішньогосподарські фондові відносини.

Не зачіпаючи, через обмеженість обсягу та галузеву спеціалізацію дослідження, спірні в юридичній науці питання про єдине господарське правовідношення та галузеву класифікацію внутрішньогосподарських відносин, досліджені в роботах В. Г. Верднікова, О. М. Вінник, І. Є. Красько, В. В. Лаптева, В. К. Мамутова, А. Я. Пилипенка, Г. В. Пронської, В. С. Щербини, зазначу про підтримку господарсько-правової концепції фондових, в т.ч. внутрішньогосподарських фондових відносин. У науці господарського права внутрішньогосподарськими визнаються відносини в межах однієї господарської організації³, що складаються в процесі здійснення виробничо-господарської діяльності між ланками системи⁴.

А. Я. Пилипенко, розглядаючи внутрішньогосподарські відносини в господарському об'єднанні, за складом суб'єктів поділяє їх на: вертикальні та горизонтальні⁵. Внутрішньогосподарські фондові відносини за складом суб'єктів можна поділити на три групи: 1) між професійним учасником фондового ринку як суб'єктом господарювання та його структурними підрозділами (відділами, департаментами тощо); 2) між структурними підрозділами професійного учасника фондового ринку, що безпосередньо здійснюють відповідний вид/види професійної діяльності на

¹ Докладніше про біржові відносини див. підрозділ 4.5 цієї монографії.

² Докладніше про організаційно-господарські відносини див. підрозділ 3.1.8 цієї монографії.

³ Див.: *Лаптев В. В.* Внутрихозяйственные отношения на промышленном предприятии (правовая организация) / В. В. Лаптев. – М. : Юрид. лит., 1965. – С. 3, 17, 32; *Лаптев В. В., Замойский И. Е.* Практика внутривзаводского хозрасчета (экономико-правовые вопросы) / В. В. Лаптев, И. Е. Замойский. – М. : Экономика, 1973. – С. 12; *Ткач А. П.* Правовое регулирование хозяйственных отношений в СССР / А. П. Ткач. – К. : Высш. парт. школа при ЦК КП Украины, 1974. – С. 5; *Теоретические проблемы хозяйственного права.* – М. : Наука, 1975. – С. 5, 14.

⁴ *Пилипенко А. Я.* Правовое регулирование внутривзаводских отношений в производственном объединении. Вибране / А. Я. Пилипенко. – К. : Освіта України, 2013. – С. 276.

⁵ Там само. – С. 276.

фондовому ринку; 3) відносини між об'єднанням учасників професійних учасників фондового ринку або СРО та його (її) членами – професійними учасниками фондового ринку.

Внутрішньогосподарські фондкові відносини виникають у зв'язку з необхідністю регулювання та організації процесу здійснення певного виду (-ів) професійної діяльності на фондовому ринку. Кваліфікаційно-персоніфіковані вимоги до фахівців заявника (сертифікація, стаж, заборона на суміщення, вимоги до мінімальної кількості), майнові та програмно-технологічні вимоги обумовлюють відособлення структурних підрозділів в процесі здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, особливо у разі поєднання кількох її видів, у випадках визначених законом. Однак структурний підрозділ не є суб'єктом господарювання (ст. 55 ГК України), а отже, не може виступати в господарському обороті від власного імені. Всі права і обов'язки яких він набуває в процесі здійснення професійної діяльності на фондовому ринку є правами та обов'язками професійного учасника як юридичної особи.

Відносини між структурними підрозділами професійного учасника фондового ринку виникають у процесі внутрішньогосподарської діяльності і, на думку А. Я. Пилипенка, є нетоварною формою економічних відносин між людьми (їх колективами), виражених у вартісних категоріях¹. Внутрішньогосподарські відносини можливі лише у зв'язку з зовнішніми відносинами, визначаються ними².

Внутрішньогосподарські відносини, врегульовані нормами права, виступають в формі правовідносин. Проникнення правового регулювання всередину суб'єкта господарювання є характерною тенденцією розвитку господарського законодавства³. У цьому знаходить відображення тенденція зростаючої ролі регулятивної функції права через локальне господарсько-правове регулювання⁴.

Держава в особі її органів регулює господарські, в тому числі внутрішньогосподарські, відносини на фондовому ринку шляхом нормативного регулювання – встановлення ліцензійних умов та правил здійснення професійних видів діяльності. Регулювання внутрішньогосподарських відносин самим суб'єктом

¹ Пилипенко А. Я. Вказ. праця. – С. 279.

² Див.: Лаптев В. В. Вказ. праця. – С. 30; Пилипенко А. Я. Вказ. праця. – С. 296.

³ Теоретические проблемы хозяйственного права / Ин-тут гос-ва и права. АН СССР/ Под ред. В. В. Лаптева. – М. : Наука, 1975. – С. 102.

⁴ Пилипенко А. Я. Вказ. праця. – С. 284.

господарювання, тобто саморегулювання, використовується в якості однієї з ефективних форм управління¹. При цьому правові норми, що регулюють внутрішньогосподарські відносини не є особливою «правовою матерією» (галуззю «внутрішньогосподарського права»), а належать до норм, інститутів, галузей права, якими регулюються зовнішні господарські відносини².

На фондовому ринку саморегулювання внутрішньогосподарських відносин знаходить активне застосування в затвердженні професійним учасником, об'єднанням професійних учасників, СРО внутрішніх документів, що регламентують:

- порядок його (її) функціонування (статут, положення тощо);
- внутрішньофірмове планування професійної діяльності;
- договірну роботу;
- порядок організації та здійснення відповідного виду професійної діяльності: правила, програми, інструкції, регламенти, положення тощо³;
- підстави та порядок застосування господарсько-правової відповідальності.

Таким чином, *внутрішньогосподарські фондові правовідносини – це врегульовані нормами права фондові відносини, що складаються між професійним учасником фондового ринку та його структурними підрозділами, структурними підрозділами професійного учасника фондового ринку, об'єднанням учасників професійних учасників фондового ринку, саморегулювальною організацією або фондовою біржею та його (її) членами в процесі*

¹ Там само. – С. 285.

² Пилипенко А. Я. Вказ. праця. – С. 296.

³ Див., наприклад: Правила клірингу ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках», затверджені Рішенням Правління ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» (протокол № 35 від 10 вересня 2013 р.). [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.ausd.com.ua/content/doc/doc/Project_Rules_Kliring%2024092013.pdf; Положення про систему електронного документообігу з фондовими біржами ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках», затверджене рішенням Правління ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» (протокол № 43 від 7 жовтня 2013 р.). [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.ausd.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=123&Itemid=153; Правила ПАТ «Українська фондова біржа» (нова редакція) затверджена протоколом біржової ради від 25 лютого 2015 р. та зареєстровані рішенням НКЦПФР від 31 березня 2015 р. № 417. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://ukrse.com.ua/docs/Правила_УФБ_2015_нова_редакц_я_лютий.pdf.

організації та здійснення діяльності на фондовому ринку.

3.1.6. Інвестиційні відносини на фондовому ринку за участю суб'єктів господарювання, в тому числі інституційних інвесторів.

Основу інвестиційних відносин складають відносини, що виникають між особою, яка здійснила інвестування (інвестором) та особою, яка прийняла та використовує ці засоби інвестування – організатором інвестування, щодо випуску та обігу цінних паперів¹. В інвестиційних правовідносинах структурно виділяють об'єктний (інвестиційні цінні папери) та суб'єктний склад (інвестори на ринку цінних паперів та інші особи, що беруть участь у інвестиційних відносинах) та зміст інвестиційних правовідносин на фондовому ринку (сукупність суб'єктивних прав та обов'язків).

Дослідженню ролі фондового ринку у залученні інвестицій присвячено чимало праць як закордонних, так і вітчизняних вчених, зокрема, М. Ю. Алексєєва, Б. І. Альохіна, О. М. Вінник, А. В. Габова, В. В. Гуштіна, Н. Г. Дороніної, А. В. Майфата, О. М. Мозгового, О. А. Овчиннікова, В. В. Поєдинок, Б. Б. Рубцова, К. С. Саніна, Н. Г. Семілютіної, П. В. Степанова, М. Л. Скуратовського, М. Г. Холкіної та ін.

Інвестиційні правовідносини зазвичай досліджуються в межах комплексних досліджень з інвестиційно-правової проблематики. Більшість дослідників визнають інвестиційні правовідносини самотійним видом суспільних відносин. Так О. М. Вінник визначає інвестиційні відносини як різновид або складову господарських відносин, які виникають між інвестором та іншими учасниками інвестиційного процесу, щодо підготовки, реалізації інвестицій та отримання певного соціально-економічного ефекту (в т. ч. прибутку) з метою задоволення приватних інтересів учасників інвестування та публічних інтересів, для забезпечення збалансованого врахування яких застосовується значний рівень державного регулювання². На думку В. В. Поєдинок, інвестиційні правовідносини – це господарські правовідносини, що складаються між інвесторами, іншими суб'єктами інвестиційної діяльності та суб'єктами організаційно-господарських повноважень, змістом яких є суб'єктивні права та юридичні обов'язки майнового та

¹ Холкіна М. Г. Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / М. Г. Холкіна. – Владивосток, 2009. – С. 12.

² Вінник О. М. Інвестиційне право: Навч. посібник / О. М. Вінник. – К., Правова єдність, 2009. – С. 23.

організаційного характеру щодо підготовки до вкладення інвестицій, безпосереднього інвестування та використання вкладених інвестицій, спрямовані на регулювання фактичних інвестиційних відносин з метою створення сприятливих правових умов здійснення інвестиційної діяльності¹. В. В. Гушчін та О. А. Овчинніков інвестиційні правовідносини визначають як сукупність суспільних відносин, що виникають щодо залучення використання та контролю за інвестиціями і здійсненням інвестиційної діяльності, а також відносини, пов'язані з відповідальністю інвесторів за дії, що суперечать законодавству².

Проте, в окремих дослідження зустрічається протилежна точка зору щодо заперечення існування особливого єдиного інвестиційного відношення/правовідношення; невизнання інвестиційного права самостійною галуззю права, оскільки відносини, що виникають у зв'язку зі здійснення інвестиційної діяльності, різноманітні за своєю юридичною природою і не утворюють самостійного, єдиного «інвестиційного відношення»³. А. В. Майфат зазначає, що кваліфікація інвестиційних відносин як самостійних не зовсім точна, оскільки в основі виникнення зазначених правовідносин – членських та зобов'язальних – лежать договори, що мають різну правову природу. Йдеться про комплекс неоднорідних, різних за своєю природою правовідносин. Термін «інвестиційні правовідносини» використаний як досить умовний. Об'єднує разом інвестиційні відносини мета з якою суб'єкти вступають у відносини – реалізація інвестиційного інтересу та наявність у інвестора тільки одного обов'язку – передати організаторові інвестування інвестиції, як правило в грошовій формі⁴. Г. В. Цепов вважає, що розподіл договорів на інвестиційні та не інвестиційні носить допоміжний характер. Різниця між інвестиційною і не інвестиційною угодою полягає в мотиві її вчинення, але не в її підставі⁵.

Макроекономісти використовують термін «інвестиція» для

¹ Поєдинок В. В. Правове регулювання інвестиційної діяльності: теоретичні проблеми : монографія / В. В. Поєдинок. – Ніжин : ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2013. – С. 119.

² Гушчін В. В., Овчинніков А. А. Инвестиционное право : Учебник. 2-е изд. / В. В. Гушчін, А. А. Овчинніков. – М. : Эксмо, 2013. – С. 107.

³ Коммерческое право. Часть II / под. ред. В. Ф. Попондопуло, В. Ф. Яковлевой. – С-Пб., С.-Петербургский университет, 1998. – С. 126.

⁴ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 118.

⁵ Цепов Г. В. Инвестиции в строительство: проблемы гражданско-правового регулирования / Г. В. Цепов // Юридический мир. – 2001. – № 2. – С. 44.

позначення приросту запасу виробничих активів – капітальних благ; інвестиції здійснюються лише тоді коли створюється реальний капітал¹. В теорії фінансів «інвестиції» – це набуття цінного папера². К. С. Санін зазначає, що зміст відносин, які виникають при набутті особою акцій, як в процесі їх розміщення, так і в процесі їх обігу, є інвестуванням³. О. М. Вінник інвестиційні відносини на ринку цінних паперів виділяє за сферою інвестування⁴.

Вкладання в цінні папери визначають однією з форм інвестиційного процесу, а інвестиційними операціями визнають операції з цінними паперами третіх осіб щодо їх купівлі-продажу⁵. Однак, *інвестиційні відносини на фондовому ринку не обмежуються виключно купівлею-продажем цінних паперів і охоплюють також процеси не пов'язані з придбанням цінного папера*: вивчення інформації про об'єкт інвестування, одержання дозволів, попередніх узгоджень інвестиційного проекту, відносини щодо управління об'єктом інвестування, повернення інвестованих коштів, отримання доходів за цінним папером тощо, *та стадії інвестиційного процесу на яких особа (інвестор) ще не є власником цінного папера, але вчиняє конклюдентні дії, спрямовані на набуття цінного папера у власність*: подання заявки на придбання цінного папера, укладання договору купівлі-продажу цінного папера в процесі розміщення, укладання договору брокерського обслуговування або довірчого управління з торговцем цінними паперами тощо. Зокрема, заявка на придбання цінних паперів носить суто технічний характер⁶; зобов'язання сторін виникають за наслідками укладення окремого договору про придбання інвестиційних сертифікатів⁷.

Автор не поділяє позицію А. В. Габова, який, аналізуючи норму ст. 6 Федерального закону РФ «Про захист прав та законних

¹ Самуельсон Пол А., Нордхаус Вільям Д. Вказ. праця. – С. 472, 783.

² Там само. – С. 783.

³ Санін К. С. Правовое положение акционера как инвестора : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / К. С. Санін. Ин-т законод. и сравн. правовед. при Правительстве РФ. – М., 2008. – С. 5.

⁴ Вінник О. М. Вказ. праця. – С. 23.

⁵ Фархутдинов И. З., Трапезников В. А. Вказ. праця. – С. 91 – 92.

⁶ Слободян О. А. Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом: дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / О. А. Слободян. – К. – 2013. – С. 73.

⁷ Огніста І. Правові підстави залучення коштів індивідуальних інвесторів у пайовий фонд / І. Огніста // Підприємництво, господарство і право. – 2014. – № 9. – С. 55.

інтересів інвесторів на ринку цінних паперів»¹, поширює правовий статус інвестора на особу, яка не володіє цінними паперами, а, наприклад, звернулась (відповіла на рекламну пропозицію) до професійного учасника фондового ринку із запитом про надання інформації про цінні папери або інші фінансові інструменти, а також на осіб, які набули права власності на цінні папери в порядку спадкування². *Суб'єкт набуває статусу інвестора на фондовому ринку з моменту вчинення фактичних дій щодо інвестування власних або залучених коштів в цінні папери або похідні фінансові інструменти, що надають право на набуття цінних паперів. Не є інвесторами на фондовому ринку особи, які набули право власності на цінні папери в порядку спадкування, правонаступництва, виконання рішення суду, з інших аналогічних підстав, не пов'язаних з інвестуванням в цінні папери та похідні фінансові інструменти, а також власники сурогатів цінних паперів.*

Інвестиції в цінні папери, корпоративні права та деривативи називають фінансовими інвестиціями – частиною неспожитого доходу (заощаджень), яка вкладена в різні активи з метою отримання доходу в різній формі³. При цьому, поділяємо точку зору Б. М. Альохіна, який визначає інвестиції як заощадження, вкладені у капітальні активи – такі, які приносять прибуток, проценти, дивіденди⁴.

Аналіз спеціальних інвестиційно-правових досліджень Н. Г. Дороніної, С. Корнєєвої, А. В. Майфата, Н. Г. Семілютіної, М. Л. Скуратовського, П. В. Степанова свідчить, що «інвестиція» як економіко-правова категорія характеризується єдністю трьох складових: 1) інвестовані засоби: майно, майнові права, немайнові права, що мають грошову оцінку; 2) процес вкладення (залучення) інвестованих засобів в інвестиційний процес визначається моментом укладання відповідного договору, що оформляє інвестиційні

¹ О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг : Закон Российской Федерации от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ / Собрание законодательства Российской Федерации. 1999. – № 10. – Ст. 1163.

² Габов А. В. Вказ. праця. – С. 671 – 672.

³ Див.: Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : Инфра-М, 1998. – С. 1; Едронова В. Н., Новожилова Т. Н. Рынок ценных бумаг : Учебное пособие / В. Н. Едронова, Т. Н. Новожилова. – М. : Магистр, 2007. – С. 14 – 16; Вінник О. М. Інвестиційне право: навч. посібник / О. М. Вінник. – К. : Правова єдність, 2009. – С. 4.

⁴ Алехин Б. М. Рынок ценных бумаг : Учебное пособие. 2-е изд., перераб и доп. / Б. М. Алехин. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – С. 9.

відносини; інвестиції – це майно вже відчужене інвестором¹; 3) мета інвестування – отримання прибутку (майновий інтерес) та/або набуття відповідних прав чи досягнення іншого соціально корисного ефекту (немайновий чи організаційний інтерес)².

Вкладання в «капітальні» активи в кругообігу капіталу відіграє роль механізму, через який заощадження перетворюються в інвестиції, у тому випадку, якщо у емітента таких активів (цінних паперів) не вистачає власних джерел для збільшення (чи оновлення) виробничих потужностей³. М. Г. Холкіна визначає інвестиційні цінні папери як емісійні цінні папери та цінні папери колективного інвестування, що є предметом інвестицій та посвідчують майнові та немайнові права кожного їх держателя (інвестора) на одноразове чи періодичне одержання доходу, іншої вигоди від діяльності особи, що здійснює управління одержаними інвестиційними засобами в межах прийнятого нею на себе зобов'язання⁴.

Цінні папери (крім векселів) визнаються законодавцем об'єктом інвестицій (ч. 1 ст. 4 Закону «Про інвестиційну діяльність», п.14.1.81 Податкового кодексу України). Законодавець не деталізує види цінних паперів, які можуть виступати об'єктом інвестицій. Враховуючи вищезазначений аналіз категорії «інвестиція», вважаємо, що це лише емісійні цінні папери, які є фондovими капітальними цінностями: акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, облігації всіх видів, казначейські зобов'язання, іпотечні сертифікати та іпотечні облігації. Проте, не є об'єктами інвестування з огляду на їх правову природу («правовий режим»), економічну або юридичну нездатність бути предметом обігу на ринку та підстави їх видачі: векселі (про що прямо зазначено в пп. 153.9 Податкового кодексу України, ч. 1 ст. 4 Закону «Про інвестиційну діяльність»), а також ощадні сертифікати, заставні, похідні цінні папери, приватизаційні та товаророзпорядчі цінні

¹ Див.: *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 74; *Фокин С.* Договор долевого имущества в строительстве / С. Фокин // Закон. – 2003. – № 6. – С. 119.

² Див.: *Правовые основы рынка ценных бумаг* / Под ред. А. Е. Шестобитова. – М. : Фонд МИРПЭ : Деловой экспресс, 1997. – С. 6; *Защита прав инвесторов : Учебно-практический курс* / Под ред. В. В. Яркова. – СПб.: Изд. дом Санкт-Петербург. гос. ун-та: Изд-во юрид. фак-та СПб ГУ, 2006. – С. 14; *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 74; *Доронина Н. Г., Семилютин Н. Г.* Регулирование инвестиций как форма защиты экономических интересов государства / Н. Г. Доронина, Н. Г. Семилютин // Журнал российского права. – 2005. – № 9. – С. 69.

³ *Габов А. В.* Вказ. праця. – С. 663.

⁴ *Холкина М. Г.* Вказ. праця. – С. 8.

папери. У зв'язку з цим пропонуємо внести зміни до ч. 1 ст. 4 Закону «Про інвестиційну діяльність», п.14.1.81 Податкового кодексу України, ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» вказавши, що об'єктом інвестицій є емісійні цінні папери. Аналогічний підхід закріплений в нормі ст. 1 Федерального закону РФ «Про захист прав і законних інтересів на ринку цінних паперів».

Законодавче визначення *інвестора на ринку цінних паперів*, містить ст. 1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». Саме інвестори акумулюють капітал, який у процесі їх інвестиційної діяльності дає поштовх і є основою для існування ринку цінних паперів у цілому. Особливе значення для розвитку фондового ринку має діяльність інституційних інвесторів (ч. 2 ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Правовідносини зі спільного інвестування та правовий статус суб'єктів – інституційних інвесторів досліджувався у спеціальній літературі, зокрема, в дисертаціях С. О. Віхрова, О. Ю. Кампі, А. В. Попової, К. С. Саніна, О. А. Слободяна, та роботах О. М. Гнатів, О. М. Вінник, В. В. Поєдинок, В. В. Резнікової, К. О. Рябової, О. П. Суц, О. С. Яворської та ін. Відносини, які виникають у сфері спільного інвестування, носять переважно господарсько-правовий характер. Вони формуються у процесі організації та здійснення господарської діяльності у зазначеній сфері, а їх учасниками є суб'єкти господарювання та суб'єкти організаційно-господарських повноважень¹.

У сфері портфельного інвестування складаються правовідносини між приватною особою – інвестором і реципієнтом інвестицій, зацікавленим в створенні умов для залучення емітентами коштів індивідуальних інвесторів. З правової точки зору вплив держави на інвестиційний процес означає створення певних правових умов (гарантій) учасникам інвестиційних відносин, які, незалежно від суб'єктивних причин, завжди стимулювали б інвестування в цінні папери. Це обумовлено, на думку А. Г. Богатирьова, тим, що інвестиційні відносини – це насамперед відносини власників².

¹ Кампі О. Ю. Правові засади здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування / О. Ю. Кампі // Порівняльно-аналітичне право. Електронне наукове фахове видання. – 2013. – № 3 – 2. – С. 161. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.pap.in.ua/3-2_2013/4/Kampi%20O.Yu..pdf.

² Богатирев А. Г. Инвестиционное право / А. Г. Богатирев. – М. : Рос. право, 1992. – С. 21.

Інвестиційні фонди визнаються формами спільного (колективного) інвестування¹. Під колективними інвесторами розуміють фінансові інститути, що залучають кошти великої кількості індивідуальних інвесторів для об'єднання їх в єдиний грошовий пул з наступним розміщенням на ринку цінних паперів та (або) інвестуванням в об'єкти нерухомості². До колективних інвесторів відносять: страхові компанії, недержавні пенсійні фонди; інвестиційні фонди (пайові та корпоративні); кредитні спілки; товариства взаємного страхування³. Перевагою колективних форм інвестування є можливість акумулювання коштів індивідуальних інвесторів для здійснення інвестування у виробництво у значному обсязі шляхом придбання цінних паперів, що дозволяє знизити (диверсифікувати) ризики індивідуальних інвесторів, знизити вартість операцій з цінними паперами за одночасного зростання їх кількості (ефект масштабу), трансформувати строк погашення первинного цінного папера, в який інвестовано кошти.

Класичними інституційними інвесторами є ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії через їх взаємні фонди здійснюють спільне інвестування, яким визнається діяльність, що ведеться в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів і проведення комерційної діяльності з цінними паперами. В Україні цей вид інституційних інвесторів з'явився, насамперед, як один із засобів прискорення процесу приватизації.

Інвестиційні фонди давно існують у багатьох країнах. За кордоном існують кілька основних типів інвестиційних фондів, які відрізняються за механізмом їх створення та діяльності: акціонерні інвестиційні фонди; трастові інвестиційні фонди та контрактні інвестиційні фонди⁴. Вітчизняний законодавець обрав першу модель з використанням специфічного виду цінних паперів — інвестиційних

¹ Див.: Фархутдинов И. З., Трапезников В. А. Вказ. праця. – С. 102; Яворська О. С. Вказ. праця. – С. 1.

² Доунс Дж., Гудман Дж. *Эллиот Финансово-инвестиционный словарь* / Пер. 4-го перераб. и доп. англ. изд. / Дж. Доунс, Дж. Эллиот Гудман. – М. : ИНФРА-М, 1997. – С. 368 – 369.

³ Див.: Фархутдинов И. З., Трапезников В. А. Вказ. праця. – С. 102; Кологойда О. В. *Правове регулювання фондового ринку України* / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – С. 178.

⁴ *Абрамов А. Е. Паевые инвестиционные фонды* / А. Е. Абрамов, В. П. Волкова. – М. : АКДИ «Экономика и жизнь», 1996. – С. 9.

сертифікатів.

ІСІ відповідно до ст. 1 Закону «Про ІСІ» – це КІФ або ПІФ. КІФ – юридична особа, яка утворюється виключно шляхом заснування у формі АТ мінімальний статутний капітал якого становить 1250 мінімальних заробітних плат у розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи, і провадить на підставі статуту та регламенту виключно діяльність із спільного інвестування (ст. 8, 11-13 Закону «Про ІСІ»). У разі заснування КІФ його акції підлягають приватному розміщенню, що не виключає можливість обрання організаційно-правової форми як ПАТ так і ПрАТ, перше розміщення акцій в яких є завжди приватним (ст. 9 Закону «Про АТ»). Отже, помилковою є позиція О. С. Яворської про те, що на етапі створення КІФ є ПрАТ¹. Управління активами КІФ здійснює КУА на підставі договору про управління активами КІФ. Цей договір не належить до договорів, які зумовлюють виникнення відносин представництва². Управитель відповідно до ч. 1 ст. 1029 ЦК України діє від власного імені. Як зазначає В. Крат, встановивши модель участі КУА в управлінні активами КІФ «від імені та в інтересах КІФ», законодавець «породив» численні доктринальні та практичні проблеми, які потребують вирішення³.

ПІФ – сукупність активів, що формується за рахунок емісії інвестиційних сертифікатів, мінімальний обсяг яких становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як ІСІ, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні КУА та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. ПІФ створюється КУА і діє на підставі регламенту (ст. 41, 42 Закону «Про ІСІ»).

Підтримуємо позицію щодо визнання *ПІФ об'єднаним фондом управління, що не має господарської правосуб'єктності*⁴, чим спростовується віднесення їх окремими дослідниками до особливого

¹ Яворська О. С. Правовий статус суб'єктів спільного інвестування / О. С. Яворська // Часопис Академії адвокатури України. – 2013. – № 2. – С. 2.

² Спасибо-Фатеева І. В. Договір управління майном / І. В. Спасибо-Фатеева // Цивільне право : підручник : у 2 т. / за ред. В. І. Борисової, І. В. Спасибо-Фатеевої, В. Л. Яроцького. – Х.: Право, 2011. – Т. 2. – С. 478.

³ Крат В. Компанія з управління активами: нетиповість конструкції / В. Крат // Мала енциклопедія нотаріуса. – 2012. – № 5. – С. 84.

⁴ Мащенко М. В. Вказ. праця. – С. 4, 5.

виду суб'єктів господарювання¹. Укладаючи договори за рахунок активів ПФУ, КУА діє від свого імені, з обов'язковим зазначенням у таких договорах реквізитів такого ПФУ. Виконання зобов'язань за такими договорами також здійснюється за рахунок активів відповідного ПФУ².

О. А. Слободян виділяє в ПФІ «внутрішні» правовідносини між учасниками ПФУ і КУА і «зовнішні» правовідносини, в які вступають учасники ПФУ з третіми особами та КУА – з третіми особами (реєстратор, депозитарій, зберігач, ін.). «Внутрішні» правовідносини з управління ПФОм існують між рівноправними, майново відокремленими суб'єктами цивільного права – учасниками ПФ (засновниками управління) та КУА (керуючим)³.

Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»⁴ (ст. 25), визначав підставою виникнення інвестиційних правовідносин в ПФ договір про приєднання до ПФ та передбачав, що прийняття (акцепт) пропозиції (укладення з КУА договору про приєднання до ПФУ) здійснюється інвестором шляхом придбання інвестиційного сертифіката ПФ. Договір мав характер публічного договору приєднання, умови якого включались до проспекту емісії і мали характер публічної оферти; у формі окремого документа договір не укладався.

У зарубіжному законодавстві є приклади використання конструкції належності активів фонду без створення юридичної особи на праві спільної часткової власності його інвесторам (наприклад, § 30 (1) Закону ФРН про інвестиції⁵, ст. L214-20 і L214-

¹ Віхров С. О. Правовий статус інституційних інвесторів : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / С. О. Віхров. – Донецьк, 2013. – С. 4.

² Постанова Вищого господарського суду України від 20 травня 2010 р. у справі № 14/363 за позовом ПАТ «Кредобанк» до Товариства з обмеженою відповідальністю «Компанія з управління активами та адміністрування пенсійних фондів «Регіональні інвестиційні технології» про стягнення заборгованості. Електронний ресурс. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_2804481.html.

³ Слободян О. А. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. А. Слободян // Підприємництво, господарство і право. – 2010. – № 12. – С. 40.

⁴ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.

⁵ Article 1 of Act for the Modernization of the Investment Infrastructure and the Taxation of Investment Funds (Investment Improvement Act) of 15 December 2003. Втрапив чинність з прийняттям German Investment Code (Kapitalanlagegesetzbuch – KAGB) of 4 July 2013 / Federal Law Gazette I p. 1981. [Електронний ресурс]. Режим доступу :

43 Грошового та фінансового кодексу Франції¹, п. 12 ст. 1 Закону Республіки Казахстан від 7.07.2004 р. № 576-II «Про інвестиційні фонди»², Федеральний Закон Російської Федерації від 29.11.2001 р. № 156-ФЗ «Про інвестиційні фонди»³, ст. 29 Закону Естонії від 9.04.1997 р. «Про інвестиційні фонди»⁴). Цілком можлива ситуація, коли майновий комплекс є спільною власністю і окремі речі з його складу відчужуються, а інші, навпаки, до його складу купуються: це ніяк не суперечить природі спільної власності⁵. М. В. Плющев вважає, що ПФ є потенційним об'єктом цивільних прав; реально ж існуючим об'єктом є частка учасника в праві власності на ПФ⁶. Проте, у спеціальній літературі неодноразово заперечувалась конструкція спільної власності пайовиків на ПФ і висловлювались пропозиції про визнання власником ПФу КУА⁷. Так, Д. І. Степанов

http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/dl_mb_140812_merkbl_330_kagb_wa_en.pdf?__blob=publicationFile.

¹ Monetary and Financial Code, Legislative Section, consolidated version of 1st novembre 2010. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.legifrance.gouv.fr/Traductions/en-English/Legifrance-translations>.

² Об инвестиционных фондах : Закон Республики Казахстан от 7 июля 2004 г. № 576-II / Ведомости Парламента Республики Казахстан. – 2004. – № 16 (2425). – Ст. 90.

³ Об инвестиционных фондах : Федеральный Закон Российской Федерации от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ / Собрание законодательства РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.

⁴ Об инвестиционных фондах : Закон Эстонии от 9 апреля 1997 р. / Правовые акты Эстонии. – 1997. – № 33 – 34. – Ст. 535. Втратив чинність з прийняттям Закона об инвестиционных фондах (Investeerimisfondide seadus) от 14 апреля 2004 г. // RT I 2004. – № 36. – Ст. 251. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <https://www.riigiteataja.ee/akt/13064941>.

⁵ Див.: Литовкина В. Н., Суханов Е. А., Чубаров В. В. Право собственности: актуальные проблемы / В. Н. Литовкина, Е. А. Суханов, В. В. Чубаров. – М. : Статут., 2008. – 731 с.

⁶ Плющев М. В. Правовая природа паевого инвестиционного фонда и инвестиционного пая : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / М. В. Плющев; Северо-Кавказская акад. гос. службы. – Ростов на Дону, 2005. – С. 6.

⁷ Див.: Лебедев В. Н. Особенности гражданско-правового положения инвестиционных фондов в Российской Федерации: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / В. Н. Лебедев. – М., 2002. – С. 121, 131; Степанов Д. И. «Постэмиссионные» ценные бумаги / Д. И. Степанов // Хозяйство и право. – 2004. – № 11. – С. 59; Цыкунов А. Проблемы права собственности на имущество, которое составляет открытый и интервальный ПФ / А. Цыкунов // Инвестиции Плюс. – 2003. – № 4. [Електронний ресурс]. Режим доступу : www.nlu.ru/journal/journal/2003/04_03/02/index.php; Степанова Т. Г. Гражданско-правовой режим доверительного управления недвижимым имуществом : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Т. Г. Степанова. –

зазначає, що співвласність – це відносини у статиці, де об'єкт власності присутній у наявності, а у випадку з ПФ майнові відносини постають у динаміці¹. Пайовики не мають права здійснювати угоди з майном, що є активами ПФу; це здійснює виключно КУА. Право володіння, користування та розпорядження здійснюється виключно щодо частки (паю) в ПФ. Питання про право спільної власності на ПФ тісно пов'язане з питанням про можливість конструювання довірчого управління майном ПФ.

Правова природа *договору про приєднання до ПФу*, як підстави виникнення інвестиційних правовідносин між інвестором та КУА, досліджена у роботах І. В. Венедиктової, О. М. Гнатів, Р. А. Майданика, М. В. Мащенко, Т. Т. Оксюк, Г. Г. Харченка та інших. Досліджуючи зазначене питання, О. М. Гнатів пише про те, що інвесторові належить право власності на грошові кошти, передані як оплата інвестиційних сертифікатів, виникає право власності на інвестиційні сертифікати та майно, набуте в результаті управління активами ПФу. Інвестор передає повноваження, які, відповідно до ст. 317 ЦК України, складають зміст права власності, КУА. Внаслідок укладення договорів про приєднання до ПФу все майно, одержане від інвесторів як плата за інвестиційні сертифікати, змінює свій правовий режим з приватної власності інвесторів на їх спільну часткову власність². Як зазначає Т. Т. Оксюк, майно, що входить до складу ПФ, можна умовно поділити на дві категорії: майно, яке може бути спочатку передане у довічне управління та майно, яке може бути згодом набуто за рахунок первинно внесеного³. Грошові кошти, внесені в оплату за інвестиційний сертифікат, як родова річ знеособлюються і перебувають у управлінні КУА, яка їх інвестує відповідно до інвестиційної декларації фонду у цінні папери, нерухомість, депозити та інші активи пайового інвестиційного фонду (ст. 43 Закону «Про ІСІ»). Учасники ПФу не мають права впливати на діяльність КУА (ст. 44 Закону «Про ІСІ»). В обмін на внесені

М., 2005. – С. 123 – 124; *Липавский В.* Правовые проблемы статуса паевых инвестиционных фондов / В. Липавский // *Хозяйство и право.* – 2004. – № 5. – С. 49.

¹ *Степанов Д. И.* «Постэмиссионные» ценные бумаги / Д. И. Степанов // *Хозяйство и право.* – 2004. – № 11. – С. 60 – 61.

² *Гнатів О. М.* Правова природа договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду / О. М. Гнатів // *Вісник Львівського національного університету імені Івана Франка.* – 2009. – №49. – С. 118.

³ *Оксюк Т. Т.* Гражданско-правовое регулирование управления паевыми инвестиционными фондами : дисс. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / Т. Т. Оксюк. – М., 2005. – С. 156.

грошові кошти *інвестор отримує право власності на інвестиційний сертифікат – цінний папір, який посвідчує право власності на частку в ПФі* (ст. 1 Закону «Про ІСІ»), а у КУА виникає право довірчої власності на активи ПФ. З цим погоджується і О. М. Гнатів: інвестори фактично не здійснюють правомочності з права спільної часткової власності (відповідно до ст. 358 ЦК України,); вони є установниками управління, а КУА – управителем, тобто довірчим власником; грошові кошти, як річ визначена родовими ознаками, можуть передаватися виключно у власність КУА¹. Поширення режиму спільної часткової власності інвесторів на активи ПФу, на думку О. С. Яворської, є фікцією².

Частка інвестора в ПФ не є величиною сталою. Розрахункова вартість цінного папера ІСІ, за якою здійснюється викуп цінних паперів ІСІ, крім випадку ліквідації зазначеного інституту, визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів ІСІ на кількість цінних паперів ІСІ, які перебувають в обігу на день розрахунку (ст. 56, 58 Закону «Про ІСІ»). Порядок та строки викупу інвестиційних сертифікатів ПФу визначаються залежно від типу ІСІ (ст. 58 Закону «Про ІСІ»). При цьому допускаються достроковий викуп цінних паперів навіть закритих ІСІ (ч. 7, 8 ст. 58 Закону «Про ІСІ»), що свідчить про помилковість позиції О. М. Гнатів про те, що інвестор не має права вимагати достроково своєї частки у ПФі³.

За правовою природою *договір про приєднання до ПФу визнають різновидом договору управління майном*⁴. НКЦПФР пропонує врегулювати на законодавчому рівні практику колективного інвестування у цінні папери на підставі договору про управління цінними паперами⁵. До ознак цього договору відносять: реальний, оплатний, строковий договір, що має інвестиційний, двосторонній, публічний характер; умови укладення договору, а також істотні умови договору є однаковими для всіх інвесторів, які бажають стати учасниками ПФу; має ознаки договору приєднання, оскільки відсутнє взаємне волевиявлення сторін, а умови договору визначаються в односторонньому порядку КУА в проспекті емісії інвестиційних сертифікатів; опосередковує фідучіарне

¹ Гнатів О. М. Вказ. праця. – С. 119, 121.

² Яворська О. С. Вказ. праця. – С. 4.

³ Гнатів О. М. Вказ. праця. – С. 118.

⁴ Там само. – С. 119.

⁵ Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

правовідношення між установником управління та управителем базуються на взаємній довірі¹; імперативність правового регулювання способу укладання договору, що виявляється у визначенні законодавцем умов договору через затвердження вимог до проспекту емісії цінних паперів²; предмет – надання змішаних (юридично-фактичних) послуг – комплексу дій юридичного і фактичного характеру, спрямованих на ефективну реалізацію повноважень щодо прийнятого в управління майна, що здійснюються управителем з дотриманням встановлених (нормативно-правовими актами і договором) вимог з метою отримання доходу для власників (правоволодільців), збільшення вартості майна чи досягнення іншого соціально-економічного ефекту³; при укладенні договору відбувається розщеплення правомочностей власника майна, переданого в управління⁴; відсутність чітко визначених повноважень за договором управління майном, які поділяють на прямо визначені та припустимі⁵; специфічні підстави припинення, зокрема, можливість в односторонньому порядку розірвати договір з причини втрати довіри до контрагента⁶.

І. З. Фархутдинов та В. А. Трапезніков визнають ПФ договірною формою інвестицій та відносять договір довірчого управління до організаційно-правових форм інвестицій⁷. Виходячи з різного розуміння об'єкту досліджуваного правовідношення (ПФ або частка учасника в ПФ), одні вчені вважають, що в управлінні ПФ існує

¹ Гнатів О. М. Вказ. праця. – С. 119.

² Слободян О. Принцип свободи договору как гарантия защиты прав участников паевого инвестиционного фонда // Тези доповіді на II Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні проблеми правової системи України», 28.10.2010 р., м. Київ. Електронний ресурс. Режим доступу : <http://pravotoday.in.ua/ru/press-centre/publications/pub-620/>.

³ Мащенко М. В. Вказ. праця. – С. 5.

⁴ Харченко Г. Г. Правове регулювання діяльності трастових компаній та довірчих товариств: порівняльно-правовий аналіз : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Г. Г. Харченко. – К. : Національна академія наук України. Інститут держави і права ім. В. М. Корецького. – 2004. – С. 9.

⁵ Майданик Р. А. Проблеми регулювання довірчих відносин в цивільному праві : автореф. дис. ... докт. юрид. наук : 12.00.03 / Р. А. Майданик. – К. : Київський національний університет ім. Т. Шевченка. – 2003. – С. 8.

⁶ Венедіктова І. В. Договір довірчого управління майном як форма реалізації правового інституту довірчого управління майном в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. В. Венедіктова. – Харків : Національна юридична академія України імені Ярослава Мудрого. – 2003. – С. 9.

⁷ Фархутдинов І. З., Трапезніков В. А. Вказ. праця. – С. 108.

один договір між КУА та учасниками ПФ¹, інші – що між КУА та кожним з учасників ПФ існує окремий договір². Слушною є позиція О. А. Слободяна: «ПФ є єдиним об'єктом правовідношення... Існування єдиного договору управління ПФ підтверджується конструкцією договору приєднання, публічністю оферти»³. Концепція множинності договорів управління у ПФ не дозволяє виключити різні умови таких договорів, у тому числі в частині правомочностей КУА, її винагороди, складу витрат, що відшкодовуються⁴, обумовлює неможливість формування єдиного складу і структури активів. КУА управляє активами ПФ, а не частками активів. Підтримуємо позицію О. А. Слободяна про те, що множинність учасників на стороні установника управління в ПФ не свідчить про те, що це управління здійснюється по відношенню до частки кожного із учасників ПФ⁵.

В ЄС правові засади діяльності ІСІ визначаються Директивою Ради 85/611/ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)»⁶, яка передбачає вимоги щодо здійснення діяльності, пов'язаної з управлінням пайовими трастами, фондами та інвестиційними компаніями, зокрема, визначає поняття та види ІСІ, вимоги до ІСІ, умови надання ліцензії ІСІ, зобов'язання щодо структури пайових трастів, інвестиційної політики ІСІ, надання інформації власникам сертифікатів, проте не регулює питання договірної регламентації відносин в ІСІ між КУА, КІФ або ПФ та їх учасниками та Директивою 2011/61/ЄС про менеджерів

¹ Див.: Зайцев О. Р. Договір доверительного управління паевым инвестиционным фондом / О. Р. Зайцев. – М. : Статут, 2006. – С. 142; Лебедев В. Н. Вказ. праця. – С. 76; Плющев М. В. Вказ. праця. – С. 17.

² Див.: Липавский В. Вказ. праця. – С. 45; Макаручук З. В. Правовое регулирование деятельности инвестиционных фондов в России и США : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / З. В. Макаручук. – М., 2000. – 114 с.

³ Слободян О. А. Пайовий інвестиційний фонд як об'єкт цивільного правовідношення / О. А. Слободян // Часопис Київського університету права. – 2010. – № 3. – С. 176 – 177.

⁴ Зайцев О. Р. Вказ. праця. – С. 140.

⁵ Слободян О. А. Вказ. праця. – С. 177.

⁶ Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ) : Директива Ради 85/611/ЄЕС від 20 грудня 1985 року / Official Journal L 375, 31.12.1985. – Р. 3.

альтернативних інвестиційних фондів¹.

В юридичній науці і практиці питання про правову природу відносин з управління активами ІСІ не отримало однозначного розуміння і викликає гострі дискусії. Предмет правовідносин з управління ІСІ передбачає вчинення КУА певних юридичних та фактичних дій в інтересах акціонерів (учасників)². При управлінні ПФФ під юридичними діями КУА слід розуміти такі дії, які тягнуть юридичні наслідки: виникнення, зміну, припинення цивільних прав та обов'язків (укладання КУА ПФФу договорів купівлі-продажу, договорів обслуговування з торговцем або зберігачем цінних паперів тощо); фактичними є дії щодо вибору контрагента, аналізу його правового статусу³. В юридичній літературі об'єктами угод по безготівковим банківським розрахункам прийнято вважати не гроші, а право вимоги до банку про здійснення операцій на суму цих грошей. КУА отримує право вимоги до банку на грошові кошти, що належать учаснику ПФФу і сплачені ним за інвестиційні сертифікати ПФФ, і розпоряджається ними від свого імені як керуючий⁴. Як зазначає В. В. Вітрянський, сутність правовідносин з довірчого управління полягає у тому, що КУА ПФФу отримують чужі кошти у своє розпорядження, обмежене тільки ними ж складеним інвестиційними деклараціями⁵.

Більшість вчених виходять з того, що управління активами ІСІ є одним з видів управління майном⁶ з притаманними йому особливостями суб'єктного складу, предмету, змісту, порядку укладення, зміни і припинення⁷ та вважають допустимим

¹ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32011L0061>.

² Слободян О. А. Правові проблеми визначення діяльності з управління активами інституційних інвесторів / О. А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. – 2012. – № 3 (11). – С. 99.

³ Слободян О. А. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. А. Слободян // Підприємництво, господарство і право. – 2010. – № 12. – С. 37.

⁴ Там само. – С. 37.

⁵ Вітрянський В. В. Доверительное управление денежными средствами / В. В. Вітрянський // Хозяйство и право. – 2001. – №12. – С. 34.

⁶ Див.: Мащенко М. В. Вказ. праця. – С. 8; Слободян О. А. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. А. Слободян // Підприємництво, господарство і право. – 2010. – № 12. – С. 38 – 39.

⁷ Слободян О. А. Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом : автореф. дис. ... к.ю.н. : 12.00.03 / О. А. Слободян. – К., 2013. – С. 4.

застосування до цих відносин загальних положень гл. 70 ЦК України, яка регулює зобов'язання з управління майном, у частині, що не суперечить законодавству про ІСІ¹. Під дію ст. 1029 – 1045 ЦК України підпадають відносини між КУА ІСІ та КІФ, між КУА та інвестором – учасником ПФу. У першому випадку укладається договір про управління активами КІФу, у другому випадку правовідносини щодо управління активами виникають на підставі придбання інвестором (учасником ПФу) сертифікату цього фонду.

Ст.ст. 1029 – 1045 ЦК України у частині, в якій вони не суперечать Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення», застосовуються до відносин щодо управління активами НПФ, що виникають на підставі відповідного договору (ст. 34 – 36 Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення»). Управління майном здійснює управитель ФФБ на підставі договору з довірцями ФФБ (ст. 13, 14 Закону «Про фінансово-кредитні механізми»), а також управитель фонду операцій з нерухомістю (ФОН). В останньому випадку укладається договір про придбання сертифікатів ФОН (ст. 28 Закону «Про фінансово-кредитні механізми»).

Законодавство про ІСІ² не передбачає укладання договору про приєднання до ПФу або іншого договору з КУА та виникнення у КУА права довірчої власності на відміну від Законів України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» та «Про фінансово-кредитні механізми». Таким чином, відносини з управління активами ПФ наразі регулюються виключно проспектом емісії інвестиційних сертифікатів та регламентом ПФ. ПФ є договірною конструкцією. Однак, *договір про участь у ПФі та договір управління майном є різними правовими конструкціями і оформлюють різні правові відносини. Відносини з участі у ПФ є зобов'язальними відносинами членства (участі), виникають на підставі набуття інвестиційного сертифікату, регламентуються проспектом емісії інвестиційних*

¹ Гнатів О. Правова природа договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду / О. Гнатів // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2009. – Вип. 49. – С. 123.

² Див.: Закон «Про ІСІ»; Про затвердження Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : Рішення НКЦПФР від 20 червня 2013 р. № 1103 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 61. – Ст. 2207; Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів : Рішення НКЦПФР від 6 серпня 2013 р. № 1414 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 72. – Ст. 2648.

сертифікатів ПФ та регламентом ПФ і не потребують окремої (договірної) форми закріплення. Правовідносини з управління активами ПФ між інвестором та КУА в ПФ та КІФ належать до інституту управління майном і повинні оформлюватись договором управління майном (активами пайового або корпоративного фонду). У КІФ порядок укладання договору управління активами, вимоги до його змісту тощо визначені Законом «Про інститути спільного інвестування» (ст. 14) та Положення про діяльність з управління активами (р. 2). Зазначені норми щодо договору управління активами пропонуємо поширити і на правовідносини з управління у ПФ, передбачивши, що укладання договору управління майном (активами у ПФ) здійснюється шляхом акцепту публічної або приватної пропозиції КУА, визначеної проспектом емісії інвестиційних сертифікатів, і укладання договору купівлі-продажу інвестиційних сертифікатів.

3.1.7. Правовідносини з управління майном виникають в процесі здійснення посередницької діяльності на фондовому ринку. До них належать відносини з управління: 1) активами інституційних інвесторів, включаючи управління активами ІСІ та управління активами НПФ; 2) іпотечними активами; 3) іпотечним покриттям за іпотечними облігаціями; 4) майном – коштами, залученими за рахунок розміщення сертифікатів ФОН з метою фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю (делеговане управління); 5) цінними паперами (представницьке управління)¹.

І. В. Венедіктова визначає, що конструкції з управління майном мають однаковий предмет регулювання відносин і мету встановлення, хоча ці інститути оперують різними методами, засобами досягнення мети та відрізняються юридичним змістом². Договір довірчого управління майном є формою, що сприяє здійсненню інвестиційної діяльності та єдино можливою і достатньою підставою виникнення правовідносин з управління майном³.

¹ Детальніше про правові основи організації та здійснення посередницької діяльності на фондовому ринку (фондового посередництва) див.: підрозділі 4.2 цієї монографії.

² Венедіктова І. В. Договір довірчого управління майном в Україні / І. В. Венедіктова. – Х. : «Консум», 2004. – С. 106.

³ Хромушин С. В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (правовые аспекты) : дисс. ... к.ю.н. : 12.00.03 / С. В. Хромушин. – М., 2000. – С. 5, 11.

Серед вчених немає єдності щодо розуміння правової природи управління майном. На думку одних вчених, право управління майном є обмеженим речовим правом¹; другі вважають його зобов'язальним правом²; треті – зобов'язанням з елементами речового права³. Немає єдності і у моделюванні конструкцій правовідносин з управління майном⁴. Основні позиції з цього питання можна звести до наступного: 1) сторони договору управління майном знаходяться в договірних правовідносинах і право довірчої власності не виникає; 2) договір управління майном є підставою переходу права власності на майно від засновника управління майном до набувача, згодом цей договір припиняється і виникають речові відносини – відносини довірчої власності; 3) речові відносини власності існують паралельно із зобов'язальними з управління майном.

До фондкових правовідносин з управління майном належать і відносини з *управління цінними паперами* – врегульовані нормами права зобов'язальні відносини, що виникають в процесі здійснення управителем від свого імені повноважень володіння і розпорядження

¹ Див.: Слипченко С. А. Право доверительной собственности / С. А. Слипченко. – Харьков : Консум, 2000. – 176 с.; Турышев П. В. Траст и договор доверительного управления имуществом : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / П. В. Турышев. – М. – 1997. – С. 15.

² Див.: Курпас Ю. В. Становлення та розвиток інституту управління майном в Україні : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Ю. В. Курпас. – К. – 2004. – С. 14; Михеева Л. Ю. Доверительное управление имуществом / Л. Ю. Михеева / под ред. В. М. Чернова. – М. : «Юристъ», 1999. – С. 56 – 57; Степанова С. М. Доверительное управление имуществом в системе обязательственного права / С. М. Степанова // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2006. – № 3(31). – С. 188.

³ Див.: Гузикова С. В. Доверительное управление : гражданско-правовые отношения и их юридическое содержание / С. В. Гузикова // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. С. С. Алексеева. – М. : Статут. – 2000. – С. 314 – 315; Майданик Р. А. Проблеми регулювання довірчих відносин у цивільному праві : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / Р. А. Майданик; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2003. – С. 24; Соловьев А. М. Доверительное управление на рынке ценных бумаг : Дис. канд. юрид. наук : 12.00.03 / А. М. Соловьев. – Ставрополь. – 2004. – С. 8, 192; Хромушин С. В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (правовые аспекты) : автореф. дис... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. В. Хромушин. – М. – 2000. – С. 7, 12.

⁴ Див.: Цивільне право України : Підручник: У 2 т. Т. 2 / За заг. ред. В. І. Борисової, І. В. Спасибо-Фатєєвої, В. Л. Яроцького. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – С. 327; Цивільний кодекс України : Науково-практичний коментар / За ред. розробників проекту ЦКУ. – К. : Істина. – 2004. – С. 646; Слободян О. А. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. А. Слободян // Підприємництво, господарство і право. – 2010. – № 12. – С. 39.

або інвестиційного консультування на передані установником управління цінні папери та/або грошові кошти для цілей їх інвестування в цінні папери в інтересах засновника або третіх осіб на умовах договору або інших підставах, передбачених законом. Підставою їх виникнення є договір про управління цінними паперами¹.

Дослідженням договору (довірчого) управління цінними паперами, займалися такі вчені як Т. В. Анісімова, З. Е. Беневоленська, І. В. Венедиктова, О. І. Грейдін, Ю. М. Жорнокуй, О. Р. Зайцев, Р. А. Майданик, М. М. Слюсаревський, А. М. Соловйов, С. В. Хромушин та ін. Досліджуваний договір має ознаки договору (довірчого) управління майном і договору з надання фінансових послуг: спрямованість на надання послуг з (довірчого) управління цінними паперами та грошовими коштами, строковість, реальність, оплатність, алеаторність², професійність та фідучіарність³. При цьому окремі вчені вважають, що договір (довірчого) управління цінними паперами може бути сконструйований як безоплатний⁴. Однак аналіз ст.ст. 1029, 1035, 1042 ЦК України свідчать про оплатність такого виду договорів. Розмір та форма оплати за договором є істотними умовами договору (ст. 1035 ЦК України).

¹ Див.: ст. 1045 ЦК України, Ч. 5 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 4 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами : брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами (п. 1 р. II) : Рішення ДКЦПФР від 12 грудня 2006 р. № 1449 / Офіційний вісник України. – 2007. – № 6. – Ст. 235.

² Див.: Аномалії в Цивільному праві України : навч.-практ. посібник / відп. ред. Р. А. Майданик. – К. : Юстініан, 2007. – С. 229; *Майданик Р. А.* Проблеми довірчих відносин в цивільному праві / Р. А. Майданик. – К. : Вид.-поліграф. центр «Київ. ун-т», 2002. – С. 63; *Венедиктова І. В.* Договір довірчого управління майном в Україні / І. В. Венедиктова. – Х. : Консум, 2004. – С. 72.

³ *Грейдін О. І.* Цивільно-правова характеристика договору (довірчого) управління цінними паперами / О. І. Грейдін // Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Науковий журнал. Серія «Юридичні науки». Том 22 (61). – Сімферополь, Таврійський національний університет ім. В. І. Вернадського, 2009. – № 2. – С. 335 – 336.

⁴ Див.: *Майданик Р. А.* Проблеми довірчих відносин в цивільному праві / Р. А. Майданик. – К. : Вид.- поліграф. центр «Київ. ун-т», 2002. – С. 292 – 293, 299; *Венедиктова І. В.* Вказ. праця. – С. 71 – 72; *Михеева Л. Ю.* Доверительное управление имуществом / Л. Ю. Михеева / под ред. В. М. Чернова. – М. : Юристь, 1999. – С. 74; *Слюсаревский Н. Н.* Теоретические проблемы договорного управления чужим имуществом в Украине : дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Н. Н. Слюсаревский. – Х., 1999. – С. 150.

У науці немає одностайності у безумовному віднесенні вказаного правочину до фідуціарних: одні вчені вважають відносини, які виникають із договору (довірчого) управління цінними паперами, довірчими¹, а інші – заперечують зазначений підхід², що обумовлено відсутністю єдиної наукової позиції стосовно того, які правочини можна вважати фідуціарними.

Договір (довірчого) управління цінними паперами укладається у письмовій формі (ч. 1 ст. 1030 ЦК України, ч. 6 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») і є укладеним з моменту передачі установником управління цінних паперів (першого пакету) управителеві (п. 6 розд. XI Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами). Договором (довірчого) управління цінними паперами може бути передбачений строк його дії. Якщо сторони не визначили цей строк, договір вважається укладеним на п'ять років (ст. 1036 ЦК України).

Зобов'язання з управління цінними паперами має складний предмет, що включає два види об'єктів: фактичні та юридичні дії управителя з управління цінними паперами та саме майно – цінні папери, передане в управління та грошові кошти, призначені для інвестування у цінні папери або одержані у результаті такого інвестування³.

Об'єктом управління визнається цінний папір в усій сукупності посвідчених ним прав. Окремі права з цінного папера об'єктом довірчого управління бути не можуть⁴. С. В. Хромушин, не визнаючи речево-правову природу бездокументарних цінних паперів та

¹ Див.: Венедіктова І. В. Вказ. праця – С. 33; Цивільне право України: підручник / Борисова В. І., Баранова Л. М., Жилінкова І. В. та ін.; за заг. ред. В. І. Борисової, І. В. Спасибо-Фатєєвої, В. Л. Яроцького. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – Т. 2. – С. 326; Васильєва В. А. Цивільно-правове регулювання діяльності з надання посередницьких послуг / В. А. Васильєва. – Івано-Франківськ : ВДВ ЦІТ Прик. нац. ун-ту, 2006. – С. 67; Майданик Р. А. Вказ. праця. – С. 37 – 40.

² Див.: Коментарій частини другої Гражданского кодекса Российской Федерации для предпринимателей. – М. : Фонд «Правовая культура», 1996. – С. 239; Дозорцев В. А. Доверительное управление имуществом (глава 53) // Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая. Текст, комментарии, алфавитно-предметный указатель / В. А. Дозорцев / под ред. О. М. Козырь, А. Л. Маковского, С. А. Хохлова. – М., 1996. – С. 532; Михеева Л. Ю. Вказ. праця – С. 76 – 80.

³ Майданик Р. А. Довірче управління цінними паперами: поняття і проблеми правозастосування / Р. А. Майданик // Підприємництво, господарство, право. – 2001. – № 2. – С. 29.

⁴ Хромушин С. В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: правовые аспекты : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. В. Хромушин. – М., 2000. – С. 88.

грошових коштів у безготівковій формі, пропонує розглядати управління цінними паперами як управління майновими правами (правами вимоги)¹. Однак інші дослідники об'єктом права власності, що переходить до довірчого власника, не визнають права, оскільки управління правами передбачає здійснення (реалізацію) цих прав, а не володіння, користування і розпорядження майном². С. В. Хромушин вважає, що переходу права власності до управляючого не відбувається, а має місце лише здійснення правомочностей, що складають зміст права, посвідченого бездокументарним цінним папером³. Про це зазначав і Є. О. Суханов: власник передає управителю не свої права (вони залишаються у нього), а можливість їх реалізації⁴.

Учасниками правовідносин з управління цінними паперами є установник управління, управитель, депозитарна установа, номінальний утримувач, вигодонабувач. Установником управління є власник, який передає управителю в управління об'єкти управління. Відповідно до ч. 5 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» управителем може бути виключно торговець цінними паперами, який в установленому законодавством порядку отримав ліцензію на провадження діяльності з управління цінними паперами. Структура правовідношення управління цінними паперами допускає існування кількох управителів з різними за обсягом повноваженнями.

Номінальним утримувачем є юридична особа, зареєстрована у системі реєстру власників іменних цінних паперів, якій цінні папери передані для здійснення операцій з ними за дорученням і в інтересах власника. Ч. 2 ст. 1034 ЦК та ч. 5 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачають управління цінними паперами в інтересах установника управління або в інтересах визначених ним третіх осіб (вигодонабувачів).

Управитель має право вчиняти як юридичні, так і фактичні дії. Ряд дій носять фактичний характер, наприклад, звернення до боржника, збір інформації тощо. Юридичними діями управителя слід вважати угоди купівлі-продажу, якщо пряма заборона чи обмеження

¹ Там само. – С. 10.

² Гражданское право. Учебник. Часть вторая / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М., 1997. – С. 583 – 584.

³ Хромушин С. В. Вказ. праця. – С. 74.

⁴ Комментарий части второй Гражданского кодекса Российской Федерации для предпринимателей. – М., 1996. – С. 243.

їх вчинення не слідує з цілей, встановлених засновником у договорі. Управитель вправі здійснювати інші угоди та юридичні дії, необхідні для належного зберігання та управління цінними паперами, наприклад, представляти інтереси вигодонабувача на зборах акціонерів, пред'являти вимоги в інтересах правоволодільця, отримувати дивіденди і перераховувати їх вигодонабувачу чи провести реінвестування, нараховувати і сплачувати податки тощо.

Інститут довірчої власності є порівняно новим для вітчизняної правової системи. Його було введено Законом України від 19.06.2003 р. № 1980-IV «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України»¹, який вніс зміни і доповнення до ЦК України (п. 2 ст. 316, п. 2 ст. 1029 ЦК України).

Згідно Закону «Про інститути спільного інвестування» активи КІФ належать йому на праві власності, а активи ПФ належать інвесторам на праві спільної часткової власності. Відповідно до ст. 4 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» управління активами інвесторів є фінансовою послугою – довірчим управлінням фінансовими активами. Ч. 2 ст. 316 ЦК України, передбачає, що особливим видом права власності є право довірчої власності, яке виникає внаслідок *закону або договору* управління майном. Ч. 2 ст. 1029 ЦК України встановлює, що договір управління майном може засвідчувати виникнення у управителя права довірчої власності на отримане в управління майно. Управитель, якщо це визначено договором про управління майном, є довірчим власником майна, яким він володіє, користується і розпоряджається відповідно до закону та договору управління майном (ст. 1033 ЦК України). Отже, ч. 2 ст. 1029 ЦК України передбачає можливість виникнення на підставі договору управління майном двох видів прав управителя на отримане в управління майно: права управителя на чуже майно або права довірчої власності². Умовою виникнення в управителя права довірчої власності визнається встановлення такої умови в договорі.

Існують дві основні концепції довірчих відносин, що закріплені в різних правових системах: 1) довірча власність (траст) – в англо-саксонській системі права; 2) довірче управління – у

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України : Закон України від 19 червня 2003 р. №1980-IV / Урядовий кур'єр. – від 2 вересня 2003 р. – № 142.

² *Панченко М.* До проблеми законодавчого регулювання відносин довірчої власності / М. Панченко // Підприємництво, господарство і право. – 2008. – № 4. – С. 37.

континентальній системі права¹. Номінальне право власності відоме багатьом країнам континентального та англо-саксонського права у вигляді довірчої власності у Німеччині (нім.: *treuhandeigentum*)², номінального тримання цінних паперів (фр.: *portage*) у Франції або номінальної власності (англ.: *nominy; beneficiary ownership*) у Бельгії, фідучіарного тримання цінних паперів (фр.: *fiducia portage*) в Швейцарії, інституту сертифікації в Голландії³.

Довірча власність і довірче управління майном – різні інститути цивільного права, різні правові форми оформлення схожих економічних інтересів⁴, але можуть оформлюватись одним договором – договором управління майном. Відмінності та співвідношення інститутів права довірчої власності та довірчого управління майном досліджували в своїх працях І. В. Венедиктова, С. О. Віхров, О. М. Гнатів, А. А. Жданов, Ю. М. Жорнокуй, С. І. Ковальова, С. О. Сліпченко, Р. А. Майданик, М. В. Мащенко, Н. В. Меркушева, А. О. Слободян, Н. В. Фунтикова, С. В. Хромушин та ін.

І. В. Венедиктова, В. В. Вітрянський, В. А. Дозорцев, Н. В. Меркушева, М. Слюсаревський, Є. О. Суханов, С. В. Хромушин виступають за зобов'язальний характер довірчого управління майном⁵. Інші вчені вважають, що ця конструкція має речево-правову природу.

Право довірчої власності визнають речовим право установника, довірчого власника і бенефіціара (вигодонабувача)⁶, квазіречовим

¹ Хромушин С. В. Вказ. праця. – С. 16 – 17.

² Халфина Р. О. Современный рынок: правила игры / Р. О. Халфина. – М., 1993. – С. 41.

³ Майданик Р. А. Довірча власність у цивільному праві України (формування, порівняльний аналіз і поняття) / Р. А. Майданик // Українське комерційне право. – 2004. – № 5. – С. 51.

⁴ Див.: Фунтикова Н. В. Доверительное управление по российскому законодательству и доверительная собственность по англо-американскому праву : Дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / Н. В. Фунтикова. – Институт законодательства и сравнительного правоведения при правительстве РФ. – М., 2004. – 233 с.

⁵ Див.: Меркушева Н. В. Види відносин з управління майном у цивільному праві // Часопис Київського університету права. – 2006. – № 4. – С. 122; Хромушин С. В. Вказ. праця. – С. 9; Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации (Часть вторая). / Под ред. О. М. Козырь, А. Л. Маковского, С. А. Хохлова. – М., 1996. – С. 535.

⁶ Беневоленська З. Э. Доверительное управление имуществом в сфере предпринимательства / З. Э. Беневоленська. – СПб. : Издательство «Юридический центр Пресс», 2002. – С. 86.

правом¹, змішаним «речево-зобов'язальним»², зобов'язанням з елементами речового права³ або таким, що не можна відносити ні до речових, ні до зобов'язальних прав, адже такий поділ прав не відомий правопорядку, що породив це право⁴. Р. А. Майданик визначає довірчу власність як різновид «цільового» речового права і правову форма здійснення економічного відношення «управління власністю» у визначеному інтересі (переважно або виключно в чужому), на яку поширюються положення гл. 70 «Управління майном» ЦК України⁵. Довірча власність ґрунтується на концепції «розщепленої» власності, коли одна частина повноважень (управління та розпорядження) належать довірчому власникові, інша (отримання вигоди і доходів від використання майна) – бенефіціарові⁶, що не визнається в країнах романо-германської правової сім'ї і тому її рецепція неможлива в тих країнах, де основним джерелом права є закон⁷. Теорія речових прав у континентальній системі права не допускає наявності кількох власників на один об'єкт. Передача власником всіх або частини своїх повноважень сама по собі не тягне втрати права власності, а є способом здійснення, а не відчуження належних власникові прав або майна⁸. І. В. Венедіктова критикує законодавче закріплення договору управління майном як форми реалізації інститутів довірчого

¹ Венедіктова І. В. – Вказ. праця. – С. 31.

² Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорно право: Общие положения / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М., 1997. – С. 223.

³ Див.: Слободян О. А. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. А. Слободян // Підприємництво, господарство і право. – 2010. – № 12. – С. 36; Жорнокуй Ю. Проблеми співвідношення категорій «управління майном» та «управління активами» в контексті довірчих відносин корпоративного інвестування / Ю. Жорнокуй // Підприємництво, господарство і право. – 2007. – № 5. – С. 49.

⁴ Суханов Е. А. Доверительное управление имуществом / Е. А. Суханов // Комментарий части второй Гражданского кодекса РФ. Для предпринимателей. – М., 1996. – С. 237.

⁵ Майданик Р. А. Довірча власність у цивільному праві України (формування, порівняльний аналіз і поняття) / Р. А. Майданик // Українське комерційне право. – 2004. – № 5 – С. 37.

⁶ Меркушева Н. В. Вказ. праця. – С. 119.

⁷ Див.: Ковалев С. И. Доверительное управление имуществом в зарубежном и российском праве : дис. ... кандидата юридических наук : 12.00.03 / С. И. Ковалев. Российский у-тет дружбы народов. – М. : 1999. – 166 с.; Жданов А. А. Возникновение и развитие доверительной собственности в Англии и США : дис. ... кандидата юридических наук : 12.00.01 / А. А. Жданов. – С.-Петербург. гос. ун-т. – С.-Пб, 2003. – 180 с.

⁸ Меркушева Н. В. Вказ. праця. – С. 120.

управління майном і довірчої власності, які є альтернативними¹. С. О. Віхров, Н. В. Меркушева, Є. В. Тітова пропонують виключити з ЦК України положення про довірчу власність².

Довірча власність разом з довірчим управлінням розглядаються єдиним інститутом фідучіарного управління майном³. Правова природа довірчої власності полягає у наданні довірчому власнику речового права, обмеженого цільовим характером його здійснення в інтересах визначених осіб⁴. Р. А. Майданик пропонує розмежовувати делеговане і представницьке управління майном⁵ і виділяє в українському цивільному праві такі основні фідучіарно-правові конструкції з управління чужим майном: 1) довірче управління майном (як чужим майном); 2) представницьке управління майном; 3) агентське управління майном; 4) управління майном банкрута; 5) інші види управління. Довірчий власник володіє титулом власності, який він використовує від свого імені і переважно в чужому інтересі, що не характерно для довірчого управителя майном, інших суб'єктів управління чужим майном (представників, агентів тощо), які не є власниками довіреного майна і лише здійснюють окремі повноваження власника на це майно⁶. Вчений виділяє фідучію управління і забезпечення та пропонує закріплення в ЦК України

¹ Венедіктова І. В. Вказ. праця. – С. 33 – 34, 47.

² Див.: Тітова Е. В. Об отдельных аспектах реализации положений Гражданского кодекса Украины о праве доверительной собственности / Е. В. Тітова // Экономико-правовые исследования в XXI веке : проблемы и экономически необоснованные нормы в законодательстве, регулирующем хозяйственную деятельность и пути их устранения : материалы Второй международной научно-практической интернет-конференции (г. Донецк, 2 – 5 июня 2009 г.) / Ин-т экономико-правовых исследований НАН Украины. – Донецк: Изд-во «Вебер», 2009. – С. 97 – 101; Віхров С. О. Правовий статус інституційних інвесторів : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / С. О. Віхров; Нац. акад. наук України, Ін-т екон.-прав. дослідж. – Донецьк, 2013. – 19 с.; Меркушева Н. В. Вказ. праця. – С. 122.

³ Див.: Майданик Р. А., Смирницький Ю. Довірче управління майном в праві України / Р. А. Майданик, Ю. Смирницький // Право України. – 1998. – № 4. – С. 19 – 26; Беневоленская З. Э. Проблемы правового регулирования доверительного управления имуществом в сфере предпринимательства: автореф. дисс. ... к.ю.н. С-Пб., 1997. – С. 12.

⁴ Майданик Р. А. Довірча власність у цивільному праві України (формування, порівняльний аналіз і поняття) / Р. А. Майданик // Українське комерційне право. – 2004. – № 5. – С. 45 – 46.

⁵ Майданик Р. А. Проблеми регулювання довірчих відносин у цивільному праві : автореферат дис. ... д.ю.н. : 12.00.03 / Р. А. Майданик. – К., 2003. – С. 23.

⁶ Майданик Р. А. Довірча власність і фідучія : місце і перспективи в системі права України / Р. А. Майданик // Право України. – 2011. – № 5. – С. 23 – 24.

основних положень про фідучію та договір фідучії¹.

Складним є питання співвідношення правовідносин з управління майном та довірчої власності в ІСІ. С. О. Віхров заперечує довірчий характер досліджуваних відносин, поширюючи при цьому на них дію норм глави 70 ЦК України, яка регулює зобов'язання з управління майном. На думку С. О. Віхрова, О. А. Слободяна законодавство не пов'язує управління активами ІСІ з виникненням довірчої власності і не характеризує управління майном як «довірче» управління². В. І. Бірюков вважає, що між КУА і власниками інвестиційних сертифікатів виникають правовідносини з управління майном, на підставі чого в КУА виникає довірча власність на активи ІФ³. Окремі дослідники прямо або опосередковано підкреслюють довірчий, фідучіарний характер відносин з управління активами ІСІ⁴; при укладенні договору про приєднання до ПФ як договору управління майном відбувається розщеплення правомочностей власника майна, переданого в управління⁵.

На нашу думку, на фондовому ринку довірча власність виникає в управителя в усіх випадках делегованого управління майном на активи ФОН та ФФБ (ст. 6 Закону «Про фінансово-кредитні механізми»), іпотечні активи (ст. 26, 27 Закону «Про іпотечні сертифікати») та у КУА на активи інституційних інвесторів та ПФ⁶.

До внесення змін до ст. 26 Закону «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні

¹ Майданик Р. А. Довірча власність в Україні : Європейські стандарти і перспективи / Р. А. Майданик // Право України. – 2014. – № 2. – С. 110 – 111.

² Віхров С. О. Правовий статус інституційних інвесторів : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / С. О. Віхров; Нац. акад. наук України, Ін-т екон.-прав. дослідж. – Донецьк, 2013. – 19 с.; Слободян О. А. Правові проблеми визначення діяльності з управління активами інституційних інвесторів // Вісник Вищої ради юстиції. – 2012. – № 3 (11). – С. 101.

³ Бірюков В. І. Вказ. праця. – С. 6 – 7.

⁴ Див.: Жорнокуй Ю. Проблеми співвідношення категорій «управління майном» та «управління активами» в контексті довірчих відносин корпоративного інвестування / Ю. Жорнокуй // Підприємництво, господарство і право. – 2007. – № 5. – С. 49; Александров Д. Історичні аспекти правового регулювання управління активами / Д. Александров // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 4. – С. 88 та ін.

⁵ Гнатів О. Правова природа договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду / О. Гнатів // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2009. – Вип. 49. – С. 119.

⁶ Докладніше про діяльність з управління активами та майном та правовий статус управителя та КУА див. в підрозділі 4.2 цієї монографії.

сертифікати»¹ в ній містилось визначення довірчої власності як особливої форми договірних майнових відносин, яка регулює розпоряджання платежами за іпотечними активами, переданими установником у володіння, користування і розпорядження управителю.

Відповідно до ч. 3 ст. 43 Закону «Про ІСІ» *активи ПФФ*, в тому числі нерухоме майно, цінні папери і депозити, *реєструються в установленому порядку на ім'я КУА з обов'язковим зазначенням реквізитів такого фонду*. Укладаючи договори за рахунок активів ПФФ, КУА діє від свого імені в інтересах ПФФ з обов'язковим зазначенням у таких договорах реквізитів фонду (ч. 2 ст. 43 Закону «Про ІСІ»). Це свідчить про *можливість поширення речово-правової конструкції довірчої власності на правовідносини в ПФФ*.

Таким чином, *в ПФФ, на підставі Закону «Про ІСІ» та у результаті набуття інвестором права власності на інвестиційний сертифікат, виникають зобов'язальні відносини з участі у ПФФ та управління майном – активами ПФФ*. Управління активами ПФФ здійснюється на підставі Закону «Про ІСІ» та договору про управління майном – активами ПФФ, умови якого в ПФФ містить проспект емісії інвестиційних сертифікатів та договір купівлі-продажу інвестиційних сертифікатів. *Активи ПФФ належать КУА на праві довірчої власності*. Грошові кошти, сплачені за придбання інвестиційних сертифікатів, як родова річ знеособлюються і включаються до активів ПФФ; право приватної власності інвестора на них припиняється і виникає право спільної часткової власності інвестора на частку в ПФФі, посвідчене інвестиційним сертифікатом. *Пропонуємо внести зміни до ч. 1 ст. 41 Закону «Про ІСІ» визначивши ПФФ як сукупність активів, що належать КУА на праві довірчої власності та перебувають в управлінні КУА, а також майно, цінні папери, кошти, у т.ч. в іноземній валюті, банківські метали та інші активи, передбачені законодавством, отримані КУА від управління активами ПФФ*.

3.1.8. Організаційно-господарські відносини, що складаються між учасниками фондового ринку – суб'єктами господарювання та суб'єктами організаційно-господарських повноважень у процесі організації та здійснення господарської діяльності на фондовому

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України : Закон України від 15 грудня 2005 р. № 3201-IV / Відомості Верховної Ради України 2006. – № 13. – Ст. 110.

ринку.

Більшість фондкових господарських правовідносин поєднують в собі взаємопов'язані та взаємообумовлені організаційні та майнові елементи, що впливає з їх складного (комплексного) характеру. Кваліфікація таких правовідносин виключно як майново- чи організаційно-господарських можлива або в розрізі їх окремих складових (простих правовідношень, наприклад, отримання дивідендів (майнове), а участь в управлінні професійним учасником фондового ринку (організаційне) правовідношення) або в цілому – за критерієм домінування майнових чи організаційних елементів (окремі договірні фондкові правовідносини).

У теорії господарського права організаційно-господарськими визнаються відносини управління за участю суб'єктів господарювання, в яких орган державної влади або орган місцевого самоврядування, по-перше, наділений господарською компетенцією, по-друге, здійснює організаційно-господарські повноваження (реалізує зазначену компетенцію) безпосередньо щодо суб'єкта господарювання¹.

О. А. Беяневич вказує, що у контексті поділу господарських відносин на господарсько-виробничі та організаційно-господарські (ст. 3 ГК України) термін «організація» зводиться до управління, що є неправильним по суті. У складі організаційно-господарських відносин повинні бути виділені не тільки організаційні субординаційні відносини, побудовані на підпорядкуванні суб'єкта господарювання суб'єкту організаційно-господарських повноважень, а й організаційні координаційні відносини, засновані на засадах формальної рівності учасників². Зокрема, на фондовому ринку організаційно-координаційними відносинами можна визнати відносини між професійним учасником та СРО в процесі реалізації останньою своїх організаційно-господарських повноважень.

Різновидом організаційно-господарських відносин виділяють також господарсько-управлінські (або управлінсько-господарські) відносини³.

¹ Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини: монографія / О. П. Віхров. – К. : Видавничий дім «Слово». – 2008. – С. 75.

² Беяневич О. А. Господарське договірне право (теоретичні аспекти) : монографія / О. А. Беяневич. – К. : Юрінком Інтер, 2006. – С. 410, 417.

³ Див.: Мамутов В. К. Компетенция государственных органов в решении хозяйственных вопросов промышленности / В. К. Мамутов. – М. : Юридическая литература, 1964. – С. 253 – 254; Мамутов В. К. Предприятие и вышестоящий хозяйственный орган / В. К. Мамутов. – М. : Юридическая литература, 1968. –

О. П. Віхров, І. М. Кравець вважають, виходячи з буквального тлумачення легального визначення організаційно-господарських відносин, однією з сторін цих відносин обов'язково є суб'єкт господарювання, а іншою – суб'єкт організаційно-господарських повноважень¹.

І. М. Кравець визначає суб'єкта організаційно-господарських повноважень як такого суб'єкта господарських правовідносин, який здійснює управління господарською діяльністю суб'єктів господарювання та/або її регулювання (складовою яких є контроль) за наявності для цього правових підстав та фактичних можливостей².

Основними ознаками суб'єкта організаційно-господарських повноважень І. М. Кравець виділяє: 1) є обов'язковим учасником господарських відносин з організації (управління та/або регулювання) господарської діяльності; 2) прямо або опосередковано здійснює управління господарською діяльністю (визначають мету, предмет господарської діяльності, склад і компетенцію органів управління, правовий титул майна) та /або регулювання господарської діяльності суб'єктів господарювання; 3) юридичними підставами виникнення їх повноважень є нормативно-правові акти, установчі документи господарських організацій/об'єднань, організаційно-господарські договори, а фактичними – відносини власності, відносини контролю-підпорядкування, наділення або делегування організаційно-господарських повноважень з регулювання господарської діяльності; 4) у ході реалізації своїх повноважень приймають обов'язкові рішення для суб'єктів господарювання, щодо яких вони здійснюються; 5) здійснюють контроль щодо суб'єктів господарювання стосовно яких реалізують

С. 109 – 110; *Беляневич О. А.* Напрями модернізації загальних положень господарського кодексу України про господарські зобов'язання і договори / Проблеми модернізації господарського законодавства. Зб. наук. праць (за матеріалами круглого столу, м. Київ, 1 грудня 2010 р.) / Ред. кол. : О. Д. Крупчан (голова), В. С. Щербина, О. М. Вінник та ін. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2011. – С. 15.

¹ *Віхров О. П.* Вказ. праця. – С. 94; *Кравець І. М.* Організаційно-господарські правовідносини : проблеми правового регулювання / Актуальні проблеми господарського права: навч. посібник / За ред. В. С. Щербини. К. : Юрінком Інтер. – 2012. – С. 32.

² *Кравець І. М.* Правове становище суб'єктів організаційно-господарських повноважень : монографія / І. М. Кравець. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – С. 49, 52 – 53.

свої повноваження¹.

Суб'єктами організаційно-господарських повноважень на фондовому ринку є: 1) НКЦПФР, інші уповноважені органи виконавчої влади, які здійснюють державне регулювання професійної діяльності на ринку цінних паперів², наділені господарською компетенцією щодо суб'єктів господарювання – учасників фондового ринку; 2) органи місцевого самоврядування, наділені організаційно-господарськими повноваженнями щодо регулювання регіональних фондових ринків адміністративно-територіальних одиниць України; 3) об'єднання професійних учасників та СРО; 4) господарські об'єднання, що включають учасників фондового ринку і здійснюють щодо них організаційно-господарські повноваження; 5) власники майна та корпоративних прав учасників фондового ринку; 6) інші суб'єкти, яким делеговані організаційно-господарські повноваження.

О. П. Віхров розмежує органи керівництва економікою (зокрема, Верховна Рада, Президент України) та суб'єктів організаційно-господарських повноважень за критерієм здійснення останніми організаційно-господарських повноважень щодо суб'єктів господарювання³. Господарською компетенцією органу державної влади або органу місцевого самоврядування на фондовому ринку на підставі ст. 8 ГК України слід вважати сукупність суб'єктивних юридичних прав і обов'язків відповідного органу у сфері господарювання, спрямовані на організацію господарської діяльності, регулювання та управління нею.

Загальним об'єктом організаційно-господарських відносин визнають процес організації та здійснення господарської діяльності. Безпосереднім об'єктом окремого організаційно-господарського правовідношення виступає конкретне відношення у сфері господарської діяльності, власна діяльність суб'єкта господарювання чи іншого учасника господарської діяльності, правова поведінка зобов'язаного суб'єкта правовідношення⁴. С. О. Віхров об'єктом

¹ *Кравець І. М.* Організаційно-господарські правовідносини: проблеми правового регулювання / Актуальні проблеми господарського права: навч. посібник / За ред. В. С. Щербини. – К. : Юрінком Інтер. – 2012. – С. 32.

² Детальніше про правових статус органів, що здійснюють державне регулювання фондового ринку див. підрозділ 2.4 цієї монографії.

³ *Віхров О. П.* Організаційно-господарські правовідносини : автореф. дис. ... докт. юр. наук : 12.00.04 / О. П. Віхров. – Д. : Донецький національний університет, 2009. – С. 15.

⁴ *Віхров О. П.* Вказ. праця. – С. 127.

організаційно-господарського зобов'язання з видачі ліцензії КУА визначає правову поведінку його учасників, що носить управлінсько-господарський (організаційний) характер, реальні відносини, що складаються при видачі ліцензії, і на врегулювання яких воно спрямоване¹.

Предметами (спеціальними об'єктами) організаційно-господарських правовідносин виступають безпосередні матеріальні і нематеріальні засоби здійснення господарського інтересу: майно, природні ресурси, об'єкти права інтелектуальної власності, корпоративні права². У досліджуваних правовідносинах – це цінні папери та права, що ними посвідчуються.

Організаційно-господарські правовідносини на фондовому ринку виникають у процесі державної реєстрації учасників фондового ринку, ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку, управління, контролю та нагляду за здійсненням ними професійної діяльності на фондовому ринку, управління державною та комунальною власністю, частками (пакетами акцій), що належать державі в статутних капіталах АТ, саморегулювання професійної діяльності на фондовому ринку та з інших підстав, визначених законом.

Авторка поділяє точку зору В. С. Щербини, який вважає, що державне регулювання господарської діяльності – збірне поняття, що охоплює як власне державне регулювання (у вузькому розумінні), яке здійснюється компетентними державними органами, так і державне регулювання у широкому розумінні, здійснюване органами місцевого самоврядування, виконавчими органами сільських, селищних та міських рад, місцевими державними адміністраціями, а також саморегулювними організаціями на виконання делегованих їм повноважень³. Крім державного регулювання за суб'єктним критерієм вчений виділяє регулювання органами місцевого самоврядування, виконавчими органами сільських, селищних та

¹ Віхров О. П. Віхров С. О. Господарські правовідносини у сфері реєстрації та припинення інститутів спільного інвестування / О. П. Віхров, С. О. Віхров // Форум права. – 2011. – № 2. – С. 135.

² Віхров О. П. Вказ. праця. – С. 128 – 129.

³ Щербина В. С. Правові аспекти державного регулювання господарської діяльності // Удосконалення правового статусу учасників відносин у сфері господарювання. Збірник наукових праць (за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Київ, 20 листопада 2008 р.) / Ред. кол. : О. Д. Крупчан (голова), В. В. Луць, М. К. Галянич та ін. / В. С. Щербина. – К. : НДІ приватного права і підприємництва АПрН України, 2009. – С. 8.

міських рад, а також місцевими державними адміністраціями на підставі власних (самоврядних) повноважень; в) регулювання саморегулювними організаціями на підставі власних повноважень; г) регулювання самими суб'єктами господарювання (договірне регулювання)¹.

Історично у світі сформувалась дворівнева система регулювання фондового ринку, яка включає: державне регулювання та саморегулювання². На думку В. С. Щербини, проблема ефективного правового регулювання комплексних (у розумінні поєднання майнових та організаційних елементів), проте єдиних за своїм змістом відносин, що складаються у сфері господарювання, може бути вирішена лише шляхом нерозривного поєднання ринкового саморегулювання економічних відносин суб'єктів господарювання та державного регулювання макроекономічних процесів³. В. К. Мамутов підтримував необхідність соціально орієнтованого публічно-правового регулювання економіки, заснованого на поєднанні державного регулювання економіки та економічної свободи суб'єктів господарювання, самоврядування, саморегулювання⁴.

Об'єктом державного регулювання на фондовому ринку є індивідуально не персоніфіковані у структурному та функціональному відношенні суспільні відносини, що виникають у процесі здійснення суб'єктами фондового ринку господарської діяльності (у тому числі професійної), окремих господарських операцій в сфері випуску, обігу, обліку цінних паперів та їх похідних, між суб'єктами та іншими учасниками фондового ринку.

Форми державного регулювання фондового ринку можна звести до наступних основних: нормативне регулювання; поточне управління; програмування та прогнозування; контроль.

Предметом правового регулювання на фондовому ринку є фондові господарські відносини, які в існуючих соціально-економічних умовах потребують нормативно-організаційного впливу. Поточне управління фондовим ринком включає такі засоби державного регулювання як: ліцензування професійної діяльності на

¹ Там само. – С. 8 – 9.

² Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К : Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.

³ Щербина В. С. Вказ. праця. – С. 12 – 13.

⁴ Мамутов В. К. Кодифікація хозяйственного законодательства Украины в новых экономических условиях / В. К. Мамутов // Государство и право. – 1994. – № 6. – С. 77 – 87.

фондовому ринку, реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів; розробка і затвердження типових договорів, якими оформлюється здійснення операцій на фондовому ринку; видача дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України; реєстрація СРО, правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів та їх похідних; ведення реєстру професійних учасників ринку цінних паперів, ІСІ та СРО; сертифікація фахівців фондового ринку.

Програмування та прогнозування здійснюється шляхом затвердження концепцій, планів, програм розвитку фондового ринку на коротко, середньо та довгострокові періоди¹.

Формами контролю на фондовому ринку є: 1) перевірка учасників до початку здійснення професійної діяльності на фондовому ринку шляхом: видачі ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю, державної реєстрації фінансових установ; 2) пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку; 3) моніторинг діяльності на фондовому ринку; 4) контроль за дотриманням встановлених правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів, за системами ціноутворення, дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією, достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; 5) призначення

¹ Див., наприклад: Про затвердження плану з реалізації основних напрямів розвитку фондового ринку на 2006–2010 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України № 131-р від 7 березня 2006 р. / Збірник урядових нормативних актів України. – 2006. – № 15. – Ст. 352; Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні : Розпорядження Кабінету Міністрів України від 8 листопада 2007 р. № 976-р / Офіційний вісник України. – 2007. – № 86. – Ст. 3173; Про затвердження Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів в Україні на 2009-2013 роки : Розпорядження Кабінету Міністрів України № 316-р від 25 березня 2009 р. / Офіційний вісник України – 2009. – № 24. – Ст. 812; Про схвалення Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012-2017 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 31 жовтня 2012 року № 867-р / Офіційний вісник України. – 2012. – № 85. – Ст. 3468; Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015-2017 роки «Європейський вибір: нові можливості для прогресу та зростання». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

державних представників на ФБ; 6) нагляд за реєстрацією акціонерів та проведенням загальних зборів; 7) проведення перевірок учасників фондового ринку; 8) застосування санкцій в разі виявлення порушення законодавства на фондовому ринку.

У юридичній науці домінує правильна, на наш погляд, точка зору щодо необхідності поступового звуження сфери адміністративно-правового регулювання економічних відносин (дерегулювання¹) та зміни форм державного впливу на взаємовідносини між суб'єктами господарювання механізмами саморегулювання.

3.1.9. Інформаційні фондові правовідносини.

Інформаційні відносини на фондовому ринку виникають у процесі збирання, одержання, зберігання, використання, розкриття та захисту інформації учасниками фондового ринку. Суб'єктами цих правовідносин є:

- органи державного влади (НКЦПФР, НБУ тощо);
- суб'єкти, що зобов'язані розкривати інформацію (емітенти, інвестори, професійні учасники, ЦД, СРО, НКЦПФР);
- суб'єкти, що надають послуги з публічного розміщення інформації, що підлягає розкриттю (офіційні друковані видання, Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»);
- суб'єкти, заінтересовані в знаходженні та одержанні розкритої інформації (інвестори, потенційні інвестори тощо).

У законодавчому регулюванні відповідних відносин першочергове значення надається забезпеченню інформаційної прозорості ринку та захисту прав інвесторів. На основі інформації формується воля потенційного інвестора, вирівнюється становище сильної та слабкої сторони.

Прозорість компанії є одним з критеріїв оцінки якості корпоративного управління. Розкриття інформації є засобом регулювання корпоративних відносин (замість численних

¹ *Смолин Г. В.* До питання визначення співвідношення регулювання і дерегулювання господарської діяльності. Збірник наукових праць (за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Київ, 20 листопада 2008 р.) / Ред. кол. : О. Д. Крупчан (голова), В. В. Луць, М. К. Галянтич та ін. – К. : НДІ приватного права і підприємництва АПрН України. – 2009. – С. 64 – 65; *Губин Е. П.* Государственное регулирование рыночной экономики и предпринимательства : правовые проблемы. – М., 2005. – С. 33.

обмежень та заборон здійснення певних дій)¹.

Під розкриттям інформації розуміється забезпечення її доступності всім зацікавленим особам, незалежно від цілей отримання інформації за процедурою, що гарантує її знаходження і отримання. А. І. Лівенчук прирівнює розкриття інформації до дії норм права, вказуючи, що розкриття інформації є штучним прийомом регулювання, при якому необхідність прямого регулювання діяльності зменшується через надання інформації один про одного учасникам такої діяльності². При цьому цінність інформації суб'єктивна і обумовлена її необхідністю, важливістю для одержувача³.

Розкриття інформації слід відрізнити від надання інформації. А. В. Майфат визнає надання інформації окремим випадком її розкриття⁴. Є. І. Нікологородська виділяє адресність (спеціальний суб'єкт інформаційного впливу)⁵ і спеціальну підставу – настанням строку⁶ надання інформації.

Загальні засади розкриття інформації закладені стандартами розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO)⁷, Принципами корпоративного управління, затвердженими рішенням НКЦПФР №955 від 22.07.2014 р.⁸, розробленими з урахуванням принципів корпоративного управління ОЕСР, Концепцією розкриття інформації на фондовому ринку,

¹ Кібенко О. Р. Глобальна реформа корпоративного права ЄС // Проблеми законності : Респ. міжвідом. наук. зб. / Відп. ред. В. Я. Тацій. – Х. : Нац. юрид. акад. України, 2004. – Вип. 65. – С. 66.

² Лівенчук А. И. Информационное обеспечение эмиссии / А. И. Ливенчук // Организация и проведение эмиссии муниципального займа : Тезисы докладов. Екатеринбург, 1997. – С. 31.

³ Данилова Т. Н. Право собственности в инвестиционных сделках / Т. Н. Данилова // Финансы и кредит. – 2003. – № 7. – С. 18.

⁴ Майфат А. В. Вказ. праця. – С. 205.

⁵ Наприклад, Закон «Про акціонерні товариства» визначає дві групи таких суб'єктів: 1) акціонер, члени ревізійної комісії товариства та аудитори; 2) державні органи.

⁶ Никологородская Е. И. Информационные отношения с участием АО / Е. И. Никологородская // Вопросы законодательства. – 2004. – № 9. – С. 87.

⁷ Міжнародні стандарти розкриття інформації для міжнародних пропозицій щодо продажу акцій та отримання початкового котування іноземними емітентами. Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), 1998 р. / Міжнародні та національні стандарти корпоративного управління (збірник кодексів і законів). – К. : Міжнародна фінансова корпорація, 2002. – С. 125 – 176.

⁸ Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення НКЦПФР від 22 липня 2014 р. № 955 / Відомості Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2014. – № 138.

затвердженою рішенням НКЦПФР від 26.04.2012 р. № 645¹. Форми, способи і підстави розкриття інформації учасниками фондового ринку визначені Законами «Про цінні папери та фондовий ринок» (р. V), «Про державне регулювання ринку цінних паперів», рішеннями² та наказами НКЦПФР, що визначають опис XML-файлів електронної форми адміністративних даних.

За критерієм суб'єкта обов'язкову для розкриття інформацію можна поділити на наступні групи:

1. Інформація, яку зобов'язаний розкривати емітент:

а) проспект емісії цінних паперів та звіт про результати публічного розміщення цінних паперів (пп. 9, 18 ч. 1 ст. 28 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Метою розкриття є захист інтересів потенційного масового інвестора при публічному розміщенні (public offer) шляхом надання йому можливості

¹ Про схвалення Концепції розкриття інформації на фондовому ринку : Рішення НКЦПФР від 26.04.2012 р. № 645. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL121061.html.

² Про затвердження відкритого формату передачі даних між Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та суб'єктами інформаційної взаємодії: Рішення НКЦПФР від 13 травня 2011 р. № 491 / Офіційний вісник України. – 2011. – № 43. – Ст. 1756; Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 3 грудня 2013 р. № 2826 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 100. – Ст. 3699; Про затвердження Положення про формування інформаційної бази даних про ринок цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 3 червня 2014 р. № 733 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 54. – Ст. 1471; Про затвердження Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 2 жовтня 2012 р. № 1343 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 86. – Ст. 3511; Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торговцями цінними паперами та фондовими біржами : Рішення НКЦПФР від 5 лютого 2013 р. № 131 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 19. – Ст. 662; Про затвердження Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності управителями іпотечним покриттям : Рішення НКЦПФР від 29 листопада 2012 р. № 1693 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 3. – Ст. 79; Про затвердження Положення щодо порядку взаємодії осіб, що зобов'язані розкривати інформацію на фондовому ринку, з особою, уповноваженою Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку на розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 12 березня 2013 р. № 311 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 28. – Ст. 969.

отримання інформації про особу, що залучає інвестиції¹. У разі приватного розміщення емітент не оприлюднює зареєстрований проспект емісії цінних паперів, а надає його особам, які є учасниками такого розміщення (ч. 7 ст. 30 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Розкриття інформації, що міститься у проспекті емісії (інформації про випуск) цінних паперів та змінах до нього, здійснюється емітентом у повному обсязі шляхом: 1) публікації в офіційному друкованому виданні НКЦПФР не менш як за 10 днів до початку публічного розміщення цінних паперів; 2) розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР уповноваженою особою НКЦПФР – Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»; 3) розміщення на власному веб-сайті; 4) розміщення на веб-сайті ФБ у випадках, якщо планується здійснити розміщення цінних паперів на такій біржі.

Розкриття інформації, що міститься у звіті про результати розміщення цінних паперів здійснюється не пізніше ніж через 15 робочих днів з дати реєстрації НКЦПФР звіту у повному обсязі шляхом: 1) опублікування в офіційному друкованому виданні НКЦПФР, у якому був опублікований проспект емісії відповідних цінних паперів; 2) розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР.

Пропонується у проспекті емісії та річному звіті відображувати ризики на які наражається компанія в процесі діяльності².

В ЄС публікувати проспект емісії повинні були лише ті емітенти, які мали на меті доступ до офіційного лістингу у державі-члені³. 4.11.2003 р. було прийнято Директиву Європейського Парламенту і Ради 2003/71/ЄС про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж, та

¹ Див.: *Майфат А. В.* Вказ. праця. – С. 205; Ford H. F. J. *Principles of Company Law* / H. F. J. Ford. – Butterworths, 1982. – P. 318.

² Оцінка імплементації принципів IOSCO. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – К., 2013 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf.

³ Про допуск цінних паперів до лістингу на офіційній фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована про ці цінні папери : Директива Європейського Парламенту і Ради 2001/34/ЄС від 28 травня 2001 року / *Official Journal L 184*, 6.7.2001. – P. 1.

яка вносить зміни до Директиви 2001/34/ЄС¹, яка встановила єдиний посилений режим розкриття інформації та запровадила режим «єдиного паспорта», який замінив систему взаємного визнання². Винятки щодо допуску до торгів без попередньої публікації проспекту визначені п. 2 ст. 3 Директиви 2003/71/ЄС. Законодавства ЄС передбачає вимоги щодо розкриття періодичної та поточної інформації про емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку³ та публікацію проспектів і періодичних звітів інвестиційною компанією для кожного пайового трасту та фонду, якими вона управляє⁴.

З метою удосконалення корпоративного управління в АТ, удосконалення реалізації та посилення захисту прав акціонерів ПАТ НКЦПФР визначено необхідність розробки у 2015 р. проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з метою імплементації законодавства ЄС в сфері корпоративного управління», яким передбачити, зокрема: 1) доповнення переліку відомостей, які повинні бути оприлюднені АТ у статуті чи установчому документі або окремих документах, які мають бути оприлюднені згідно з процедурою, визначеною законодавством кожної держави-члена, відповідно до ст. 3 Директиви 77/91/ЄЕС. За законодавством України ці відомості відображуються в статуті,

¹ Про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж, та яка вносить зміни до Директиви 2001/34/ЄС : Директива Європейського Парламенту і Ради 2003/71/ЄС / Official Journal L 345, 31.12.2003. – Р. 64.

² Andrew McGee, Md Anowar Zahid A Defective Proposal in need of a rethink // Company Lawyer. – 2002. – № 23(8). – Р. 251.

³ Див.: Про гармонізацію вимог щодо прозорості відносно інформації про емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку, та внесення змін до Директиви 2001/34/ЄС : Директива 2004/109/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 грудня 2004 року / Official Journal L 390, 31.12.2004. – Р. 38; Про інформацію, яка міститься у проспектах, їх формат та інкорпорацію за допомогою посилання, публікацію таких проспектів, а також розповсюдження реклами: Регламент Комісії 809/2004 від 29.04.2004 р. / Official Journal L 149, 30.4.2004. – Р. 1; Про стан відповідності чинного законодавства в досліджуваній сфері директивам ЄЕС див.: Кологойда О. В. Огляд стану адаптації законодавства України до *acquis communautaire* / Фінансові послуги. Пріоритетна сфера: регулювання цінних паперів та фондового ринку / О. В. Кологойда. – К. : ВД «Професіонал», 2007. – С. 195 – 197.

⁴ Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI) : Директива Ради 85/611/ЄЕС від 20 грудня 1985 р. / Official Journal L 375, 31.12.1985. – Р. 0003.

проспекті емісії акцій, звіті про результати розміщення акцій; проспект емісії та звіт про результати публічного розміщення акцій підлягають опублікуванню; 2) вимоги щодо оприлюднення АТ звіту про оцінку майна у випадках здійснення оплати акцій у іншій ніж грошова формі; 3) вимоги щодо необхідності перевірки, оприлюднення та затвердження загальними зборами значних угод між АТ та його засновниками¹.

б) Регулярна та особлива інформація про емітента.

Вимоги до розкриття регулярної та особливої інформації емітента визначені Законом «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст.ст. 40, 41), ч. 5 ст. 152 ЦК України, рішенням НКЦПФР «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» від 3 грудня 2013 року № 2826² (далі – Положення про розкриття інформації), яке уніфікувало формат, порядок та строки розкриття інформації всіма емітентами цінних паперів незалежно від їх статусу та виду випущених ними цінних паперів, Методичними рекомендаціями щодо доступу акціонерів та інших заінтересованих осіб до інформації про АТ, затвердженими рішенням ДКЦПФР від 26 січня 2005 р. № 27³.

Емітенти, які здійснили відкрите (публічне) розміщення цінних паперів, зобов'язані своєчасно та в повному обсязі розкривати інформацію про: фінансово-господарський стан і результати діяльності емітента у строки, встановлені законодавством; будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни ціни на його цінні папери; власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій.

Послідовність розкриття емітентами інформації:

1) розміщення в загальнодоступній інформаційній базі даних

¹ Про затвердження Плану імплементації Другої Директиви Ради ЄС 77/91/ЄЕС, Директиви Європейського Парламенту та Ради 2007/36/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств : Рішення НКЦПФР від 28 жовтня 2014 р. № 1459. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/partners/international/euro.

² Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів : Рішення НКЦПФР від 3 грудня 2013 року № 2826 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 100. – Ст. 3699.

³ Про затвердження Методичних рекомендацій щодо доступу акціонерів та інших заінтересованих осіб до інформації про акціонерне товариство : Рішення ДКЦПФР від 26 січня 2005 р. № 27. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=vr027312-05>.

НКЦПФР про ринок цінних паперів www.stockmarket.gov.ua¹ у термін не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним. Положення про розкриття інформації порушує основний принцип розкриття інформації на фондовому ринку – безоплатність і призвело до необхідності для емітентів з 1.01.2014 р. укласти договір з агентством про обслуговування та сплачувати абонентську плату;

2) опублікування в одному з офіційних друкованих видань ВРУ, КМУ або НКЦПФР у термін не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним;

3) розміщення на власному веб-сайті (веб-сторінці) емітента в мережі Інтернет з повідомленням сторінок в мережі Інтернет на вимогу заінтересованих осіб, у термін до подання до НКЦПФР;

4) подання до НКЦПФР у паперовій та електронній формах на електронному носії інформації або у вигляді електронних документів у термін не пізніше 1 червня року, наступного за звітним.

Регулярна інформація про емітента – річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента (ст. 40 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») складається з: а) квартальної; б) річної. Звітним періодом для складання річної інформації є календарний рік. Річна інформація про емітента повинна містити відомості, визначені ч. 3 ст. 40 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» та р. III Положення про порядок розкриття інформації. Обов'язок здійснювати розкриття регулярної квартальної інформації поширюється на емітентів, визначених п. 1 р. 3 гл. II Положення про порядок розкриття інформації.

Особлива інформація про емітента – інформація, до якої належать відомості, визначені ст. 41 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок».

Особлива інформація є відкритою і оприлюднюється у формі повідомлення про її виникнення у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦПФР – протягом одного робочого дня після дати вчинення дії, але не пізніше 10.00 години другого робочого дня; в офіційному друкованому виданні – протягом п'яти робочих днів після дати вчинення дії; на сторінці в мережі Інтернет – протягом п'яти робочих днів після дати вчинення дії; подання до НКЦПФР –

¹ Про затвердження доменного імені веб-сайта загальнодоступної бази інформаційної бази даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів : Рішення ДКЦПФР від 21 грудня 2006 року №1651. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/articles/170/4_4.rtf.

протягом семи робочих днів після дати вчинення дії¹;

в) розкриття інформації в загальному повідомленні АТ про проведення загальних зборів відповідно до ст. 35 Закону «Про АТ», р. 6 Положення про порядок розкриття інформації, Рішення ДКЦПФР від 26.05.2006 р. № 324 «Про розкриття інформації в загальному повідомленні АТ про проведення загальних зборів»² емітентами – АТ здійснюється протягом 10 робочих днів з дати публікації повідомлення про проведення загальних зборів в офіційному друкованому виданні, а емітентами цінних паперів, крім акцій – не менш як за 30 днів до скликання загальних зборів. Відповідно до Угоди про асоціацію з метою адаптації законодавства України до законодавства ЄС до Директиви 2007/36/ЄС, Другої Директиви Ради ЄС 77/91/ЄЕС, Директиви Європейського Парламенту та Ради 2007/36/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління пропонується: 1) доповнити ст. 35 Закону «Про АТ» положенням, що визначає необхідність зазначення мети зменшення капіталу та способу, за яким буде проведена ця процедура, у повідомленні про скликання загальних зборів у разі включення до порядку денного загальних зборів питання про зменшення статутного капіталу; 2) доповнити перелік відомостей, які повинні міститись у повідомленні про проведення загальних зборів відповідно до статті 5 Директиви 2007/36/ЄС; 3) доповнити перелік документів, що підлягають оприлюдненню на офіційному сайті ПАТ: повідомлення про проведення загальних зборів, протокол про підсумки голосування, річні звітів наглядової ради, положення про винагороду членів наглядової ради та виконавчого органу та *інформація про викуп акціонерним товариством власних акцій*, включені до складу річного звіту ПАТ³;

¹ Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: Рішення НКЦПФР від 3 грудня 2013 р. № 2826 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 100. – Ст. 3699.

² Про розкриття інформації в загальному повідомленні АТ про проведення загальних зборів : Рішення ДКЦПФР від 26 травня 2006 р. № 324 / Офіційний вісник України. – 2006. – № 24. – Ст. 1788.

³ Про затвердження Плану імплементації Другої Директиви Ради ЄС 77/91/ЄЕС, Директиви Європейського Парламенту та Ради 2007/36/ЄС, Рекомендацій Європейської Комісії 2005/162/ЄС, 2004/913/ЄС та принципів ОЕСР щодо впровадження стандартів у сфері корпоративного управління та діяльності акціонерних товариств : Рішення НКЦПФР від 28 жовтня 2014 р. № 1459. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/partners/international/euro.

г) *відомості про створення АТ однією особою* емітент зобов'язаний опублікувати протягом 15 днів з дати отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій, а у випадку придбання однією особою усіх акцій АТ – протягом 15 днів з дати внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів або з дати зарахування акцій на рахунок у цінних паперах цієї особи, в офіційному друкованому виданні НКЦПФР у довільній формі з відображенням інформації, визначеної рішенням НКЦПФР¹;

д) *інсайдерська інформація* – не оприлюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на ФБ, або правочини щодо них, у разі якщо оприлюднення такої інформації може істотно вплинути на вартість цінних паперів та похідних (деривативів), та яка підлягає оприлюдненню відповідно до вимог, встановлених законом (ст. 44 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Інсайдерська інформація має особливий правовий режим, а її поняття базується на двох ключових ознаках: істотність і не оприлюдненість інформації². Суть регулювання використання інсайдерської інформації полягає у забороні інсайдеру використовувати таку інформацію у будь-якій з форм, визначених ст. 45 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок». В. В. Саєнко на основі положень Директиви №89/592/ЄЕС вважає, що заборона використання інсайдерської інформації повинна поширюватись тільки на цінні папери, які допущені до торгівлі на організованому фондовому ринку в Україні³.

В ЄС використання та захист інсайдерської інформації регулюється Директивою Ради 89/592/ЄЕС від 13.11.1989 р. «Щодо узгодження регулювання внутрішніх (інсайдерських) операцій»⁴, Директивою 2003/6/ЄС від 28.01.2003 р. Європейського Парламенту та Ради про використання інсайдерської діяльності та маніпулювання

¹ Про порядок реєстрації та опублікування відомостей про створення акціонерного товариства однією особою або про придбання однією особою усіх акцій товариства : Рішення ДКЦПФР від 20 жовтня 2009 р. № 1207 / Офіційний вісник України. – 2010. – № 3. – Ст. 132.

² Саєнко В. В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.04 / В. В. Саєнко; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2002. – С. 5.

³ Там само. – С. 6.

⁴ Щодо узгодження регулювання внутрішніх (інсайдерських) операцій : Директива Ради 89/592/ЄЕС від 13 листопада 1989 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_184.

ринком¹ (далі – Директива 2003/6/ЄС), Директивою Комісії 2003/124/ЄС від 22.12.2003 р. про виконання Директиви 2003/6/ЄС Європейського Парламенту та Ради про інсайдерські операції та маніпуляції на ринку (зловживання на ринку)² (далі – Директива 2003/124/ЄС). Інсайдерська інформація означає будь-яку інформацію точного характеру, яка не є загальнодоступною і яка прямо або побічно відноситься до однієї або кількох організацій, що здійснюють економічну діяльність, а також до одного або кількох видів економічної діяльності, не розповсюджена прямо або побічно, що стосується одного або кількох власників фінансових інструментів та самих фінансових інструментів (ст. 1 Директиви 2003/6/ЄС). Це визначення ширше ніж зазначене у ст. 44 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»; вітчизняний законодавець обмежився лише посиланням на три її підвиди (інформація про емітента, його цінні папери та правочини). Поряд із загальним визначенням інсайдерської інформації Директива 2003/6/ЄС визначає критерії віднесення інформації до інсайдерської³.

Предметом зловживань в *acquis* ЄС відповідно до Директиви 2003/6/ЄС є будь-який фінансовий інструмент, в тому числі цінний папір, похідний цінний папір, дериватив⁴. У процесі адаптації законодавства України до *acquis* ЄС до об'єктів інсайдерської інформації було включено похідні фінансові інструменти (деривативи)⁵.

Інформація щодо оцінки вартості цінних паперів та/або

¹ Про використання інсайдерської діяльності та маніпулювання ринком : Директива 2003/6/ЄС від 28 січня 2003 р. Європейського Парламенту та Ради / Official Journal L 96, 12.04.2003. – Р. 1.

² Про виконання Директиви 2003/6/ЄС Європейського Парламенту та Ради про інсайдерські операції та маніпуляції на ринку (зловживання на ринку) : Директива Комісії 2003/124/ЄС від 22 грудня 2003 р. / Official Journal L 339/303, 24.12.2003. – Р. 24.

³ Детальніше про стан адаптації законодавства України до *acquis communautaire* в сфері розкриття інформації на фондовому ринку див.: Кологода О. В. Фінансові послуги. Пріоритетна сфера: регулювання цінних паперів та фондового ринку. Огляд стану адаптації законодавства України до *acquis communautaire* / О. М. Вінник, М. О. Глотов, О. В. Кологойда. – К. : ВД „Професіонал”. – 2007. – С. 195 – 258.

⁴ Кологойда О. В. Правове регулювання запобігання зловживанням на фондовому ринку в *acquis* ЄС / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 2. – С. 116.

⁵ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації : Закон України від 22 квітня 2011 р. № 3306-VI / Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 44. – Ст. 471.

фінансово-господарського стану емітента, якщо вона отримана виключно на основі оприлюдненої інформації або інформації з інших публічних джерел, не заборонених законодавством, не є інсайдерською інформацією. Інформація не вважається інсайдерською з моменту її оприлюднення відповідно до закону в порядку, визначеному Положенням про розкриття інформації (ч. 2 ст. 44 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», Директива 2003/6/ЄС.).

В *acquis* ЄС (Директива 2003/6/ЄС) зловживання ринком охоплює інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком. Пропонуємо закріпити у ст. 44 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» визначення поняття *інсайдерської діяльності*, закріплене п. 17 Преамбули Директиви 2003/6/ЄС, як виду злочинної діяльності у сфері розповсюдження і використання інсайдерської інформації, підготовка і здійснення якої може справити значний вплив на ціну одного чи кількох фінансових інструментів або на хід формування цін на організованих ринках.

Ст. 2 Директиви 2003/6/ЄС визнає інсайдерами посадових осіб емітента, а також членів управлінських, виконавчих та наглядових органів емітента, які не є посадовими особами емітента, власників не голосуючих акцій. Директива 2004/72/ЄС, прийнята на виконання Директиви 2003/6/ЄС, визначає категорію осіб, які здійснюють управлінські функції емітента. З вітчизняного Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» Законом від 22.04.2011р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» було виключено перелік осіб, які є інсайдерами. Наразі це питання визначається нормами, які встановлюють відповідальність за умисне розголошення, передачу або надання доступу до інсайдерської інформації, надання з використанням такої інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), а також вчинення з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочинів, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), яких стосується інсайдерська інформація (ст. 163-9 Кодексу України про адміністративні правопорушення від 07.12.1984 р., ст. 232-1 Кримінального кодексу України). Суб'єктами цих правопорушень (злочинів) визнаються посадові особи емітента, у тому числі ті, які були посадовими особами емітента на момент ознайомлення з інсайдерською інформацією; особи, які мають доступ до

інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням ними трудових (службових) обов'язків або договірних зобов'язань, у тому числі співробітники професійних учасників фондового ринку; державні службовці, яким відома інсайдерська інформація внаслідок виконання ними посадових (службових) обов'язків; особи, які ознайомилися з інсайдерською інформацією неправомірним шляхом; аудитори, нотаріуси, експерти, оцінювачі, арбітражні керуючі або інші особи, які виконують надані законом публічні повноваження.

Особі, яка володіє інсайдерською інформацією, забороняється до моменту оприлюднення такої інформації: вчиняти з її використанням на власну користь або на користь інших осіб правочини, спрямовані на придбання або відчуження цінних паперів та похідних (деривативів), яких стосується інсайдерська інформація; передавати інсайдерську інформацію або надавати доступ до неї іншим особам, крім розкриття інформації в межах виконання професійних, трудових або службових обов'язків; давати будь-якій особі рекомендації стосовно придбання або відчуження цінних паперів та похідних (деривативів), щодо яких він володіє інсайдерською інформацією (ст. 45 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 3 Директиви 2003/6/ЄС)¹. Порушення заборони на використання інсайдерської інформації при укладенні угод, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів, не повинне призводити до недійсності угоди. Цей принцип не виключає можливості використання інших підстав для визнання угоди недійсною, а також не позбавляє особу, права якої порушено, вдатися до інших передбачених законодавством засобів захисту порушених прав².

Ст. 2 Директиви 2003/124/ЄС визначає засоби та строки публічного розкриття інсайдерської інформації. Держави-члени повинні забезпечувати розкриття емітентом інсайдерської інформації у спосіб, який уможливорює швидкий доступ, повну, правильну, вчасну оцінку інформації громадськістю.

2. Інформація про інвестора.

Обов'язок розкриття інформації та одержання дозволу інвестором

¹ Детальніше щодо питання розкриття інформації на фондовому див.: Кологойда О. В. Правове регулювання запобігання зловживанням на фондовому ринку в acquis ЄС / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 2. – С. 115 – 125; Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К : Юрінком Інтер, 2008. – С. 171 – 173; Кологойда О. В. Розкриття інформації на фондовому ринку / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. – 2007. – № 5. – С. 195 – 211.

² Саєнко В. В. Вказана праця. – С. 6.

пов'язаний з необхідністю обмежити для учасників інвестування можливості по створенню ситуації переважного становища та із захистом учасників ринку. Зокрема, безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів у вищому органі управління суб'єкта господарювання у випадках, визначених ст. 22 Закону України від 11 січня 2001 року № 2210-III «Про захист економічної конкуренції»¹, є концентрацією і потребує попереднього одержання дозволу АМК України або Адміністративної колегії АМК України на концентрацію².

Набуття інвестором – юридичною чи фізичною особою – істотної участі у фінансовій установі (крім банку, професійного учасника фондового ринку) або збільшення її таким чином, що зазначена особа буде прямо чи опосередковано володіти або контролювати 10, 25, 50 і 75 відсотків статутного (складеного) капіталу такої фінансової установи чи права голосу придбаних акцій (часток) в її органах управління, потребує отримання дозволу Нацкомфінпослуг на набуття або збільшення істотної участі³ з розкриттям інформації про інвестора.

Набуття інвестором істотної участі у професійному учаснику фондового ринку або збільшення її таким чином, що зазначена особа буде прямо чи опосередковано володіти або контролювати 10, 25, 50 і 75 відсотків статутного капіталу такого учасника чи права голосу придбаних акцій (часток) в його органах управління потребує погодження НКЦПФР⁴ з розкриттям інформації про інвестора,

¹ Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11 січня 2001 року № 2210-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 12. – Ст. 64.

² Про затвердження Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання : Розпорядження Антимонопольного комітету України № 33-р від 19 лютого 2002 р. / Офіційний вісник України. – 2002. – № 13. – Ст. 679.

³ Див.: п.п. 1, 22 ч. 1 ст. 28 Закону «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»; Про затвердження Порядку погодження набуття або збільшення істотної участі у фінансовій установі: Розпорядження Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 4 грудня 2012 р. № 2531 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 6. – Ст. 217.

⁴ Про затвердження Порядку погодження набуття особою істотної участі у професійному учаснику фондового ринку або збільшення її таким чином, що зазначена особа буде прямо чи опосередковано володіти або контролювати 10, 25, 50 і 75 відсотків статутного капіталу такого учасника чи права голосу придбаних акцій (часток) в його органах управління : Рішення Національної комісії з цінних паперів

структуру власності (для юридичної особи) та асоційованих осіб.

Юридична та/або фізична особа, яка має намір набути істотну участь у банку або збільшити її таким чином, що така особа буде прямо та/або опосередковано, самостійно чи спільно з іншими особами володіти 10, 25, 50 та 75 і більше відсотками статутного капіталу банку чи правом голосу акцій (паїв) у статутному капіталі банку та/або незалежно від формального володіння справляти значний вплив на управління або діяльність банку, зобов'язана надати відомості про структуру власності, про асоційованих осіб та всіх осіб, через яких здійснюватиметься опосередковане володіння та/або контроль істотної участі в банку, НБУ та банку¹.

3. Інформація про діяльність СРО та об'єднань професійних учасників фондового ринку у формі квартальної, річної, нерегулярної інформація в обсязі та строки, визначені НКЦПФР².

4. Інформація про діяльність професійних учасників фондового ринку (операції з цінними паперами) у формі надання річних, квартальних, місячних (крім банків) та нерегулярних адміністративних даних про фінансовий стан професійного учасника, дотримання пруденційних нормативів, обсяг укладених угод, перелік торговців цінними паперами, допущених до біржових торгів, перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу, виключені з лістингу (делістинг), обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами тощо в обсязі, строки та у порядку, що визначені НКЦПФР³. Торговці розкривають інформацію про всі

та фондового ринку від 13 березня 2012 р. № 394 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 36. – Ст. 1361.

¹ Про затвердження Положення про порядок подання відомостей про структуру власності : Постанова Правління Національного банку України від 8 вересня 2011 р. № 306 / Офіційний вісник України. – 2011. – № 84. – Ст. 3092.

² Про затвердження Положення про порядок складання та подання інформації щодо діяльності саморегулювальних організацій та об'єднань професійних учасників фондового ринку до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 6 серпня 2013 р. № 1407 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 72. – Ст. 2646.

³ Про затвердження Положення про порядок складання та подання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 25 вересня 2012 р. № 1283 / Офіційний вісник України. – 2012. – №82. – Ст. 3324; Про затвердження Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 2 жовтня 2012 р. № 1343 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 86. – Ст. 3511; Про затвердження Положення про

вчинені поза ФБ торговцем або за його участю правочини щодо емісійних цінних паперів протягом 2 робочих днів після дати виконання правочину, а ФБ – про всі вчинені на ній правочини щодо емісійних цінних паперів до кінця наступного робочого дня після дати виникнення правочину¹.

5. Інформація про облік іменних цінних паперів в системі депозитарного обліку учасниками депозитарної системи. Порядок розкриття та захист інформації, що міститься у системі депозитарного обліку, передбачено ст. 42 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», р. 5 Закону «Про депозитарну систему України» та рішеннями НКЦПФР².

ЦД забезпечує розкриття інформації з реєстру кодів цінних паперів на власному веб-сайті в мережі Інтернет (п. 15 р. 3 Положення про провадження депозитарної діяльності).

Удосконалення системи розкриття інформації на фондовому ринку України вимагає зацікавленості емітентів у покращенні інформаційної прозорості і повинно ґрунтуватися на міжнародних стандартах та принципах, зокрема: своєчасного, достовірного, повного та безоплатного розкриття інформації; вільного доступу до інформації. З метою забезпечення цілісної системи розкриття інформації пропонуємо викласти ч. 1 ст. 39 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» в наступній новій редакції:

порядок складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності організаторами торгівлі, оприлюднення інформації та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 25 вересня 2012 р. № 1284 / Офіційний вісник України.– 2012.– № 82.– Ст. 3325.

¹ Про порядок подання та розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів торговцями цінними паперами та фондовими біржами : Рішення НКЦПФР від 5 лютого 2013 р. № 131 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 19. – Ст. 662.

² Про затвердження Положення про порядок складання адміністративних даних зберігачами цінних паперів та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 11 вересня 2012 р. № 1221 / Офіційний вісник України. – 2012. – №78 – Ст. 3177.

Про затвердження Порядку оприлюднення Центральним депозитарієм цінних паперів інформації про результати своєї діяльності та структуру власності : Рішення НКЦПФР від 04 червня 2013 р. № 951 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 50. – Ст. 1807; Про затвердження Порядку надання Національним банком України інформації щодо здійснення ним депозитарної діяльності до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 1 жовтня 2013 р. № 2072 / Офіційний вісник України. – 2013. – № 84. – Ст. 3136.

1. Учасники фондового ринку зобов'язані розкривати наступні види інформації. Емітент: проспект емісії цінних паперів та звіт про результати публічного розміщення цінних паперів; регулярну та особливу інформацію про емітента; інформацію в загальному повідомленні акціонерного товариства про проведення загальних зборів; інформацію про створення акціонерного товариства однією особою; інформацію про володіння цінними паперами посадовими особами емітента; умови викупу публічним акціонерним товариством власних акцій; рішення загальних зборів акціонерів (протокол про підсумки голосування) ПАТ та підприємств-емітентів облігацій; річні звіти наглядової ради; звіт про оцінку майна у випадку здійснення оплати акцій в іншій ніж грошова формі; інформацію про значні правочини між АТ та його засновниками; положення про винагороду членів наглядової ради та виконавчого органу, інформацію про викуп акціонерним товариством власних акцій включені до складу річного звіту ПАТ.

Інвестор: безпосереднє або опосередковане придбання, набуття у власність іншим способом чи одержання в управління часток (акцій, паїв), що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів у вищому органі управління суб'єкта господарювання у випадках, передбачених ст. 22 Закону «Про захист економічної конкуренції»; набуття інвестором – юридичною чи фізичною особою – істотної участі у фінансовій установі (крім банку, професійного учасника фондового ринку) або збільшення її таким чином, що зазначена особа буде прямо чи опосередковано володіти або контролювати 10, 25, 50 і 75 відсотків статутного (складеного) капіталу такої фінансової установи чи права голосу придбаних акцій (часток) в її органах управління в порядку та на умовах, визначених Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг та нормативно правовими актами Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг; структуру власності (для юридичної особи) та асоційованих осіб у випадку набуття інвестором істотної участі у професійному учаснику фондового ринку або збільшення її таким чином, що зазначена особа буде прямо чи опосередковано володіти або контролювати 10, 25, 50 і 75 відсотків статутного капіталу такого учасника чи права голосу придбаних акцій (часток) в його органах управління в порядку, визначеному НКЦПФР; структуру власності, асоційованих осіб та всіх осіб, через яких здійснюватиметься опосередковане володіння та/або контроль істотної участі в банку для юридичної та/або

фізичної особи, яка має намір набути істотної участі в банку або збільшити її таким чином, що така особа буде прямо та/або опосередковано, самотійно чи спільно з іншими особами володіти 10, 25, 50 та 75 і більше відсотками статутного капіталу банку чи правом голосу акцій (паїв) у статутному капіталі банку та/або незалежно від формального володіння справляти значний вплив на управління або діяльність банку в порядку, визначеному Законом України «Про банки і банківську діяльність» і нормативно-правовими актами Національного банку України.

Саморегулівні організації та об'єднання професійних учасників фондового ринку: квартальну, річну, нерегулярну інформацію в обсязі та строки, визначені НКЦПФР.

Професійні учасники фондового ринку – інформацію про: операції з цінними паперами у формі надання річних, квартальних, місячних (крім банків) та нерегулярних адміністративних даних про фінансовий стан професійного учасника; дотримання пруденційних нормативів; обсяг укладених угод; перелік торговців цінними паперами, допущених до біржових торгів; перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу, виключені з лістингу (делістинг); обсяг торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами в обсязі, строки та порядку, визначеному НКЦПФР. Торговці додатково розкривають інформацію про всі вчинені поза фондовою біржею торговцем або за його участю правочини щодо емісійних цінних паперів протягом двох робочих днів після дати виконання правочину щодо емісійних цінних паперів в обсязі, строки та в порядку, що визначені НКЦПФР; фондові біржі – інформацію про всі вчинені на ній правочини щодо емісійних цінних паперів, умови лістингу цінних паперів в обсязі, строки та в порядку, що визначені НКЦПФР, а учасники депозитарної системи – інформацію про облік іменних цінних паперів в системі депозитарного обліку в обсязі, строки та порядку, визначені законодавством.

Ч. 1 та 2 ст. 39 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» вважати відповідно ч. 2 та 3.

§3.2. Охоронні фондкові господарські правовідносини

3.2.1. Загально-теоретичні засади захисту прав та законних інтересів учасників фондowego ринку.

У разі порушення суб'єктом фондowego ринку норм права у процесі здійснення господарської діяльності, прав на цінні папери та прав з цінних паперів виникають **охоронні правовідносини щодо захисту прав та законних інтересів учасників ринку цінних паперів**, пов'язані із застосуванням юридичної відповідальності, передбаченої у санкціях охоронних правових норм.

Категорія охоронного правовідношення була предметом як загальних так і спеціальних наукових досліджень¹. Однак охоронні фондкові правовідносини залишаються мало дослідженими у юридичній науці.

Д. Н. Кархальов визначає, що охоронне правовідношення спрямоване на забезпечення захисту (відновлення) цивільного права або правового становища потерпілої особи. Підставою його виникнення є неправомірна дія – порушення суб'єктивного цивільного права або інтересу, а особливістю – наявність у змісті

¹ Див., зокрема: *Грибанов В. П.* Пределы осуществления и защиты гражданских прав / В. П. Грибанов. – М. : Изд-во Моск. ун-та, 1972. – 284 с.; *Братусь С. Н.* Юридическая ответственность и законность / С. Н. Братусь. – М. : Юрид. лит., 1976. – 216 с.; *Притика Ю. Д.* Теоретичні проблеми захисту прав учасників цивільних правовідносин в третейському суді : дис. ... докт. юр. наук / Ю. Д. Притика. – К., 2006. – 632 с.; *Томилова Ю. Ю.* Охранительные правоотношения в механизме правового регулирования : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Ю. Ю. Томилова. – М., 2004. – 230 с.; *Рожкова М. А.* Средства и способы правовой защиты сторон коммерческого спора / М. А. Рожкова. — М. : Волтерс Клувер, 2006. – 416 с.; *Шелковий М. Т.* Защита гражданских прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / М. Т. Шелкович; Ин-т экон. и права Рос. гос. гуманит. ун-т. – М., 2007. – 28 с.; *Редькин И. В.* Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг / И. В. Редькин. – М. : Финансовый издательский дом «Деловой экспресс», 1997. – 112 с.; *Холкина М. Г.* Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / М. Г. Холкина. Владивосток, 2009. – 25 с.; *Шевченко А. С.* Охранительные правоотношения в механизме защиты субъективных гражданских прав / А. С. Шевченко // Механизм защиты субъективных гражданских прав. – Ярославль, 1990. – С. 29 – 30; *Салибаева Н. А.* Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг в Республике Таджикистан : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н. А. Салибаева; Тадж. гос. нац. ун-т. – Душанбе, 2004. – 26 с.; *Щербина В. С.* Проблеми захисту прав та інтересів суб'єктів господарювання (матеріально-правовий та процесуальний аспекти) / В. С. Щербина // Українське комерційне право. – 2007. – №8. – С. 12 – 20; *Швиденко О. С.* Вказ. праця. – С. 17 та ін.

самостійного права на захист та охоронного обов'язку¹.

Охоронні правовідносини виникають на підставі охоронних норм за участі владного суб'єкта – спеціально уповноваженого органа держави, встановлюють суб'єктивні права та обов'язки, пов'язані зі здійсненням заходів правового характеру та спрямовані на забезпечення функціонування регулятивних правовідносин та захист інших соціальних цінностей², зокрема, суб'єктивних прав та законних інтересів учасників господарського життя³.

Т. І. Ілларионова обґрунтовує, що нормативну основу охоронних правовідносин складають відповідні групи охоронних норм, що містять заходи захисту і відповідальності⁴.

Більшість вчених в складі охоронного правовідношення виділяють об'єкт, суб'єкт та зміст. У дисертації Ю. Ю. Томілової об'єктом охоронного правовідношення визнається тільки охоронюваний законом інтерес⁵. Однак відповідно до ст. 3 ГПК, ст. 16 ЦК можна виділити *два об'єкти захисту: суб'єктивне цивільне право та охоронюваний законом інтерес*.

Охоронні правовідносини на фондовому ринку мають складну внутрішню структуру, яка включає в себе два основні блоки охоронних правовідносин: *правовідносини захисту та правовідносини відповідальності*⁶.

Під *охоронними правовідносинами захисту* на фондовому ринку розуміють відносини, пов'язані із забезпеченням захисту суб'єктів цього ринку, на основі норм права, що містять заходи захисту (наприклад, правовідносини, пов'язані з визнанням угод з цінними паперами або випуску цінних паперів недійсними, заходи захисту прав власника документарного цінного папера в разі його втрати та ін.). Заходи захисту відрізняються від юридичної відповідальності тим, що вони настають за правопорушення, що має незначний

¹ Кархалев Д. Н. Охранительные правоотношения по признанию права / Д. Н. Кархалев // Бюллетень нотариальной практики. – М. : Юрист, 2010. – № 4. – С. 12.

² Протасов В. Н. Строение нормы права в свете теории охранительных правоотношений. Сборник научных статей в честь 60-летия Е. А. Крашенинникова : сб. науч. ст. / отв. ред. П. А. Варул; Яросл. гос. ун-т им. П. Г. Демидова. – Ярославль : ЯрГУ, 2011. – С. 10 – 11.

³ Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини : монографія / О. П. Віхров. – К. : Видавничий дім «Слово», 2008. – С. 152.

⁴ Ілларионова Т. И. Система гражданско-правовых охранительных мер / Т. И. Илларионова. – Томск. – 1982. С. 57 – 59.

⁵ Томілова Ю. Ю. Вказ. праця. – С. 148.

⁶ Ганеев Р. Р. Основы правового регулирования рынка ценных бумаг : научно-практическое пособие / Под ред. Д. Х. Валеева. – Казань : Унипресс, 2000. – С. 25.

ступінь суспільної небезпеки або діяння, що являє собою «правову аномалію», незначне відхилення від нормального правопорядку, що не набуло характеру правопорушення¹. Суб'єктами охоронного правовідношення захисту є правопорушник і потерпілий, в якому останній не несе додаткових втрат (крім виконання обов'язку)². Наприклад, у разі визнання емісії недійсною (ст. 36 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») емітент цінних паперів зобов'язаний повернути інвесторам гроші (майно, майнові права), що надійшли як плата за розміщені цінні папери, а інвестори зобов'язані повернути емітентові сертифікат (сертифікати) цінних паперів, у разі його (їх) отримання, в строки, визначені проспектом емісії, але не більше шести місяців, в порядку, встановленому НКЦПФР.

М. Г. Холкіна розмежовує охорону та захист за критерієм мети та змісту. Охорона спрямована на попередження правопорушення, а метою захисту є відновлення порушених прав та усунення причин, що сприяють виникненню правопорушень. У поняття охорони прав, поряд із захистом, включаються юридичні гарантії здійснення прав, тобто правові засоби, що забезпечують реалізацію права³. У той же час, поділ цих категорій визнається умовним; вони є взаємопов'язаними. При здійсненні захисту присутній елемент охорони (попередження правопорушень), а при здійсненні охоронних заходів можливим є застосування державного примусу, що є одним з характерних елементів захисту суб'єктивних прав⁴.

Дискусійним у юридичній літературі є визначення сутності суб'єктивного права на захист:

1) право на захист є складовою будь-якого суб'єктивного права, поряд з правом на власні дії, а також правом вимагати певної поведінки від зобов'язаних осіб⁵. На думку В. П. Грибанова, суб'єктивне право, що надане особі, але не забезпечене від його порушення необхідними засобами захисту, є лише декларативним правом, а можливість заходів правоохоронного характеру

¹ Общая теория государства и права. Учебник / Под ред. В. В. Лазарева. – М. : Юристъ, 1996. – С. 246.

² Див.: Ганеев Р. Р. Вказ. праця. – С. 27; Общая теория государства и права. Учебник / Под ред. В. В. Лазарева. – М. : Юристъ, 1996. – С. 247.

³ Холкина М. Г. Вказ. праця. – С. 13.

⁴ Там само. – С. 14.

⁵ Витрянский В. В. Проблемы арбитражно-судебной защиты гражданских прав участников имущественного оборота : Дисс. ... докт. юр. наук в форме научного доклада, выполняющая также функции автореферата : 12.00.03 / В. В. Витрянский. – Моск. гос. ун-т. – М., 1996. – С. 10.

включається в зміст суб'єктивної матеріальної вимоги як одне з його повноважень¹. Підтримуючи його, деякі автори зазначають, що право на захист суб'єктивного цивільного права, являє собою статичний елемент відповідного правовідношення.² С. Н. Братусь писав, що забезпеченість суб'єктивного права можливістю державного примусу – це його невід'ємна якість і така можливість³, без якої, як стверджують О. С. Іоффе та М. Д. Шаргородський, суб'єктивне право не було б правом⁴;

2) право на захист є самостійним суб'єктивним правом, яке виникає лише в момент порушення чи оспорювання охоронюваного законом регулятивного суб'єктивного права, реалізується в рамках охоронного правовідношення⁵ та розкривається через повноваження на свої власні дії та повноваження вимагати від зобов'язаної особи вчинити певні дії чи відмовитись від їх вчинення⁶. Підтримуємо цю позицію, оскільки право на захист існує і поза межами правовідношення.

3.2.2. Способи та правові форми захисту прав та законних інтересів учасників фондових правовідносин.

Під способами захисту суб'єктивних цивільних прав у доктрині права розуміють визначені законом або договором матеріально-правові заходи, спрямовані за відновлення (визнання) порушених (оспорюваних) прав і правовий вплив на правопорушника⁷.

¹ Грибанов В. П. Вказ. праця. – С. 96.

² Витрянский В. В. Вказ. праця. – С. 14.

³ Братусь С. Н. Юридическая ответственность и законность / С. Н. Братусь. – М., 1976. – С. 73 – 74.

⁴ Иоффе О. С., Шаргородский М. Д. Вопросы теории права / О. С. Иоффе, М. Д. Шаргородский. – М. : Госюриздат, 1961. – С. 225.

⁵ Див.: Елисейкин П. Ф. Правоохранительные нормы : понятие, виды структура // Защита субъективных прав и гражданское судопроизводство. Межвузовский тематический сборник / Отв. ред. В. В. Бутнев. – Выпуск 2. – Ярославль, 1977. – С. 28; Ромовская З. В. Проблемы защиты в советском семейном праве : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / З. В. Ромовская. – Харьковский юр. ин-т. им. Ф. Э. Дзержинского – Х., 1987. – С. 16; Бутнев В. В. Понятие механизма защиты субъективных гражданских прав / В. В. Бутнев // Механизм защиты субъективных гражданских прав. – Ярославль, 1990. – С. 14.

⁶ Шевченко А. С. Вказ. праця. – С. 30.

⁷ Див.: Цивільне право : підручник: у 2 т. / В. І. Борисова (кер. авт. кол.), Л. М. Баранова, Т. І. Бегова та ін.; за ред. В. І. Борисової, І. В. Спасибо-Фатеевої, В. Л. Яроцького. – Х. : Право, 2011. – Т. 1. – С. 346; Гражданское право : учеб. : в 3 т. – Т. 1 / Е. Н. Абрамова, Н. Н. Аверченко, Ю. В. Байгушева и др.; под ред. А. П. Сергеева. – М. : ТК Велби, 2008. – С. 545; Гражданское право : Учебник. В 2 т.

Д. М. Чечот визначає способи захисту прав як передбачені законом дії, що безпосередньо спрямовані на захист прав¹. Особливістю способів захисту порівняно із заходами відповідальності Н. С. Кузнецова вважає спрямованість не тільки на відновлення порушеного права або компенсацію збитків, але і попередження, припинення та ліквідацію порушення цивільного права². Аналогічного розуміння дотримується і судова практика³. Застосування конкретного способу захисту порушеного або оспорюваного права (інтересу) є метою і результатом діяльності із захисту прав⁴.

Загальні способи захисту у фондкових правовідносинах на кодифікованому рівні визначені в ст. 16 ЦК України та 20 ГК України; найчастіше з яких до суб'єктів господарювання застосовуються заходи господарсько-правової відповідальності⁵. Відповідно до ст. 16 ЦК України суд може захистити цивільне право або інтерес іншим способом, що встановлений договором або законом. Спеціальні способи судового захисту права власності визначені ст.ст. 386, 392 ЦК України. У першому випадку процесуальним засобом захисту виступає превентивний позов, спрямований на попередження порушення права⁶, у другому – позов про визнання. До спеціальних способів захисту прав учасників фондового ринку слід віднести: визнання емісії цінних паперів недобросовісною та недійсною (ст. 36 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»); позов акціонера ПрАТ про переведення на нього прав та обов'язків покупця у випадку порушення його переважного

– Т. 1 / Отв. ред. Е. А. Суханов. – М. : БЕК, 1998. – С. 410; Гражданское право. Т. 1 / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М. : ПБОЮЛ Л. В. Рожников, 2001. – С. 295.

¹ Чечот Д. М. Вказ. праця. – С. 13.

² Кузнецова Н. С. Гражданско-правовая ответственность: понятие, условия и механизм применения / Альманах цивилистики : Сборник статей. Вып. 3 / Под ред. Р. А. Майданика. – К. : Алерта; КНТ; Центр учебной литературы, 2010. – С. 45.

³ Див., наприклад: Ухвала Господарського суду м. Києва від 9 грудня 2009 року у справі № 05-6-7/897.

⁴ Притика Ю. Д. Вказ. праця. – С. 24.

⁵ Див.: Щербина В. С. Деякі питання відповідальності учасників господарських відносин / В. С. Щербина // Приватне право і підприємництво. – Вип. 5. – 2006. – С. 182 – 185; Щербина В. С. Адміністративно-господарські санкції в системі заходів господарсько-правової відповідальності / В. С. Щербина // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 2. – С. 180 – 185.

⁶ Беляневич О. А. Проблема превентивного захисту прав у господарському судочинстві та його меж / О. А. Беляневич // Українське комерційне право. – 2011. – № 11. – С. 27 – 35.

права на придбання акцій, що відчужуються акціонером на користь третіх осіб (ст. 7 Закону України «Про АТ»), обов'язковий викуп акцій АТ на вимогу акціонерів (ст. 68 Закону «Про АТ»), безспірне стягнення заборгованості по виплаті оголошених дивідендів та по векселях на підставі виконавчого напису нотаріусу на борговому документі (ч. 2 ст. 30 Закону «Про АТ», ст. 8 Закону «Про обіг векселів»), тощо.

У сучасній доктрині¹ і правозастосовчій практиці сформульовані певні правила визначення належних способів захисту цивільних прав та інтересів судом. До основних правил вибору способів захисту відносять: 1) свободу вибору суб'єктом захисту виду способу захисту²; 2) обов'язковість легального переліку способів захисту; 3) можливість застосування способів захисту за аналогією³; 4) відповідність предмета позову встановленим способам захисту цивільного права та інтересу; 5) належне поєднання позовних вимог та вирішення конкуренції позовів. Неправильно обраний спосіб захисту не є підставою для повернення позовної заяви чи залишення її без руху, відмови у позові. Порушене право не може бути захищене одночасно кількома взаємовиключними способами захисту. Зокрема, при вирішенні спорів щодо порушення переважного права акціонерів ПрАТ на придбання акцій, що відчужуються акціонером іншим особам, належним способом захисту порушеного права слід вважати вимогу про переведення прав та обов'язків покупця акцій (ч. 5 ст. 7 Закону «Про АТ»), а не визнання оспорюваних договорів купівлі-продажу недійсними.

¹ Майданик Р. А. Поняття та кваліфікація матеріально-правових способів захисту цивільних прав та інтересів судом / Особливості захисту суб'єктивних цивільних прав: монографія / За заг. ред. акад. О. Д. Крупчана та В. В. Луця. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 16.

² Див.: Рішення Конституційного Суду України № 1-2/2002 від 9 липня 2002 р. у справі за конституційним зверненням ТОВ «Торговий Дім «Кампус Коттон клуб» щодо офіційного тлумачення положення частини другої статті 124 Конституції України (справа про досудове врегулювання спорів) / Офіційний вісник України. – 2002. – № 28. – Ст. 1333; п. 3 Постанови №5 Пленуму Вищого спеціалізованого суду України з розгляду цивільних та кримінальних справ від 7 лютого 2014 р. «Про судову практику в справах про захист права власності та інших речових прав». [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0005740-14>.

³ Цивільний кодекс України : науково-практичний коментар (пояснення, тлумачення, рекомендації з використанням позицій вищих судових інстанцій, Міністерства юстиції, науковців, фахівців). – Т. 1 : Загальні положення / За ред. проф. І. В. Спасиво-Фатєєвої. – Серія «Коментарі та аналітика». – Х. : ФО-П Колісник А. А., 2010. – С. 185 – 186.

Кожен спосіб захисту застосовується у певному процесуальному (процедурному) порядку – формі захисту. **Форму захисту визначають як:** комплекс внутрішньо узгоджених організаційних заходів захисту суб'єктивних прав і охоронюваних законом інтересів; спосіб вирішення спору між учасниками правовідношення та спонукання зобов'язаної сторони до виконання покладених на неї законом або договором обов'язків за допомогою використання відповідних способів захисту; механізм реалізації охоронних норм цивільного права за допомогою використання певних засобів та способів захисту цивільних прав¹. О. А. Беяневич зазначає, що КСУ термін «форма захисту» помилково використовується для позначення, головним чином, виду судочинства (різних судових юрисдикцій)².

Захист прав учасників фондового ринку здійснюється в юрисдикційній формі – спеціально уповноваженими державою на вирішення відповідної категорії справ органами у певному процесуальному (процедурному) порядку³ та в неюрисдикційній формі – самими учасниками правовідносин без звернення до компетентного органу.

До юрисдикційної форми захисту прав учасників фондкових правовідносин можна віднести: 1) *судовий порядок* (ст. 55 Конституції України, ст. 16 ЦК України, ст.ст. 5, 17 ГК України) – діяльність судів України, третейських судів⁴, іноземних судів,

¹ Рожкова М. А. Вказ. праця. – С. 17.

² Беяневич О. А. Про форми захисту прав суб'єктів господарювання / О. А. Беяневич // Українське комерційне право. – 2007. – № 8. – С. 64.

³ Див.: Воложанин В. П. Понятие юрисдикции по гражданским делам / В. П. Воложанин // Проблемы защиты субъективных прав в советском гражданском судопроизводстве. – Ярославль, 1979. – С. 105; Вершинин А. П. Судебная форма защиты / А. П. Вершинин // Субъективное право : проблемы осуществления и защиты. – Владивосток, 1989. – С. 16; Базилевич А. И. Формы защиты субъективных гражданских прав : дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 / А. И. Базилевич. – Ульяновск, 2001. – С. 50.

⁴ Див.: Рішення Конституційного суду України від 10 січня 2008 р., № 1-рп/2008 у справі № 1-3/2008 за конституційним поданням 51 народного депутата України щодо відповідності Конституції України (конституційності) положень абзаців сьомого, одинадцятого статті 2, статті 3, пункту 9 статті 4 та розділу VIII «Третейське самоврядування» Закону України «Про третейські суди» (справа про завдання третейського суду) (п. 4). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v001p710-08>; Рабенко С. Л. Третейське судочинство як альтернативна юрисдикційна форма захисту прав суб'єктів господарювання / С. Л. Рабенко // Часопис Київського університету права. – 2012. –

міжнародних судових і арбітражних установ; 2) *адміністративний порядок* (ст. 19 Конституції, ст. 17 ЦК України) – НКЦПФР, органами АМК України, СБУ, прокуратури, внутрішніх справ в межах їх компетенції; 3) *захист прав нотаріусом* (ст. 18 ЦК України, ст. 87 Закону України від 02.09.1993 р. «Про нотаріат»)¹.

В судовій юрисдикційній формі виділяють спори, що розглядаються: 1) національними судами; 2) міжнародним комерційним арбітражем; 3) міжнародно-правові спори між суверенними державами; 4) спори між іноземними інвесторами та приймаючими державами (інвестиційний арбітраж)². Приватно-правові спори між учасниками фондового ринку – суб'єктами господарювання, ускладнені іноземним елементом, за угодою сторін розглядаються міжнародними комерційними арбітражними судами як арбітражами *ad hoc* на підставі Арбітражного регламенту Юнсітрал від 15.06.1976 р.³. Їх рішення є остаточними та обов'язковими для сторін, а при відмові від їх добровільного

№ 2. – С. 363; *Комаров В. В.* Международный коммерческий арбитраж / В. В. Комаров. – Х. : Основа, 1995. – С. 9 та ін.

¹ Див., наприклад: *Желіховська Ю. В.* Охорона цивільних прав та інтересів нотаріусом : автореф. дис. ... на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / Ю. В. Желіховська. – К., 2012. – 20 с.; *Богданова Е. Е.* Защита прав и интересов в договорных отношениях / Е. Е. Богданова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА : Закон и права, 2008. – С. 26; *Чечот Д. М.* Субъективное право и формы его защиты / Д. М. Чечот. — Л. : Изд-во ЛГУ, 1968. – С. 52-60; *Майкут Х. В.* До питання нотаріальної форми захисту цивільних прав / Х. В. Майкут // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція. – 2013. – № 6-1. – Том 2. – С. 65 – 68; *Бережна І. Г.* Способи захисту цивільних прав та інтересів нотаріусом / І. Г. Бережна // Форум права. – 2012. – № 4. – С. 79 – 84. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://arhive.nbu.gov.ua/e-journals/FP/2012-4/12bigtin.pdf>. та ін.

² *Поєдинок В. В.* Правове регулювання інвестиційної діяльності: теоретичні проблеми / В. В. Поєдинок. – Ніжин : «Аспект-Поліграф», 2013. – С. 391.

³ Наприклад, Міжнародний комерційний арбітражний суд при Торгово-промисловій палаті України, що створений і діє відповідно до Закону України від 24 лютого 1994 р. № 4002-ХІІ «Про міжнародний комерційний арбітраж», Положення про Міжнародний комерційний арбітражний суд при ТПП України та Регламенту МКАС, затвердженого Рішенням Президії ТПП України № 18(1) від 17 квітня 2007 р. із наступними змінами, Арбітражний інститут Торгової палати Стокгольма (Arbitration Institute of the Stockholm Chamber of Commerce), Лондонський Комерційним Міжнародним Арбітражним Судом (LCIA), Міжнародний арбітражний суд Міжнародної торгової палати (ICC International Court of Arbitration), Міжнародний арбітражний центр при Австрійській Федеральній Економічній Палаті (International Arbitral Center of the Austrian Federal Economic Chamber), Суд з арбітражу та медіації Швейцарських торгових палат (Swiss Chambers' Court of Arbitration and Mediation), тощо.

виконання, підлягають виконанню в примусовому порядку за місцезнаходженням боржника¹.

Міжнародні установи з вирішення інвестиційних спорів за участю держави (інвестиційний арбітраж) відповідно до ст. 26 Закону України від 19.03.1996 р. «Про режим іноземного інвестування»² визначаються міжнародними договорами України, зазвичай в порядку: розгляду спорів в національних судах приймаючої країни; арбітражу відповідно до Арбітражних правил Міжнародного центру з вирішення інвестиційних спорів (МЦВІС) та Правил про додаткові засоби МЦВІС; арбітражу ad hoc відповідно до Арбітражних правил ЮНСІТРАЛ; арбітражу відповідно до Арбітражних правил Міжнародної торгової палати (Арбітражний суд ІСС); арбітраж відповідно до Арбітражних правил Стокгольмської торгової палати; процедури врегулювання спору, попередньо узгодженої між інвестором і приймаючою державою³.

Переважна більшість інвестиційних спорів з іноземним елементом вирішуються Міжнародним центром з вирішення інвестиційних спорів (далі – МЦВІС) та арбітражами ad hoc. МЦВІС, заснований Міжнародним банком реконструкції та розвитку відповідно до Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами (18.03.1965 р. м. Вашингтон) ратифікованої Законом № 1547-III від 16.03.2000 р.⁴. Сферою його дії є вирішення в порядку примірювальної процедури або арбітражу правових спорів, що виникають безпосередньо з відносин, пов'язаних з інвестиціями, між договірною державою та особою іншої договірної держави, при умові наявності письмової згоди учасників спору про передачу такого спору для вирішення Центру (ст. 25). Ознаками інвестиції для цілей ст. 25 є: значний внесок інвестора; значення для економіки країни; тривалість проекту; прийняття ризику інвестором. Рішення МЦВІС підлягає автоматичному виконанню без необхідності звернення до додаткових процедур (ст. 53 Конвенції про порядок вирішення

¹ Про визнання та виконання іноземних арбітражних рішень : Конвенція ООН від 10 червня 1958 р. / Офіційний вісник України. – 2004. – № 45. – Ст. 3004.

² Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19 березня 1996 р. № 93/96-ВР / Відомості Верховної ради України – 1996. – № 19. – Ст. 80.

³ Douglas Z. The International Law of Investment Claims / Z. Douglas. – Cambridge University Press, 2009. – Р. 4-5 цит. за працею Поєдинок В. В. Вказ. праця. – С. 392.

⁴ Про ратифікацію Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами : Закон України № 1547-III від 16 березня 2000 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 21. – Ст. 161.

інвестиційних спорів між державами та іноземними особами (18.03.1965 р. м. Вашингтон)).

Україною укладено близько 60 Угод про сприяння та взаємний захист інвестицій, які серед іншого містять згоду Держави Україна на вирішення спорів між іноземними інвесторами та Державою Україна у арбітражному порядку. Крім цього згода держави на вирішення спорів у арбітражному порядку може бути надана в договорі між державою та приватним інвестором щодо вирішення конкретного спору. Міжнародними угодами визначається і зміст терміну «інвестиція». Зокрема, відповідно до ст. 1 (а) Угоди між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії від 10.02.1993 р. «Про сприяння і взаємний захист інвестицій»¹ термін «інвестиція» означає будь-який вид інвестицій, зроблених відповідно до чинного законодавства на території кожної із Договірних Сторін і, зокрема, хоча не винятково, включає:... частки в акціонерному капіталі та зобов'язаннях компанії і будь-яка інша форма участі компанії, а отже, поширюється на досліджувані відносини.

Умовою звернення до третейського суду є наявність між сторонами третейської угоди. Третейські суди, що вирішують конфлікти між учасниками фондових правовідносин, створюються при СРО²; об'єднаннях професійних учасників фондового ринку³, ФБ.

До адміністративних органів у системі органів охорони і захисту прав учасників фондового ринку слід віднести: НКЦПФР, АМКУ, Міністерство юстиції України тощо⁴.

¹ Про сприяння і взаємний захист інвестицій : Угода між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії від 10 лютого 1993 р. / Офіційний вісник України. – 2005. – № 16. – Ст. 890.

² Наприклад, постійно діючий Третейський суд при Асоціації «Українські Фондові Торговці», зареєстрований Головним управлінням юстиції у Дніпропетровській області 30 травня 2006 р. (свідоцтво №15-тс); Постійно діючий Третейський суд при саморегульвній організації Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, створений рішенням XVII Загальних зборів членів ПАРД від 21 січня 2005 року та зареєстрований Головним управлінням юстиції у м. Києві (свідоцтво № 008-2005).

³ Наприклад, постійно діючий Третейський суд при Асоціації «Фондове Партнерство», постійно діючий Третейський суд при Асоціації «Перша фондова торгівельна система».

⁴ Докладніше див.: Кологойда О. В. Система органів державного регулювання фондового ринку України / Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності. Монографія / За ред. д.ю.н. В. С. Щербини. – Київ : НДІ приватного права і підприємництва, 2010. – С. 198 – 216; Кологойда О. В.

Захист прав нотаріусом здійснюється шляхом вчинення виконавчого напису на борговому документі, який спрямований на позасудове безспірне стягнення заборгованості. Інша діяльність нотаріуса у своїй основі має охоронюваний (попереджувальний) характер і не спрямована безпосередньо на захист порушеного права¹. Одним з найбільш поширених на практиці у досліджуваних відносинах є протест векселів². Законом України від 19.03.2015 р. «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства»³ ч. 2 ст. 30 Закону «Про АТ» доповнено новим абзацем, який впроваджує позасудовий спосіб захисту права акціонера у разі невиконання АТ у строк визначений ч. 2 ст. 30 Закону «Про АТ» або у менший строк, установлений загальними зборами АТ, оголошених дивідендів – звернення до нотаріуса щодо вчинення виконавчого напису нотаріуса на документах, за якими стягнення заборгованості здійснюється у безспірному порядку згідно з переліком, встановленим КМУ⁴, який однак не містить документів, що

Правове регулювання фондового ринку України : навчальний посібник / О. В. Кологойда. – К : Юрінком Інтер, 2008. – С. 17 – 27; Кологойда О. В. Особливості правового статусу Національного банку України як учасника фондового ринку / О. В. Кологойда / Актуальні правові та організаційні проблеми публічного управління та судочинства : Збірник наукових праць Міжнародної науково-практичної конференції (м. Кіровоград, 12 – 13 квітня 2013 р.) : У 2-х частинах. – Ч. 1 : «Науково-практичний аспекти оптимізації управлінської діяльності органів державної влади. Розбудова системи місцевого самоврядування України в умовах здійснення політичної реформи» – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2013. – С. 101 – 104.

¹ *Вершинин А. П.* Судебная форма защиты / А. П. Вершинин // Субъективное право : проблемы осуществления и защиты. – Владивосток, 1989. – С. 17; Приватноправові механізми здійснення та захисту суб'єктивних прав фізичних та юридичних осіб : колективна монографія / В. Л. Яроцький, В. І. Борисова, І. В. Спасибо-Фатєєва, І. В. Жилінкова та ін. / За наук. ред. проф. В. Л. Яроцького. – Х. : Юрайт, 2013. – С. 208.

² Див.: ст. 8 Закону України «Про обіг векселів в Україні», Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі (ст. ст. 23, 25, 35, 43, 44, 53, 60, 66, 68), ст. 88 – 92 Закону України „Про нотаріат”, Порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України, затверджений наказом Міністерства юстиції України від 22 лютого 2012 р. № 296/5; *Добрынина Л. Ю.* Вексельное право России : монография / Л. Ю. Добрынина. – М. : Спарк, 1998. – 296 с.; *Мельник І. С.* Правове регулювання нотаріального провадження щодо опротестування векселя : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03. / І. С. Мельник; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2008. – 18 с. та ін.

³ Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства»: Закон України від 19.03.2015 р. № 272-VIII / Офіційний вісник України. – 2015. – № 25. – Ст. 726.

⁴ Про затвердження переліку документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів :

надаються у такому випадку. Пропонуємо визначити порядок стягнення заборгованості з оголошених, але не виплачених АТ дивідендів шляхом доповнення Постанови КМУ п. 13 в такій редакції: *«Документи, що встановлюють заборгованість АТ з виплати дивідендів. Для одержання виконавчого напису подаються: – копія рішення загальних зборів АТ про виплату дивідендів та їх розмір, засвідчена уповноваженою особою АТ; – копія переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, складений у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України, засвідчена уповноваженою особою АТ.»* Право на безспірний порядок стягнення дивідендів на підставі виконавчого напису нотаріусу пропонуємо надати і власникам привілейованих акцій.

У випадках, коли учасник фондкових правовідносин самостійно використовує надані йому законом або договором засоби захисту, має місце **не юрисдикційна форма захисту** до якої у досліджуваних правовідносинах можна віднести: 1) *самозахист права* (ч. 5 ст. 55 Конституції України, ч. 1 ст. 19 ЦК України) самими учасниками фондкових правовідносин в особі СРО, органів управління, що уповноважені розглядати заяви та звернення учасників та інших осіб, корпоративні спори, за допомогою розроблених і зафіксованих у внутрішніх документах механізмів врегулювання спірних відносин за участю акціонерів, інвесторів тощо (внутрішньо корпоративний механізм) 2) *альтернативні форми захисту*.

Самозахисту цивільних прав та заходам оперативного впливу присвячені роботи багатьох вчених¹, в яких самозахист визначається як активні дії самих суб'єктів господарювання; застосування адекватних змісту порушеного права, характеру правопорушення та негативним наслідкам засобів протидії самою управненою особою, без звернення до державних та інших органів. Самозахисту властивий державний примус право на застосування якого

Постанова Кабінету Міністрів України від 29 червня 1999 р. № 1172 / Офіційний вісник України. – 1999. – № 26. – С. 69.

¹ Див., наприклад: *Веретенникова С. Н.* Меры самозащиты в российском гражданском праве : дисс. ... к.ю.н. : 12.00.03 / С. Н. Веретенникова. – Екатеринбург, 2004. – 189 с.; *Грибанов В. П.* Вказ. праця. – 411 с.; *Зиновьева О. П.* Самозащита гражданских прав в законодательстве России : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / О. П. Зиновьева. – Ростов-на-Дону, 2006. – 166 с.; *Карпов М. С.* Гражданско-правовые меры оперативного воздействия / М. С. Карпов. – Москва : Статут, 2004. – 141 с.; *Рожкова М. А.* Вказ. праця. – 416 с.; *Осолінкер І. М.* Самозахист права власності в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. М. Осолінкер; Нац. ун-т «Юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого». – Х., 2011. – 20 с.

делеговано особі, інтереси якої порушені.

Як зазначає О. А. Беляневич, здійснення управомоченою особою самозахисту прав та вжиття інших заходів (зокрема, оперативного впливу на боржника, застосування процедур примирення тощо) не пов'язуються із застосуванням норм права. Такі дії відбуваються на іншій стадії механізму правового регулювання – стадії реалізації норм права, суб'єктивних прав та обов'язків, основним елементом якої є правовідношення¹.

У цивілістичній юридичній літературі самозахист цивільних прав розглядається: у вузькому значенні – як вчинення управомоченою (управленою) особою не заборонених законом фактичних дій, спрямованих на ненастання або зменшення негативних наслідків порушення та у широкому значенні – як вчинення фактичних дій, так і дій юридичного характеру². За такого широкого підходу, як зазначає О. А. Беляневич, розмежувати самозахист та оперативні санкції, між якими традиційно у цивілістиці проводиться межа, практично неможливо³.

О. А. Беляневич зазначає, про відсутність однозначних підстав визнавати оперативно-господарські санкції різновидом самозахисту прав суб'єктів господарювання. На відміну від самозахисту, у господарських договірних відносинах можуть застосовуватися лише узгоджені сторонами у договорі або передбачені законодавством оперативно-господарські санкції і лише за конкретні, визначені сторонами в договорі, порушення⁴. Норма ст. 237 ГК України, яка встановлює, що *оперативно-господарські санкції застосовуються стороною, яка потерпіла від правопорушення, у позасудовому порядку, дає підстави автору відносити їх до неюрисдикційної форми захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку.*

Способами самозахисту у фондових охоронних правовідносинах є: застосування оперативно-господарських санкцій в договірних відносинах; відновлення емітентом інформації про власників іменних цінних паперів певного випуску (реєстру власників іменних цінних паперів) на підставі рішення суду про встановлення факту

¹ Беляневич О. А. Про форми захисту прав суб'єктів господарювання / О. А. Беляневич // Українське комерційне право. – 2007. – № 8. – С. 64.

² Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України : У 2 т. / За відповід. ред. О. В. Дзери (кер. авт. кол.), Н. С. Кузнецової, В. В. Луця. – К. : Юрінком Інтер, 2006. – Т. I. – С. 43.

³ Беляневич О. А. Вказ. праця. – С. 64.

⁴ Там само. – С. 66.

втрати системи реєстру¹ та в порядку визначеному НКЦПФР²; скликання позачергових загальних зборів акціонером (-ами), які сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства (ст. 47 Закону «Про АТ»); подання акціонером заяви про намір реалізувати переважне право акціонерів при додатковій емісії акцій (ст. 27 Закону «Про АТ»); вимога акціонера (-ів), який (-і) є власником (-ами) більше 10 відсотків простих акцій товариства, про проведення аудиторської перевірки діяльності АТ (ч. 5 ст. 75 Закону «Про АТ»); призначення акціонером (ами), які сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій, своїх представників для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків (ст. 40 Закону «Про АТ»); подання акціонером вимоги про викуп акцій (ст. 65, 67 Закону «Про АТ»), про обов'язковий викуп АТ належних акціонеру голосуючих акцій, якщо він зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття рішень, визначених ст. 68 Закону «Про АТ»; вимога акціонера про викуп акцій КІФ відкритого типу (пп. 4 ст.1, ст. 39 Закону «Про ІСІ»).

Альтернативні способи вирішення спорів (ADR (alternative dispute resolution)) – це інститути саморегулювання громадянського суспільства, що ґрунтуються на з'ясуванні та врахуванні взаємних інтересів сторін і спрямовані на досягнення взаємовигідної угоди. Нещодавно традиційним вважалось уявлення про альтернативні способи вирішення спорів як про приватну систему, що виникла на протигагу публічному порядку вирішення спорів, до якої належали всі не судові процедури врегулювання спору: арбітраж, посередництво, міні-суд і т. ін.³. Прихильники «вузького» розуміння альтернативних способів вирішення спорів всі способи вирішення спорів поділяють на чотири категорії: переговори між сторонами; медіація (посередництво); арбітраж; судове провадження. При цьому

¹ Див., наприклад: Повідомлення про прийняття рішення про відновлення інформації про власників іменних цінних паперів ВАТ «Науково-дослідний та проектно-конструкторський інститут «Енергопроект» від 28 жовтня 2014 р. №22110-5199. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://nssmc.gov.ua/user_files/content/955/1417700459.jpg.

² Про затвердження Порядку забезпечення інтересів власників іменних цінних паперів у разі відсутності документів системи реєстру власників іменних цінних паперів певного випуску : Рішення НКЦПФР від 24 червня 2014 р. № 805 / Офіційний вісник України. – 2014. – № 71. – Ст. 1999.

³ Див.: Black's Law Dictionary. West Publishing Co., 1990. – Р. 231.

до альтернативних способів відносять лише другу категорію¹.

Альтернативні способи мають консенсуальний характер, обов'язково передбачають участь незалежних осіб, включають механізми врегулювання спору, які можуть застосовуватися окремо або в різноманітних комбінаціях. Альтернатива означає вибір серед альтернативних способів вирішення спорів, а не вибір між цими способами і судовим розглядом². Пропонується використовувати загальний для всіх процедур термін «альтернативні способи вирішення спорів», який охоплює, і судовий розгляд³.

Міжнародна практика до альтернативних форм вирішення правових конфліктів відносить: 1) врегулювання спору безпосередньо сторонами шляхом переговорів (negotiation); 2) вирішення спору за допомогою незалежного посередника (mediation або conciliation); 3) вирішення спору за допомогою посередника-арбітра, який у разі недосягнення угоди уповноважений вирішити спір в порядку арбітражу (med-art); 4) вирішення спору за участю керівників підприємств, їхніх юристів і третьої незалежної особи, яка очолює слухання справи (mini-trial)⁴.

До альтернативних способів вирішення спорів між учасниками фондкових правовідносин можна віднести: інститут медіації, вирішення спорів дисциплінарними органами СРО та ФБ; досудове врегулювання посадовими особами чи спеціально створеними органами товариства (наприклад, корпоративний секретар, комітет Спостережної Ради АТ з вирішення корпоративних конфліктів⁵, арбітражні комісії), що уповноважені розглядати заяви, скарги учасників та інших осіб, корпоративні конфлікти, що виникають всередині самого товариства між учасниками, між окремими учасниками або їх групами та органами товариства або їх посадовими особами за допомогою розроблених і зафіксованих у

¹ Hunter M. Jan Paulsson, Nigel Rawding, Lucy Reed, Eric Schwartz The freshfields Guide to Arbitration and ADR / Hunter M. Jan Paulsson, Nigel Rawding, Lucy Reed, Eric Schwartz. – Kluwer Law International, 1999. – P. 146.

² Mackie K. A. Handbook of Dispute Resolution: AMBC in Action. Routledge and Sweet and Maxwell / K. A. Mackie. – London and New York, 1991. – P. 12.

³ Sander F. Dispute Resolution Within and Outside the Courts: an Overview of the U.S. Experience // Attorneys General and New Methods of Dispute Resolution / F. Sander. National Association of Attorneys General and ABA. 1990. – P. 29.

⁴ Эберг А., Пархоменко А. Посредничество как эффективный инструмент разрешения споров / А. Эберг, А. Пархоменко // Хозяйство и право. – 2008. – № 12. – С. 79.

⁵ Рибінцев В. О., Хацер М. В. Шляхи усунення корпоративних конфліктів в умовах розвитку корпоративних відносин в Україні / В. О. Рибінцев, М. В. Хацер. – 2013. – С. 93.

внутрішніх документах механізмів врегулювання спорів (*внутрішньо корпоративний механізм*). Як зазначає О. М. Вінник, внутрішні корпоративні конфлікти зазвичай мають перспективу врегулювання всередині АТ – з використанням внутрішніх важелів, що передбачені установчими документами. Наявність у корпоративному конфлікті публічного елемента, а також неможливість вирішення приватного конфлікту за допомогою згаданих механізмів зумовлює застосування судової процедури¹. Т. Б. Штим визнає окремим різновидом альтернативної форми захисту акціонерні угоди, що укладаються між акціонерами, а також між акціонерами та товариством з метою попередження та розв'язання корпоративних конфліктів². Акціонерні угоди за своєю правовою природою є договором, що фіксує зобов'язання сторін та є зовнішньою формою оформлення відповідного договірного зобов'язання. Акціонерні угоди безумовно виконують превентивну договірну функцію, але не є формою захисту. Як зазначає О. І. Антонюк, категорія «спосіб захисту» означає характер, зміст захисту, розкриває яким чином той чи інший захід захисту усуває порушення чи його загрозу; категорія «захід захисту» означає дію (сукупність дій чи утримання від вчинення певної дії), спрямовану на здійснення захисту, інструментарій, за допомогою якого відбувається відновлення порушеного стану чи усунення загрози його порушення³.

Найчастіше захист права власності на цінні папери здійснюється із застосуванням юрисдикційних процедур, які мають особливості, визначені дуалізмом правової природи цінних паперів. На думку О. Р. Кібенко, права акціонера як власника акцій на загальнодержавному рівні повинні захищатись шляхом створення механізмів ефективного управління, впровадження правових умов розвитку ринку цінних паперів і ринку інвестицій, а вже потім – іншими засобами, включаючи судовий захист⁴. Необхідною умовою

¹ *Вінник О. М.* Теоретичні аспекти правового забезпечення реалізації приватних та публічних інтересів в акціонерних товариствах : дис. ... докт. юр. наук : 12.00.04 / О. М. Вінник; Київський національний університет імені Т. Шевченка. – К., 2004. – С. 253.

² *Штим Т. Б.* Роль акціонерних угод в попередженні та вирішенні корпоративних конфліктів / Т. Б. Штим // Вісник Київського національного університету імені Т. Шевченка. – 2012. – № 93. – С. 106 – 107.

³ *Антонюк О. І.* Право учасників цивільних правовідносин на самозахист : дис. ... к.ю.н. : 12.00.03 / О. І. Антонюк. – Х., 2004 – С. 7 – 8.

⁴ *Кібенко О. Р.* Щодо захисту права власності акціонерів у світлі проблеми корпоративного управління (європейський досвід) / О. Р. Кібенко. Актуальні

створення ефективної системи захисту порушених або оспорюваних суб'єктивних прав та законних інтересів учасників фондкових правовідносин є розвиток альтернативних, в т.ч. внутрішньокорпоративних способів вирішення спорів.

3.2.3. Засоби захисту прав та законних інтересів учасників фондкових правовідносин.

Право на ефективний засіб юридичного захисту, закріплене ст. 13 Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод. «Засіб захисту» розуміють як дію, що здійснюється шляхом волевиявлення (вимоги) заінтересованої особи про необхідність здійснення захисту, яке адресоване іншим суб'єктам. Засіб захисту як волевиявлення є початковою дією щодо захисту прав, яка відбувається при встановленні порушення прав, при порушенні або при розгляді справи: претензія, позов, скарга, заява, клопотання, заперечення і т.д.¹ Конкретні вимоги заінтересованих осіб про захист, як правило, містять відомості про факти порушення, обґрунтовують і зазначають способи захисту прав. Ці відомості складають, зокрема, необхідні елементи змісту позовної заяви (ст. 137 ЦПК, ст. 54 ГПК).

До засобів захисту прав та інтересів учасників фондкових правовідносин належать: судові (позов, скарга, позов (заява, подання) прокурора) та адміністративні (заява, скарга).

Основним процесуальним засобом захисту прав та інтересів учасників фондкових правовідносин є **позов** – пред'явлена в суд або інший юрисдикційний орган для розгляду й вирішення у певному процесуальному порядку матеріально-правова вимога однієї особи до іншої, яка впливає із спірного матеріально-правового відношення і заснована на певних юридичних фактах². У сучасній науці процесуального права сформульована **концепція універсальності позову** як правового інструменту, в основу якої покладено тезу про публічно-правову природу позову (вимоги до

проблеми формування правової держави в Україні. До 50-ї річниці Конвенції про захист прав людини та основних свобод : матеріали міжн. наук.-практ. конференції. – У 2-х частинах. Ч. 2. Нац. юрид. академія України. – Х., 2000. – С. 45.

¹ Ванеева Л. А. Реализация конституционного права граждан СССР на судебную защиту в гражданском судопроизводстве / Л. А. Ванеева. – Владивосток, 1988. – С. 66.

² Курс советского гражданского процессуального права. – М., 1981. – Т. 1. – С. 421 – 422.

суду про захист суб'єктивного права або законного інтересу)¹. Обов'язкова ознака, яка відрізняє позовну форму від інших форм захисту права є наявність спору про право (інтерес)², відсутня в ст. 129 Конституції України.

В. П. Грибанов зазначав, що право на звернення до компетентного державного або громадського органу за захистом порушеного права виникає лише із порушенням суб'єктивного цивільного права або його оспорюванням, а характер вимоги про захист права визначається характером порушеного чи оспорюваного матеріального права, зміст та призначення якого визначають спосіб його захисту³. На думку Є. В. Васьковського, поняття «порушення права» входить в ширше поняття «невідповідність права фактичному стану», тому кожний позов виникає в той момент, коли фактичний стан перестає відповідати праву. Проте позови, засновані на інших зобов'язальних правах, а також преюдиційні позови (просте визнання права) виникають незалежно від правопорушення⁴.

В останні роки предметом наукового обговорення стала проблематика превентивного захисту⁵, який є особливим видом судової діяльності, спрямованої на попередження правопорушення, а не способом захисту.

Найпоширенішим у літературі є поділ цивільно-правових способів захисту права власності на речово-правові і зобов'язально-правові. До речово-правових способів захисту відносять віндикаційний та негаторні позови⁶, С. Є. Донцов – також позови про

¹ Див.: *Осокина Г. Л.* Иск (теория и практика) / Г. Л. Осокина. – М. : Городец, 2000. – С. 31 – 62; *Абова Т. Е.* Иск – универсальное средство защиты права / Т. Е. Абова // Избранные труды. Гражданский и арбитражный процесс. Гражданское и хозяйственное право. – М. : Статут, 2007. – С. 192 – 200.

² *Осокина Г. Л.* Вказ. праця. – С. 15.

³ *Грибанов В. П.* Осуществление и защита гражданских прав / В. П. Грибанов. – М. : Статут, 2000. – С. 106.

⁴ *Васьковский Е. В.* Учебник гражданского права / Е. В. Васьковский. – М. : Статут, 2003. – С. 193, 195.

⁵ Див.: *Жилінкова І. В.* Превентивний спосіб захисту права власності / І. В. Жилінкова // Вісник Академії правових наук України – 2005. – № 3 (42). – С. 130 – 135; *Беляневич О. А.* Проблема превентивного захисту прав у господарському судочинстві та його меж / О. А. Беляневич // Українське комерційне право. – 2011. – № 11. – С. 27 – 35.

⁶ Див.: *Ромовська З. В.* Защита в советском семейном праве / З. В. Ромовська. – Л., 1985. – С. 474; *Советское гражданское право* / под. ред. О. А. Красавчикова. – М. : Высш. шк., 1968. – Т.1. – С. 396; *Венедиктов А. В.* Гражданско-правовая охрана социалистической собственности в СССР / А. В. Венедиктов. – М., Л.: АН СССР, 1954. – С. 79 та ін.

повернення безпідставно придбаного чи збереженого майна¹, Є. О. Суханов – позови про звільнення майна з під арешту (виключення майна з опису)². І. О. Дзера класифікує засоби захисту права власності на речово-правові, допоміжні речово-правові, зобов'язально-правові та спеціальні³. Зазначена класифікація охоплює лише судові засоби захисту. Однак порушення прав та законних інтересів учасників фондового ринку не обмежуються порушенням права власності на цінні папери, а засоби захисту – виключно судовими засобами захисту.

В. А. Габов в системі відновлення прав на втрачені цінні папери виділяє: інститут відновлення прав за втраченими цінними паперами на пред'явника та ордерними цінними паперами у порядку викличного провадження; інститут встановлення фактів, що мають юридичне значення; інститут відновлення втрачених даних, що складають систему ведення реєстру іменних емісійних бездокументарних цінних паперів; інститут віндикації цінних паперів⁴. Особливості зобов'язально-правових та речово-правових засобів захисту прав власників державних цінних паперів досліджені В. П. Харицьким⁵.

У системі судових засобів захисту прав учасників фондових правовідносин можна виділити:

1. Речово-правові засоби захисту права власності на цінні папери:

1.1. Віндикаційний позов про витребування цінних паперів з чужого незаконного володіння (ст.ст. 387 – 390 ЦК України). До умов пред'явлення віндикаційного позову належать: 1) власник чи титульний володілець не повинен мати можливості здійснювати фактичне володіння над річчю; 2) майно, яке хоче повернути

¹ Донцов С. Е. Возмещение вреда по советскому законодательству / С. Е. Донцов, В. В. Глянцев. – М. : Юрид. лит., 1990. – 272 с.

² Суханов Е. А. Лекции о праве собственности / Е. А. Суханов. – М. : Юрид. лит., 1991. – С. 216 – 217.

³ Див.: Дзера І. О. Поняття та загальна характеристика способів захисту права власності // Особливості захисту суб'єктивних цивільних прав : Монографія / За заг. ред. акад. О. Д. Крупчана та В. В. Луця. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 149; Дзера О. В., Дзера І. О. Віндикаційний позов у теорії та судовій практиці / О. В. Дзера, І. О. Дзера // Право України. – 2014. – № 2. – С. 184 – 185.

⁴ Габов А. В. Вказ. праця. – С. 941.

⁵ Харицький В. П. Державні цінні папери як об'єкти цивільних прав : Автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Харицький Володимир Петрович; Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. – Х., 2006. – С. 5.

колишній власник чи титульний володілець, збереглося в натурі та перебувало у фактичному володінні іншої особи; 3) майно, яке підлягає віндикації, має бути індивідуально визначеним; 4) віндикаційний позов має недоговірний характер та спрямований на захист речових прав¹. Ст. 389 ЦК України встановлює заборону на віндикацію грошей і цінних паперів на пред'явника незалежно від підстав їх вибуття з володіння власника у зв'язку з відсутністю в них ознак, що індивідуалізують такий об'єкт цивільного права. Н. О. Нерсесов вважає, що заборона віндикації цінних паперів на пред'явника викликана урахуванням інтересів добросовісного набувача². Буквальне тлумачення зазначеної норми обумовлює висновок, що всі інші цінні папери можуть бути віндикувані.

Однак в юридичній науці та судовій практиці можливість застосування віндикаційного позову щодо бездокументарних цінних паперів є предметом активної дискусії. Ряд авторів допускають віндикацію бездокументарних цінних паперів³. В. Л. Яроцький зазначає, що речово-правові способи захисту прав власників цінних паперів є одночасно і засобом відновлення прав, що складають їх зміст⁴. Інші вважають віндикацію категорично недопустимою⁵ через

¹ Про практику застосування судами законодавства під час розгляду цивільних справ про захист права власності та інших речових прав : Лист Вищого спеціалізованого суду України з розгляду цивільних і кримінальних справ від 28 січня 2013 р. № 24-150/0/4-13. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://document.ua/pro-praktiku-zastosuvannya-sudami-%20zakonodavstva-pid-chas-roz-doc130596.html>.

² *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права / Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве / Классика российской цивилистики / Н. О. Нерсесов. – М., 1998. – С. 255.

³ Див.: *Бушев А. Ю.* Вказ. праця. – С. 97; *Шапкина Г. С.* Некоторые вопросы применения корпоративного законодательства / Г. С. Шапкина // Вестник ВАС РФ. – 1999. – № 5. – С. 91; *Право собственности : актуальные проблемы* / отв. ред. В. Н. Литовкин, Е. А. Суханов, В. В. Чубаров. Ин-т законодательства и сравнительного правоведения. – М. : Статут, 2008. – С. 59; *П'янова Я. В.* Судовий захист майнових цивільних прав : Дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03. / Я. В. П'янова. – Х., 2009. – С. 111 – 112; *Яроцький В. Л.* Особенности защиты прав владельцев ценных бумаг / В. Л. Яроцкий // Проблемы законности. – 2002. – Вып. 54. – С. 46; *Бутина И. Н.* Вказ. праця. – С. 21; *Коршунова Ж. В.* Облигации как вид ценных бумаг по законодательству Российской Федерации : автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Ж. В. Коршунова. – СПб., 2008. – С. 11; *Фролова И. А.* Вказ. праця. – М., 2006. – С. 22; *Холкина М. Г.* Вказ. праця. – С. 18 та інші.

⁴ *Яроцький В. Л.* Особенности защиты прав владельцев ценных бумаг / В. Л. Яроцкий // Проблемы законности. – 2002. – Вып. 54. – С. 46.

⁵ Див.: *Белов В. А.* Предисловие к изданию / Васильковский Е. В. Цивилистическая методология Учение о толковании и применении гражданских законов / Е. В. Васильковский. – М. : АО «Центр ЮрИнфоР». – 2002. – С. 9; *Кукушкин А. А.*

відсутність можливості індивідуалізувати бездокументарні цінні папери та невизнання останніх речами. Реєстраційний номер (код ISIN) присвоюється всьому випуску емісійних цінних паперів і тому не може виступати в якості індивідуалізуючої ознаки. Г. С. Шапкина зазначає, що неможливо індивідуалізувати бездокументарні акції, зараховані на рахунок особи, яка заволоділа ними за відсутності законних підстав, якщо на її рахунку вже є такі акції, що надійшли з інших джерел¹. Якщо ж виділити конкретне майно власника з однорідних об'єктів фактичного володільця неможливо, то, на думку Д. І. Погрібного, повинен пред'являтися не віндикаційний позов, а позов з безпідставного збагачення, за правилами статей 1212 – 1215 ЦК України². А. О. Кукушкін та О. С. Швиденко пропонують ввести індивідуальний номер кожного бездокументарного цінного папера, що присвоюється при первинному внесення записів про цінні папери у систему обліку³. Цінні папери обліковуються у вітчизняній депозитарній системі в кількісному вираженні (п. 1 р. IV Положення про провадження депозитарної діяльності), у зв'язку з чим їх індивідуалізація наразі неможлива, а її впровадження ускладнить їх обіг.

Вчені пропонують побудову способу захисту прав на бездокументарні цінні папери, заснованого на визнанні абсолютного характеру прав на бездокументарні цінні папери через позов про відновлення становища, яке існувало до порушення права⁴.

Вказ. праця. – С. 9; *Добровольский В. И.* Защита корпоративной собственности в арбитражном суде / В. И. Добровольский. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 27 – 28; *Погрібний Д. І.* Судовий захист прав акціонерів : питання теорії / Д. І. Погрібний // Вісник Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого». – 2012. – № 4. – С. 170; *Эрделевский А. М.* Об истребовании имущества у добросовестного приобретателя / А. М. Эрделевский // Хозяйство и право. – 2005. – № 5. – С. 4; *Бутенко А. А.* Вказ. праця. – С. 9; *Дозорцев В. А.* Принципиальные черты права собственности в Гражданском кодексе / В. А. Дозорцев // Гражданский кодекс России : Проблемы. Теория. Практика. – М. : МЦФЭР, 1998. – С. 231; *Нерсесов Н. О.* Вказ. праця. – С. 4 – 6.

¹ *Шапкина Г. С.* Защита права на акции / Г. С. Шапкина / Актуальные проблемы права собственности : материалы научных чтений памяти проф. С. Н. Братуся. – Москва, 25 октября 2006 г. Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. – М. : ИД «Юриспруденция», 2007. – С. 51 – 52.

² *Погрібний Д. І.* Вказ. праця. – С. 174.

³ *Кукушкін А. А.* Вказ. праця. – С. 27; *Швиденко О. С.* Вказана праця. – С. 6.

⁴ Там само. – С. 17 – 18.

Д. В. Григор'єв¹, С. А. Сазонов², Г. Н. Шевченко³, не визнаючи можливості віндикації бездокументарних цінних паперів, пропонують розробити новий спосіб захисту прав їх власників. Зокрема, в Російській Федерації законопроектом №47538-6/3 передбачено, що праволоділець, з рахунку якого були неправомірно списані бездокументарні цінні папери, має право вимагати від особи на рахунку якої вони знаходяться, повернення таких самих цінних паперів. При конвертації в інші цінні папери, праволоділець має право витребувати ті цінні папери, в які були конвертовані цінні папери, списані з його рахунку. Бездокументарні цінні папери, що посвідчують тільки грошове право вимоги, а також ті, які були набуті на організованому ринку не можуть бути витребувані від добросовісного набувача, що набув їх за плату. Спеціальним способом захисту прав власників неправомірно списаних бездокументарних цінних паперів, законопроект №47538-6/3 передбачає право, при наявності можливості набуття таких саме цінних паперів на організованому ринку, на власний вибір вимагати від осіб, які несуть перед ним відповідальність за заподіяні збитки, придбання відповідних цінних паперів за їх рахунок або відшкодування всіх витрат, необхідних для їх набуття⁴. Такі новели є прогресивним кроком в удосконаленні механізму захисту прав власників бездокументарних цінних паперів, незаконно позбавлених володіння ними і потребують впровадження у вітчизняне законодавство.

А. Ю. Бушев зазначає, що якщо визнати, що і документарні, і бездокументарні цінні папери є речами, то для захисту прав учасників відповідних зобов'язань допустимо застосування одних і тих самих речово-правових конструкцій, насамперед, віндикації цінного папера. Якщо ж вважати, що на дематеріалізовану форму

¹ Григор'єв Д. В. Гражданско-правовые аспекты правового регулирования рынка ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Д. В. Григор'єв. – М., 2008. – С. 11.

² Сазонов С. А. Правовое регулирование облигаций и их обращения на рынке ценных бумаг России : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. А. Сазонов. – М., 2007. – С. 11.

³ Шевченко Г. Н. Проблемы гражданско-правового регулирования эмиссионных ценных бумаг : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.03 / Г. Н. Шевченко. – Томск, 2006. – С. 10 – 11.

⁴ Шевченко О. М. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг : Новации российского законодательства и актуальные проблемы : монография / О. М. Шевченко. – М. : Проспект, 2015. – С. 24.

цінного папера правила про речі поширені бути не можуть і така форма є лише елементом зобов'язального, а не речового права, то традиції пандектної системи для захисту зобов'язального права вимоги в останньому випадку диктують необхідність вживання не речево-правових, а зобов'язально-правових способів захисту¹.

А. В. Габов, обґрунтовуючи неможливість віндикації бездокументарних цінних паперів, посилається на те, що особа, у якої списали акції з рахунку поза її волею, не може бути визнана «неволодіючим власником» до вилучення нового запису, оскільки власником є інша особа на особовому рахунку якої перебувають спірні цінні папери². Проте у літературі панує інша точка зору, відповідно до якої позбавлення володіння цінними паперами поза волею їх власника не тягне втрати права власності на цінні папери³. О. Р. Жеругов зазначає, що безпідставне списання акцій з особового рахунку акціонера тягне за собою неможливість належної легітимації акціонера в якості суб'єкта права членства, але не втрату акціонером цього права⁴.

Судова практика поширила віндикаційний спосіб захисту на бездокументарні цінні папери, розглядаючи його продовженням використання речево-правового режиму регулювання обігу бездокументарних цінних паперів. Віндикація іменних цінних паперів у бездокументарній формі здійснюється шляхом списання витребуваних цінних паперів з рахунків незаконних володільців та зарахування їх на рахунок позивача. Визнання недійсними правочинів не є необхідним. Так, рішенням господарського суду міста Києва від 26.06.2013 р. у справі № 910/5598/13 залишеним без змін апеляційною і касаційною інстанціями зобов'язано ПАТ «НАК «Нафтогаз України» повернути ЗАТ «Укргаз-Енерго» прості іменні акції ЗАТ «Укргаз-Енерго» у кількості 2500 штук номінальною вартістю 1000 грн. кожна. Зобов'язано зберігача цінних паперів ПАТ «Державний ощадний банк України» переказати 2500 простих іменних акцій ЗАТ «Укргаз-Енерго» з рахунку в цінних паперах ПАТ «НАК «Нафтогаз України» № 050129, відкритого у зберігача цінних паперів – ПАТ «Державний ощадний банк України», на рахунок в

¹ Бушев А. Ю. Вказ. праця. – С. 87.

² Габов А. В. Вказ. праця. – С. 964.

³ Степанов Д. И. Защита владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете / Д. И. Степанов. – М. : Статут, 2004. – С. 124.

⁴ Жеругов О. Р. Акция как объект гражданских правоотношений по праву России : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03 / О. Р. Жеругов. – М., 2008. – С. 11.

цінних паперах емітента – ЗАТ «Укргаз-Енерго» в цінних паперах № 100024-UA70006908 в депозитарії цінних паперів – ПАТ «Національний депозитарій України». Підставою задоволення позову стало визнання Постановою Київського апеляційного господарського суду від 30.06.2011 року недійсними рішення установчих зборів ЗАТ «Укргаз-Енерго» від 2.02.2006 року та статуту ЗАТ «Укргаз-Енерго» у частині участі НАК «Нафтогаз України» в ЗАТ «Укргаз-Енерго» та рішення про повернення ЗАТ «Укргаз-Енерго» НАК «Нафтогаз України» внеску до статутного капіталу у сумі 2 500 000, 00 грн.¹

Оскільки інших ефективних способів захисту прав акціонерів, що задовольняють як теоретиків, так і практиків немає, слід використовувати віндикацію. Якщо вибрати в якості основного засобу захисту стягнення збитків, то це буде тільки сприяти «процвітанню» рейдерства. Як справедливо зазначає О. А. Богустов, відшкодування вартості втрачених акцій у ряді випадків буде представляти для потерпілої сторони набагато менший інтерес, ніж їх повернення в натурі. Це пов'язано як з тим, що акції є за своєю природою безстроковими цінними паперами, так і з тим, що вони виражають не тільки майнові, але і немайнові права, грошова оцінка яких є ускладненою². А. В. Габов, заперечуючи віндикацію цінних паперів, пропонує використання багаторівневого механізму компенсації збитків, що включає: 1) солідарну відповідальність емітента та реєстратора; 2) страхування відповідальності учасника депозитарної системи; 3) відшкодування не покритих збитків власника через державний компенсаційний фонд³.

Альтернативним способом захисту визнають позов про відновлення позивача в судовому порядку в правах акціонера та внесення реєстроутримувачем відповідного запису до реєстру акціонерів⁴ та позов про визнання недійсним запису по рахунку⁵.

Механізм відновлення інформації в системі депозитарного обліку

¹ Рішення господарського суду міста Києва від 26 червня 2013 року у справі № 910/5598/13 за позовом ЗАТ «Укргаз-Енерго» до НАК «Нафтогаз України», ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках», ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «Національний депозитарій України» про стягнення простих іменних акцій та зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_4283177.html.

² Богустов А. А. Вказ. праця. – С. 20.

³ Габов А. В. Вказ. праця. – С. 971, 973.

⁴ Лобань І. Віндикация ценных бумаг : вопросы теории и практики / И. Лобань // Экономика и жизнь. – 2008. – № 28. – С. 9.

⁵ Габов А. В. Вказ. праця. – С. 975.

визначається законодавством про депозитарну систему, зокрема, ст. 6 Закону «Про депозитарну систему». Внесення змін до системи депозитарного обліку здійснюється ЦД або НБУ з наступним відображенням таких змін на рахунках у цінних паперах депозитарними установами та/або депозитаріями-кореспондентами. Документи, що є підставою для внесення змін до системи депозитарного обліку, підлягають зберіганню протягом п'яти років з дня їх отримання, але не менше ніж до кінця строку існування рахунка.

Пред'являти позов про поновлення запису на особовому рахунку або рахунку депо слід до особи на рахунку якої знаходяться спірні цінні папери, а не до ЦД або депозитарної установи, оскільки записи по особових рахунках або рахунках депо є правовстановлюючими. Хоча відновлення порушених прав на бездокументарні цінні папери здійснюється через відновлення записів по особових рахунках або рахунках депо, А. О. Кукушкін обґрунтовує принципову нездатність реєстраторів і депозитаріїв відновити порушені права на бездокументарні цінні папери без вирішення питання про особу, за рахунок якої можливе таке відновлення¹. За відсутності у володінні емітента нерозміщених акцій вимога про зобов'язання відновити у реєстрі акціонерів запис про первісну кількість акцій також має віндикаційний характер і може бути задоволена за наявності умов, передбачених для віндикаційних позовів шляхом пред'явлення позову до фактичного власника акцій. На реєстроутримувача не може бути покладено обов'язок з відновлення запису про володіння акціями, якщо спірні акції вже надійшли у володіння до іншого набувача. Право власності на акції, а отже, і право на їх витребування з чужого незаконного володіння виникають не раніше внесення відповідного запису до реєстру акціонерів на підставі дійсних угод. Позов довірителя про зобов'язання повіреного передати йому акції, придбані для довірителя відповідно до договору доручення, не є віндикаційним, а виникає із зобов'язальних відносин².

Спроби застосовувати у досліджених відносинах позову про відновлення запису на рахунку / про визнання відповідного запису недійсним не знайшли підтримки на практиці. *Вимога позивача про відновлення запису по його рахунку про володіння спірними акціями шляхом списання з рахунку нового незаконного власника фактично зводиться до вимоги про повернення акцій, має віндикаційний*

¹ Кукушкин А. А. Вказ. праця. – С. 17.

² Бушев А. Ю. Вказ. праця. – С. 105.

характер і підлягає розгляду відповідно до норм, що регулюють віндикацію (ст. 386 – 389 ЦК України).

З урахування специфіки об'єкта, що є предметом спору, доказами права власності на бездокументарні цінні папери є надання позивачем виписки з рахунку у цінних паперах та доказів, які засвідчують їх набуття на законних підставах та перебування на особовому рахунку позивача з якого перераховані на рахунок відповідача за відсутності правових підстав.

Проблеми у доведенні належності спірних цінних паперів позивачу виникають при змішуванні цінних паперів з раніше набутими, а також у питанні доказування належності спірних цінних паперів позивачу – при неможливості встановлення ланцюга угод, що опосередковують рух цінних паперів. Застосовуване в окремих актах судової практики правило про можливість списання в такому випадку цінних паперів у кількості, щоб на рахунку залишилися цінні папери, що знаходилися до зарахування спірних цінних паперів, визнається неприпустимим в інших випадках. Складність у реалізації віндикації на практиці обумовлена вчиненням на момент пред'явлення позову, як правило, ряду послідовних угод з відчуження спірного пакету цінних паперів, а отже, необхідністю встановлення правових підстав передачі права власності на цінні папери за кожної з угод в цьому ланцюзі та доведення недобросовісності набувача, оскільки, законодавство презюмує добросовісність (правомірність) володіння майном на праві власності, якщо інше не впливає із закону або не встановлене рішенням суду. Так рішенням Господарського суду Донецької обл. від 26.12.12 р. у справі 5006/32/185пн/2012 у позові було відмовлено оскільки позивач не визначив, в межах якої операції неправомірно було здійснено списання цінних паперів з його рахунку та не довів, що відповідач набув право власності на спірні цінні папери поза волею позивача та продовжує незаконно володіти та розпоряджатися цим майном¹.

М. Г. Іонцев вважає, що вимога про віндикацію є допоміжною, щоб у реєстратора були підстави для списання акцій з рахунку

¹ Рішення Господарського суду Донецької обл. від 26 грудня 2012 р. у справі 5006/32/185пн/2012 за позовом ТОВ «Флінсток Трейд» до ТОВ «Стіфф Компані» та «Перша Фондова Брокерська Компанія» про витребування майна з чужого незаконного володіння та зобов'язання вчинити певні дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-5006-32-185pn-2012-skovorodina-o-m-26-12-2012-ne-viznachenno-s>.

добросовісного набувача і зарахування на рахунок первісного власника; основною є вимога про визнання права власності на цінні папери¹. На цій підставі О. В. Головатенко вважає за доцільне об'єднання в позовній заяві вимог про визнання права власності на цінні папери та зобов'язання вчинити певні дії², що поширено в судовій практиці³.

Власник, право якого було відновлено у такий спосіб, не набуває права вимагати від зобов'язаної за цінним папером особи надання повторного виконання за весь період, протягом якого власник був позбавлений володіння цінними паперами, якщо тільки відповідна зобов'язана особа була добросовісною, тобто не знала і не могла знати про те, що виконання у вказаний період надається незаконному володільцю цінних паперів. Рішення загальних зборів акціонерів, прийняті за участю незаконного володільця акцій, що були згодом віндіковані власником, не можуть бути визнані недійсними на вимогу власника, якщо саме АТ було добросовісним⁴.

У судовій практиці мають місце також випадки витребування акціонерами від АТ за віндикаційним позовом майна, що їм належить у вигляді дивідендів. В юридичній літературі це питання є дискусійним⁵. Однак більш правильним видається підхід вчених¹, які

¹ *Ионцев М. Г.* Акционерные общества : Правовые основы. Имущественные отношения. Управление и контроль. Защита прав акционеров / М. Г. Ионцев. 3-е изд. перераб. и доп. М. : Ось-89, 2005. – С. 362 – 363.

² *Головатенко О. В.* Проблеми можливості пред'явлення віндикаційного позову як способу захисту прав власників бездокументарних акцій / О. В. Головатенко // Вісник Харківського університету внутрішніх справ. – 2010. – № 4 (51). – Ч. 2. – С. 204.

³ Див., наприклад: Рішення Господарського суду Дніпропетровської області у справі № ПР7/24-09 за позовом регіонального відділення Фонду держмайна по Дніпропетровській обл. про визнання права власності на пакет акцій та зобов'язання вчинити певні дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-pr7-24-09-koval-1-a-25-03-2009-ne-viznachenno-s>; Рішення Господарського суду Донецької обл. від 26 грудня 2012 р. у справі 5006/32/185пн/2012 за позовом ТОВ «Флінсток Трейд» до ТОВ «Стіфф Компані» та «Перша Фондова Брокерська Компанія» про витребування майна з чужого незаконного володіння та зобов'язання вчинити певні дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-5006-32-185pn-2012-skovorodina-o-m-26-12-2012-ne-viznachenno-s>.

⁴ *Мица Ю.* Проблемні питання застосування законодавства про цінні папери в судовій практиці / Ю. Мица // Вісник Центру комерційного права. – 2011. – № 35. – С. 12.

⁵ Див.: *Долинская В. В.* Акционерное право : Учебник / В. В. Долинская. – М. : Юрид. лит-ра, 1997. – С. 175; *Ломакин Д. В.* Очерки теории акционерного права и практики применения акционерного законодательства / Д. В. Ломакин. – М. : Статут, 2005. – С. 180.

вважають, що до моменту фактичного отримання дивідендів акціонери мають лише право вимоги щодо їх виплати, але не право власності на дивіденди, які не мають індивідуально визначеного характеру, оскільки гроші є родовою річчю.

1.2. Позов про усунення перешкод у здійсненні власником права власності (ст. 391 ЦК України) (негаторний позов). Зазначені позови не застосовуються при захисті права власності на цінні папери, враховуючи особливість правової природи та переважно бездокументарну форму існування цінних паперів. Порухення права власності на цінні папери, що не пов'язані з позбавленням володіння, полягають у неможливості здійснення прав за цінними паперами, які захищаються за допомогою зобов'язально-правових або спеціальних способів захисту.

1.3. Позов про визнання права власності на цінні папери (п. 1 ч. 2 ст. 16 ЦК України, ч. 2 ст. 20 ГК України). Метою подання цього позову є усунення невизначеності в суб'єктивному праві, що належить особі², а також створення сприятливих умов для здійснення суб'єктивного права особою³. Цей спосіб не створює нових матеріальних правовідносин⁴ і може застосовуватись в приватноправових і в публічно-правових відносинах⁵. На думку Є. О. Крашеніннікова, предметом судового захисту є не право, а охоронюваний законом інтерес позивача у відновленні визначеності суб'єктивного права⁶.

Визнання права як спосіб його захисту, що по своїй природі може бути реалізований лише в юрисдикційному (судовому) порядку⁷.

¹ Головатенко О. В. Вказ. праця. – С. 202.

² Абова Т. Е. Охрана хозяйственных прав предприятий / Т. Е. Абова. – М. : Юрид. лит., 1975. – С. 121.

³ Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України : у 2 т. – 3-є вид., перероб. і доп. / за ред. О. В. Дзери (кер. авт. кол.), Н. С. Кузнецової, В. В. Луця. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – Т. I. – С. 39.

⁴ Братусь С. Н. Юридическая ответственность и законность / С. Н. Братусь. – М. : Юрид. лит., 1976. – С. 70.

⁵ Бринцев О. В. Визнання права як спосіб захисту права / Бринцев О. В. // Вісник Хмельницького ін-ту регіон. упр. та права. – 2002. – № 2. – С. 82.

⁶ Крашенінников Е. А., Мотовиловкер Е. Я. Установительное притязание как средство защиты охраняемого законом интереса / Е. А. Крашенінников, Е. Я. Мотовиловкер // Проблемы защиты охраняемых законом интересов. – Ярославль, 1980. – С. 1.

⁷ Цивільне законодавство України : підруч. для студентів юрид. спец. вищих закладів освіти / за ред. проф. Ч. Н. Азімова, доцентів С. Н. Приступи, В. М. Ігнатенка. – Ч. 1. – Х. : Право, 2000. – С. 302.

Визнання права самими суб'єктами є нормальною реалізацією прав та обов'язків, а не захистом права¹. Т. Є. Абова, навпаки, стверджує, що захист за допомогою визнання права здійснюється не тільки шляхом прийняття відповідним органом рішення про визнання наявності чи відсутності права у підприємства або організації, а й у претензійному порядку – шляхом визнання наявності або відсутності відповідних прав боржником².

На думку Д. М. Притики, позов про визнання права може бути пред'явленим на захист не порушених, а оспорюваних суб'єктивних прав³. В. Л. Яроцький до підстав застосування досліджуваного способу відносить порушення, оспорювання та невизнання права іншими особами⁴.

У літературі останніх років активно обстоюється точка зору про можливість заміни ввіндикаційного позову позовом про визнання права власності на цінні папери⁵ або позовом про відновлення стану, що існував до порушення права (перетворювальний позов)⁶.

При укладенні договорів купівлі-продажу цінних паперів продавець приймає на себе зобов'язання передати у власність покупця, а покупець – прийняти та оплатити акції відповідної кількості та номінальної вартості. Зарахування придбаних цінних паперів на особовий рахунок покупця здійснюється ЦД/депозитарною установою тільки після повної оплати їх покупцем. Так, постановою ВГСУ від 27.02.2007 року у справі № 102\17-05\20-06 підтверджено правомірність прийняття рішення судом I інстанції та апеляційної інстанції по цій справі, яким відмовлено у позові про визнання права власності на акції за

¹ *Вершинин А. П.* Способы защиты гражданских прав в суде : дисс. ... в виде научн. докл. ... д-ра юрид. наук / А. П. Вершинин. – СПб., 1998. – С. 17.

² *Абова Т. Е.* Вказ. праця. – С. 121.

³ *Притика Д. М.* Науково-практичний коментар до цивільного законодавства України : в 4 т. – Т. 1 / Притика Д. М., Карбань В. Я., Ротань В. Г. – К. – Севастополь : Ін-тут юрид. досліджень, 2000. – С. 131.

⁴ Цивільне законодавство України : підруч. для студентів юрид. спец. вищ. закладів освіти / за ред. проф. Ч. Н. Азімова, доцентів С. Н. Приступи, В. М. Ігнатенка. – Ч. 1. – Х. : Право, 2000. – С. 144.

⁵ Див.: *Мурзин Д. В.* Истребование ценных бумаг от отчуждателя (новая практика Высшего Арбитражного Суда РФ и потребности гражданского оборота) / Д. В. Мурзин // Проблемы теории гражданского права / Институт частного права. – Вып. 2. – М. : Статут, 2006, – С. 67 – 74; *Жеругов О. Р.* Вказ. праця. – С. 25.

⁶ Див.: *Кукушкин А. А.* Вказ. праця. – С. 9, 29 – 31; *Белов В. А.* Еще раз о проблеме бездокументных ценных бумаг / В. А. Белов // Правоведение. – 2008. – № 2. – С. 230.

позивачем у зв'язку із невиконанням ним зобов'язань, визначених договором купівлі-продажу цінних паперів¹.

Право власності на цінні папери бездокументарної форми існування переходить до депонента – нового власника з моменту зарахування прав на ці цінні папери на його рахунок у цінних паперах у депозитарній установі (п.1 гл. 2 р. 5 Положення про провадження депозитарної діяльності). Підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, що існують в бездокументарній формі, є обліковий запис на рахунку в цінних паперах депонента в депозитарній установі (ч. 1 ст. 8 Закону «Про депозитарну систему України»). Так, у постанові ВГСУ від 5.10.2011 р. у справі № 20/91 було визначено, що за відсутності розпорядження про переказ іменних процентних облігацій серії А, код ISIN UA 4000002331, в кількості 99680 штук, емітованих ВАТ трест «Київміськбуд-1» імені М. П. Загороднього, зберігач не здійснив зарахування вказаних цінних паперів на рахунок позивача № 003804, а позивач не набув права власності на вищезазначені цінні папери, а тому підстави для задоволення позовних вимог про визнання права власності позивача на зазначені іменні облігації, які знаходяться у відповідача, відсутні².

1.4. Позов про виключення цінних паперів з опису (звільнення з під арешту). В науковій літературі такі позови кваліфікують як: а) вид віндикаційного позову; б) вид негативного позову; в) самостійна група речево-правових позовів³; г) різновид позову про визнання недійсним акту публічної влади, що неправомірно обмежує право власності⁴; г) різновид позовів про визнання права¹. Такі вимоги

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 27 лютого 2007 р. у справі № 102\17-05\20-06 за позовом Українського фінансово-промислового концерну «УПФК» до ЗАТ «КомГрі» про стягнення [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v5_20600-07.

² Постанова Вищого господарського суду України від 5 жовтня 2011 р. у справі № 20/91 за позовом ТОВ «Сучасні проектні технології» до ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк» про визнання права власності та зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3432225.html.

³ Велиев Э. И. О правовой природе исков об освобождении имущества из под ареста (исключении из описи) / Э. И. Велиев // Вестник ВолГУ. – 2011. – Вып. 9. – С. 90.

⁴ Див.: Иванов А. А. Правовые средства защиты права частной собственности / А. А. Иванов // Известия вузов. Правоведение. – 2001. – № 6. – С. 84 – 85; Подшивалов Т. Вещные иски: конкуренция и сочетание / Т. Подшивалов // Арбитражный и гражданский процесс. – 2009. – № 12. – С. 19.

часто поєднуються з вимогами про визнання права власності на цінні папери. Арешт цінних паперів може застосовуватись: 1) судом як засіб забезпечення позову (п. 1 ч. 1 ст. 67 ГПК України); 2) органами державної виконавчої служби як стадія виконавчого провадження (засіб забезпечення виконання рішення суду, що набрало законної сили) (ч. 1 ст. 50, ч. 8 ст. 55 Закону від 21.04.1999 р. «Про виконавче провадження»²).

За позовами про визнання права власності (іншого речового права) або витребування майна арешт може бути лише накладений на індивідуально визначене майно (п. 7.2 постанови Пленуму ВГСУ №16 від 26.12.2011 р. «Про деякі питання практики застосування заходів до забезпечення позову»³). Ухвалою Господарського суду м. Києва від 09.07.2013 р. у справі № 910/12671/13 за позовом Коріневич Н. І. до Asten Limited S.A., Шестерікова Е. Л., Литвинової М. Є., Кизлайтіса Р. Г., Шестерікова В. Л. про переведення прав та обов'язків покупця було накладено арешт на прості іменні акції ПрАТ «Промислова компанія «Промінь» у кількості 6 986 шт., що належать Asten Limited S.A.⁴. Ухвалою Господарського суду Запорізької області від 04.08.06 р. у справі № 14/256д/06 про визнання недійсним договору купівлі-продажу, залишеною без змін постановою Запорізького апеляційного господарського суду від 27.09.06 р. та постановою ВГСУ від 13.12.2006 р. про забезпечення позову накладено арешт на прості іменні акції ВАТ «Український НДПКТІ трансформаторобудування»⁵.

¹ Суханов Е. А. Лекции о праве собственности / Е. А. Суханов. – М. : Юрид. лит., 1991. – С. 216 – 217; Серегина О. Л. Иск о признании права собственности : дис. ... канд. юр. наук. / О. Л. Серегина. – Волгоград, 2007. – С. 115; Тыртычный С. А. Защита имущественных прав собственника по современному законодательству : дис. ... канд. юр. наук / С. А. Тыртычный. – М., 2004. – С. 29, 31.

² Про виконавче провадження : Закон України від 21 квітня 1999 р. № 606-XIV / Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 24. – Ст. 207.

³ Про деякі питання практики застосування заходів до забезпечення позову : Постанова Пленуму Вищого господарського суду України №16 від 26 грудня 2011 р. // Вісник господарського судочинства. – 2012. – № 1. – С. 20.

⁴ Ухвала Господарського суду м. Києва від 9 липня 2013 р. у справі № 910/12671/13 за позовом Коріневич Н. І. до Asten Limited S.A. (Акціонерного товариства «Астен Лімітед»), Шестерікова Е. Л., Литвинової М. Є., Кизлайтіса Р. Г., Шестерікова В. Л. про переведення прав та обов'язків покупця. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravoscore.com/act-uxvala-sudu-910-12671-13-bojko-r-v-09-07-2013-ne-viznachenno-s>.

⁵ Постанова Вищого господарського суду України від 13 грудня 2006 р. у справі № 14/256д/06 про визнання недійсним договору купівлі-продажу пакету акцій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_1434418.html.

Відповідно до позиції НКЦПФР, ВГСУ та ВСУ накладення арешту на акції судом як засіб забезпечення позову означає обмеження права відчужувати акції, а не обмеження прав, посвідчених акціями. Арешт акцій не позбавляє їх власника можливості реалізації посвідчених акціями корпоративних прав і не призводить до зменшення загальної кількості акцій у статутному капіталі АТ та, відповідно, загальної кількості голосів акціонерів¹. Однак, у науковій літературі висловлюється позиція відповідно до якої у випадку, коли спір впливає із відносин володіння акціями, доцільно, накладаючи арешт на акції, обмежувати корпоративні права володільця акціями². Аналогічного підходу дотримується О. Р. Ковалишин³. А. В. Савиков пропонує зберігати за акціонером право участі в загальних зборах, а обмежувати лише право голосу⁴.

Відповідно до ст. 7 Закону України від 02.10.1992 р. «Про заставу»⁵ реалізація заставленого майна, на яке звернено стягнення, провадиться державним виконавцем на підставі виконавчого листа суду або наказу господарського суду, або виконавчого напису нотаріуса у встановленому порядку, якщо інше не передбачено законом чи договором. Реалізація заставленого майна провадиться спеціалізованими організаціями з аукціонів (публічних торгів), якщо

¹ Див.: Щодо порядку застосування статті 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» стосовно права власника арештованих акцій брати участь в управлінні товариством шляхом голосування на загальних зборах : Роз'яснення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 3 липня 2007 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>; Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин : Рекомендації Президії Вищого господарського суду № 04-5/14 від 28 грудня 2007 р.; Про практику розгляду судами корпоративних спорів : Постанова Пленуму Верховного Суду України № 13 від 24 жовтня 2008 р. // Вісник Верховного Суду України. – 2008. – № 11.

² Див.: Михалевич Л. С. Арешт акцій / Л. С. Михалевич // Правоведение. – 2002. – № 1 (240). – С. 83; Добровольский В. И. Проблемы корпоративного права в арбитражной практике / В. И. Добровольский. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 142.

³ Ковалишин О. Р. Арешт акцій : окремі питання правозастосування / О. Р. Ковалишин // Актуальні проблеми вдосконалення чинного законодавства України : Зб. наук. статей. – Івано-Франківськ : Юридичний інститут Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника, 2010. – Вип. XXVIII. – С. 136.

⁴ Савиков А. В. Арешт акций и право на участие в общем собрании акционеров / А. В. Савиков // Журнал российского права. – 2002. – № 5. – С. 118.

⁵ Про заставу : Закон України від 2 жовтня 1992 р. № 2654-ХІІ / Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.

інше не передбачено договором (ч. 1 ст. 21 Закону «Про заставу»). Звернення стягнення на цінні папери за відповідним рішенням суду здійснюється лише державним виконавцем, тобто це рішення має бути виконане Департаментом Державної виконавчої служби Міністерства юстиції України¹, а ЦД/депозитарною установою виконується безумовна операція відповідно до п. 12 гл. 2 розд. V Положення про провадження депозитарної діяльності, затвердженого рішенням НКЦПФР № 735 від 23.04.2013 року.

Згідно з ч. 1 ст. 50 Закону «Про виконавче провадження» звернення стягнення на майно боржника складається з трьох стадій: а) арешту (опису) майна; б) вилучення майна; в) примусової реалізації майна кожна з яких має істотні особливості.

Порядок накладення арешту на цінні папери, належні боржнику, врегульований положеннями ч. 8 ст. 55 Закону «Про виконавче провадження», Порядком накладення арешту на цінні папери, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 22.09.1999 р. № 1744² (далі – Порядок накладення арешту на цінні папери), пунктом 5.6.4 Інструкції про проведення виконавчих дій, затвердженої наказом Міністерства юстиції України від 15.12.1999 р. № 74/5³ (далі – Інструкція про проведення виконавчих дій), Інструкцією з організації примусового виконання рішень, затвердженою наказом Міністерства юстиції України від 02.04.2012 р. № 512/5⁴. Суб'єктом, який уповноважений накладати арешт, в обох випадках, є державний виконавець. Арешт накладається у формі постанови⁵, яка може бути: а) окремою постановою про накладення арешту на цінні папери; б) постановою про відкриття виконавчого провадження, в якій зазначається факт

¹ Питання оптимізації діяльності центральних органів виконавчої влади системи юстиції : Постанова Кабінету Міністрів України від 21.01.2015 р. № 17 / Офіційний вісник України. – 2015. – № 6. – Ст. 127.

² Про затвердження порядку накладення арешту на цінні папери : Постанова Кабінету Міністрів України №1744 від 22 вересня 1999 року / Офіційний вісник України. – 1999. – № 38. – С. 57.

³ Про затвердження Інструкції про проведення виконавчих дій : Наказ Міністерства юстиції України від 15 грудня 1999 р. №74/5 / Офіційний вісник України. – 1999. – № 51. – С. 102.

⁴ Про затвердження Інструкції з організації примусового виконання рішень : Наказ Міністерства юстиції України від 2 квітня 2012 р. № 512/5 / Офіційний вісник України. – 2012. – № 27. – Ст. 1018.

⁵ Про ухвалу суду про забезпечення позову : Лист Професійної асоціації зберігачів та депозитаріїв №01-03/302 від 11 вересня 2001 року. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

накладення арешту на майно. В останньому випадку, якщо в постанові про відкриття виконавчого провадження зазначено про накладення арешту на все майно боржника, то слід вважати, що арешт накладено також й на цінні папери боржника, навіть якщо вони у цій постанові не зазначені¹. Під поняттям «майно» боржника розуміються як окремі речі та їх сукупність, так і всі майнові права боржника, що на момент вчинення виконавчого провадження є у нього. Згідно із ч. 2 ст. 50 Закону України «Про виконавче провадження», стягнення за виконавчими документами в першу чергу звертається на кошти боржника в гривнях та іноземній валюті, інші цінності, в тому числі кошти на рахунках та вкладах боржника в установах банків та інших кредитних організаціях, на рахунки в цінних паперах у депозитаріях цінних паперів (тобто на бездокументарні цінні папери). Разом з тим, наведений у законі перелік «інших цінностей» не є вичерпним, через що до них можуть бути віднесені будь-які цінні папери. Якщо боржником є юридична особа, то цінні папери належать до майна, на яке звертається стягнення у першу чергу (п. 1 ч. 2 ст. 64 Закону «Про виконавче провадження»).

Цінні папери, на які вже накладено арешт, підлягають опису в порядку, передбаченому п.п. 5.6.6, 5.6.7, 5.6.9 Інструкції про проведення виконавчих дій. Про проведення опису майна боржника і накладення на нього арешту державний виконавець складає акт опису й арешту майна боржника. Арешт на цінні папери вважається накладеним незалежно від складання чи не складання акту опису і арешту цих цінних паперів (п. 6 Порядку накладення арешту на цінні папери). Цінні папери, виявлені при опису, на які накладено арешт, підлягають обов'язковому вилученню і не пізніше наступного робочого дня передаються на зберігання установам НБУ на безоплатній основі, на підставі письмової угоди, укладеної з відповідним органом державної виконавчої служби².

Блокування обігу цінних паперів у депозитарній системі України можливе лише щодо іменних цінних паперів бездокументарної форми існування. Відповідно до ст. 7 Закону «Про депозитарну

¹ Спасибо-Фатєєва І. В., Печений О. П., Крат В. І., Мица Ю. В., Спасибо І. А. Актуальні питання виконавчого провадження. Практичний посібник / І. В. Спасибо-Фатєєва, О. П. Печений, В. І. Крат, Ю. В. Мица, І. А. Спасибо. – К. : Центр комерційного права, 2009. – С. 71.

² Про затвердження Положення про порядок і умови зберігання цінних паперів, на які накладено арешт : Постанова Національного банку України № 489 від 4 жовтня 1999 р. / Офіційний Вісник України. – 1999. – № 44. – Ст. 78.

систему України» внесення змін до системи депозитарного обліку щодо накладення арешту на цінні папери накладається (встановлюється) та скасовується (знімається) за рішенням суду або уповноваженого державного органу депозитарною установою, в якій відкрито рахунок у цінних паперах цьому власнику, до завершення робочого дня, коли отримано відповідне рішення.

Згідно із п. 7 та 8 Порядку накладення арешту на цінні папери блокування цінних паперів здійснюється депозитарною установою невідкладно після отримання копії відповідної постанови державного виконавця. Відтак, арешт на іменні цінні папери слід вважати накладеним лише після того, як відбулося блокування цих цінних паперів у депозитарній системі. До цього моменту оскарження правомірності внесення змін до реєстру (рахунку) є проблематичним¹.

Ордерні цінні папери та цінні папери на пред'явника у депозитарній системі не блокуються, через що запобігти їх обігу можна лише шляхом здійснення їх опису та вилучення. У разі переховування їх боржником доцільно, крім розшуку майна боржника, здійснити реєстрацію арешту цінних паперів у державному реєстрі обтяжень рухомого майна у визначеному ст. 37 Закону України від 18.11.2003 р. № 1255-IV «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень»² порядку³.

Законодавство⁴ не регулює питання реалізації цінних паперів. Отже, завершити звернення стягнення на цінні папери можливо лише на виконання рішення про конфіскацію майна боржника чи про передачу стягувачеві відповідних цінних паперів в натурі⁵.

¹ Про накладання арешту на іменні акції : Лист ПАРД від 07 грудня 2000 р. № 01-03/468. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1041.141.0>.

² Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень : Закон України від 18 листопада 2003 р. № 1255-IV / Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 11. – Ст. 140.

³ Спасибо-Фатєєва І. В., Печений О. П., Крат В. І., Мица Ю. В., Спасибо І. А. Вказ. праця. – С. 72.

⁴ Про затвердження Положення про порядок і умови зберігання цінних паперів, на які накладено арешт : Постанова Національного банку України № 489 від 04 жовтня 1999 р / Офіційний вісник України. – 1999. – № 44. – С. 78; Порядок реалізації ювелірних та інших побутових виробів із золота, срібла, платини і металів платинової групи, дорогоцінних каменів і перлів, а також лому і окремих частин таких виробів, на які накладено арешт : Наказ Міністерства фінансів України від 20 травня 2004 р. № 338 / Офіційний вісник України. – 2004. – № 41. – Ст. 2722.

⁵ Спасибо-Фатєєва І. В., Печений О. П., Крат В. І., Мица Ю. В., Спасибо І. А. Вказ. праця. – С. 75.

Ч. 1 ст. 60 Закону «Про виконавче провадження» встановлено, що особа, яка вважає, що майно, на яке накладено арешт, належить їй, а не боржникові, може звернутися до суду з позовом про визнання права на майно і про звільнення майна з-під арешту. Спори про оскарження рішень, дій чи бездіяльності державного виконавця або іншої посадової особи державної виконавчої служби за позовами юридичних осіб до органів державної виконавчої служби як суб'єктів владних повноважень є спорами в сфері публічно-правових відносин і розглядаються у порядку адміністративного судочинства¹.

У разі прийняття судом рішення про звільнення майна з-під арешту, сплати боржником повної суми боргу за виконавчим документом до реалізації арештованого майна боржника, майно звільняється з-під арешту за постановою державного виконавця не пізніше наступного дня, коли йому стало відомо про такі обставини. Копія постанови про звільнення майна з-під арешту надсилається боржнику та органу (установі), якому була надіслана постанова про накладення арешту на майно боржника на виконання.

Згідно ч. 3 ст. 59 Закону України «Про виконавче провадження» майно боржника може бути звільнено з-під арешту за постановою начальника відповідного відділу державної виконавчої служби, якщо під час розгляду відповідної скарги боржника виявлено порушення встановленого законом порядку накладення арешту. Так, ухвалою Господарського суду Львівської області від 09.11.2010 р. у справі № 4/1417-23/235, залишеною без змін Постановою Львівського апеляційного господарського суду від 06.12.2010 р. та Постановою Вищого господарського суду України від 16.02.2011 р. відмовлено у задоволенні скарги ТОВ «Розділспецбуд» на дії відділу ДВС Сколівського районного управління юстиції, а саме, постанову начальника ВДВС Сколівського РУЮ ВП 11680256 від 06.05.2009 р. про звільнення з-під арешту майна боржника, враховуючи, що вартість цінних паперів, на які боржник просить звернути стягнення

¹ Див.: Кодекс адміністративного судочинства України від 6 липня 2005 р. № 2747-IV / Офіційний вісник України. – 2005. – № 32. – Ст. 1918; Про практику розгляду судами скарг на рішення, дії або бездіяльність органів і посадових осіб державної виконавчої служби та звернень учасників виконавчого провадження : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 26 грудня 2003 р. № 14. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.scourt.gov.ua/clients/vs.nsf/0/5792461871DCE05AC3256E3C00242302>; Про практику застосування адміністративними судами законодавства у справах із приводу оскарження рішень, дій чи бездіяльності державної виконавчої служби : Постанова Пленуму Вищого адміністративного суду України № 3 від 13 грудня 2010 року // Вісник Вищого адміністративного суду України. – 2011. – № 1. – С. 118.

(пакет акцій ВАТ «М'ясоконсервний завод» в кількості 141 040 шт.) згідно висновку про незалежну оцінку вартості станом на 10.04.2009 р. складала (округлено) 900 000 грн., що є достатнім для повного задоволення вимог стягувача¹.

1.5 Позови про відновлення прав по втрачених цінних паперах на пред'явника і векселях (ст.ст. 260 – 268 Цивільного процесуального кодексу України від 18.03.2004 р. № 1618 – IV² (далі – ЦПК України)).

Згідно ст. 260 ЦПК України особа, яка втратила цінний папір на пред'явника або вексель, може звернутися до суду із заявою про визнання їх недійсними і про відновлення її прав на втрачений цінний папір. Під втратою цінного папера розуміється будь-який спосіб його вибуття з володіння уповноваженої особи (знищення, втрата, викрадення тощо), а також випадки, коли документ втратив ознаки платіжності внаслідок неналежного його зберігання або з інших причин³. Питання про втрату цінним папером на пред'явника ознак платіжності вирішується установою, яка його видала.

Заява подається до суду за місцезнаходженням емітента цінного папера на пред'явника або за місцем платежу за векселем. Вимоги до змісту заяви визначаються ст. 261 ЦПК України. Платіж за векселем на території України здійснюється тільки у безготівковій формі, тому на практиці виникає питання щодо визначення місця платежу за векселем.

Зазначена категорія справ розглядається у порядку окремого провадження, яке раніше мало назву «викличного» провадження, невід'ємною складовою якого є публічний судовий виклик, який адресується всім невідомим заінтересованим особам або особі, місцезнаходження якої невідоме, з вимогою заявити відповідні права не пізніше встановленого строку. У разі, коли власнику відомо, хто є держателем втраченого цінного папера на пред'явника або векселя, їх

¹ Постанова Вищого Господарського суду України від 16 лютого 2011 р. у справі № 4/1417-23/235 за скаргою Товариства з обмеженою відповідальністю «Розділспецбуд» на дії відділу Державної виконавчої служби Сколівського районного управління юстиції. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3142163.html.

² Цивільний процесуальний кодекс України від 18 березня 2004 р. № 1618 – IV / Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 40-41, 42. – Ст. 492.

³ Про порядок розгляду судами заяв про поновлення прав за втраченими документами на пред'явника (викличне провадження) : Постанова Пленуму Верховного Суду СРСР від 20 липня 1965 р. № 5 / Сборник постановлений Пленума Верховного Суду СРСР (1924 – 1977 гг.). – М., 1978. – Ч. 1. – С. 340.

витребування здійснюється у порядку позовного провадження шляхом пред'явлення в'индикаційного позову.

Суд, одержавши заяву, своєю ухвалою постановляє: зробити публікацію про виклик держателя втраченого цінного папера на пред'явника або векселя до суду; заборонити здійснювати будь-які операції за втраченим цінним папером на пред'явника або за векселем. Відповідно до ч. 2 ст. 263 ЦПК України публікація про виклик держателя втраченого цінного папера на пред'явника або векселя здійснюється за рахунок заявника в місцевій газеті за місцем знаходження емітента цінного папера на пред'явника або за місцем платежу векселя, а також в одному з офіційних друкованих видань¹. Ухвала надсилається векселедавцю або зобов'язаним за векселем особам, якщо їх адреси відомі суду, а також, якщо строк платежу за векселем не настав, на адресу всіх нотаріусів відповідного нотаріального округу, на території якого знаходиться місце платежу за векселем. Заборона провадити будь-які операції за втраченим цінним папером на пред'явника є способом забезпечення заяви, що не властиве окремому провадженню, однак у цих справах є обов'язковою процесуальною дією, що не залежить від волевиявлення заінтересованих осіб або розсуду суду.

Відповідно до ст. 264 ЦПК України держатель втраченого цінного папера на пред'явника або векселя повинен у встановлений строк подати до суду разом з цінним папером на пред'явника або векселем заяву про те, що він є його держателем. У разі подання такої заяви суд постановляє ухвалу про залишення поданої заяви без розгляду та встановлює строк для пред'явлення заявником позову у загальному порядку до держателя цього цінного папера на пред'явника або векселя про їх витребування у строк, що не перевищує двох місяців. Якщо ж заявник у встановлений судом строк не пред'явить позову до держателя втраченого цінного папера на пред'явника або векселя, суд постановляє ухвалу про зняття заборони здійснювати будь-які операції за цінним папером на

¹ Про друковані засоби масової інформації (пресу) в Україні : Закон України від 16 листопада 1992 р. № 2782-ХІІ / Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 1. – Ст. 1; Про порядок офіційного оприлюднення нормативно-правових актів та набрання ними чинності : Указу Президента України від 10 червня 1997 р. № 503/97 / Офіційний вісник України. – 1997. – № 24. – С. 11; Про порядок визначення друкованого засобу масової інформації, у якому розміщуються оголошення про виклик до суду відповідача, третіх осіб, свідків, місце фактичного проживання (перебування) яких невідоме : Постанова Кабінету Міністрів України від 25 січня 2006 р. № 52 / Офіційний вісник України. – 2006. – № 4. – Ст. 165.

пред'явника або за векселем.

Справа призначається судом до розгляду якщо протягом тримісячного строку з дня публікації про виклик держателя втраченого цінного папера на пред'явника або векселя не надійде відповідної заяви.

Рішення суду про визнання недійсним втраченого цінного папера на пред'явника або векселя публікується за рахунок заявника у місцевій газеті за місцезнаходженням емітента цінного папера або за місцем платежу векселя, а також в одному з офіційних друкованих видань (ч. 2 ст. 263 ЦПК України). Держатель цінного папера на пред'явника або векселя, який не заявив вчасно з будь-яких причин про своє право на цінний папір на пред'явника або вексель, може пред'явити позов до особи, за якою визнано право на цінний папір на пред'явника або на вексель. Наприклад, рішенням Ковпаківського районного суду м. Суми від 15.12.2006 р. відмовлено в задоволенні заяви про визнання втрачених векселів недійсними та відновлення прав на ці цінні папери. Рішенням апеляційного суду Сумської області від 13.12.2007 р. рішення районного суду скасовано і ухвалено нове рішення, яким заяву ВАТ по газопостачанню та газифікації «СумиГаз» задоволено; визнано недійсними прості векселі, які ТОВ «Інвестор-96» передало ВАТ по газопостачанню та газифікації «СумиГаз»; відновлено право на втрачені векселі та зобов'язано ТОВ «Інвестор-96» видати нові векселі замість визнаних недійсними. ВСУ скасовуючи усі ухвалені по справі рішення та передаючи справу на новий розгляд до суду першої інстанції, зазначив, що встановлення податковими органами під час проведення перевірки фінансової діяльності заявника факту відсутності векселів не є достатньою підставою для задоволення заяви¹.

2. Зобов'язально-правові засоби захисту права власності на цінні папери, що застосовуються в договірних відносинах:

2.1. Позов про відшкодування збитків та стягнення штрафних санкцій за невиконання чи неналежне виконанням договору. Поняття та склад збитків у господарських відносинах визначені ст. 224 ГК України. Умовою застосування відповідальності у вигляді відшкодування збитків є наявність повного складу

¹ Ухвала колегії суддів Судової палати у цивільних справах Верховного Суду України від 15 серпня 2007 р. Справа № 6-7039 св 07. [Електронний ресурс] // Єдиний державний реєстр судових рішень України. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua>.

правопорушення.

Так, Постановою ВГСУ від 28.09.2010 р. було відмовлено у задоволенні касаційної скарги позивача та залишено без змін Постанову Київського апеляційного господарського суду від 26.05.2010 р. у справі № 14/113 за позовом ТОВ «Інвестиційно-будівельна компанія «Місто» до Українського консорціуму «Екосорб» про відшкодування збитків (неодержання доходів (упущеної вигоди)) у сумі 26463318,00 грн., заподіяних не здійсненням відповідачем зворотнього викупу 1806 облігацій відповідно до умов Генерального договору про співробітництво від 21.07.2006 р., оскільки обов'язковою умовою здійснення зворотнього викупу облігацій сторони визначили укладення відповідного договору, яким мали погодити вартість облігації, що не було здійснено, та жодна із сторін не зверталась до суду з позовом про спонукання до укладення договору¹.

Постановою ВГСУ від 6.07.2011 р. було скасовано рішення господарського суду міста Києва від 07.02.2011 р. та постанова Київського апеляційного господарського суду від 27.04.2011 р. у справі № 22/459 за позовом ПАТ «Акціонерний банк «Бізнес Стандарт» до ТОВ «АРТА Цінні папери» про стягнення з відповідача на користь позивача 3930560,00 грн. основного боргу, 312918,60 грн. інфляційних збитків, 154099,49 грн. 3% річних, 23162,40 грн. судових витрат на підставі ст. 538 ЦК України (зустрічне виконання зобов'язання). За умовами пункту 2.1 договору №1081-Д16 від 16.09.2008 р. покупець зобов'язався 1.10.2008 р. здійснити оплату цінних паперів, а продавець (позивач) – підписати та надати зберігачу розпорядження про перехід права власності на цінні папери. Судами не було встановлено факту передачі зберігачу вказаного розпорядження, що свідчить про невиконання продавцем (позивачем) договірних зобов'язань. У разі невиконання однією із сторін у зобов'язанні свого обов'язку, друга сторона має право зупинити виконання свого обов'язку, відмовитися від його виконання частково або в повному обсязі. Оскільки обома сторонами не виконано своїх обов'язків за договором, то не існує грошового зобов'язання, а за відсутності суми боргу не може виникнути обов'язок зі сплати процентів річних та індексу інфляції, оскільки ці

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 28 вересня 2010 р. у справі № 14/113 за позовом ТОВ «Інвестиційно-будівельна компанія «Місто» до Українського консорціуму «Екосорб» про відшкодування збитків у сумі 26463318,00 грн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3064228.html.

обтяження суми боргу не є неустойкою як формою відповідальності за порушення зобов'язання¹.

А. О. Кукушкін, на підставі ч 3 ст. 8 Закону РФ «Про ринок цінних паперів», допускає можливість пред'явлення до реєстратора або депозитарію, який допустив неналежне виконання зобов'язань за договором, позову про відшкодування збитків (включаючи упущену вигоду), завданих неможливістю здійснення прав, закріплених цінними паперами². Відповідно до ст. 618 ЦК України боржник відповідає за невиконання чи неналежне виконання зобов'язання третіми особами, на яких було покладено виконання, якщо законом не встановлено, що відповідальність несе третя особа, яка є безпосереднім виконавцем. У зв'язку з цим у літературі висловлювалась точка зору, що саме АТ, яке доручило ведення реєстру реєстратор, а не реєстратор повинно нести відповідальність за невиконання чи неналежне виконання зобов'язання з ведення та зберігання реєстру акціонерів³.

2.2. *Позови про повернення безпідставно отриманого чи збереженого майна (ст. 1212 ЦК України) (позови з безпідставного збагачення⁴).* Положення ст. 1212 ЦК України застосовуються до вимог про: 1) повернення виконаного за недійсним правочином; 2) витребування майна власником із чужого незаконного володіння; 3) повернення виконаного однією із сторін у зобов'язанні; 4) відшкодування шкоди особою, яка незаконно набула майно або зберегла його у себе за рахунок іншої особи.

Відповідно до ч. 2 ст. 1213 ЦК України у разі неможливості повернути в натурі потерпілому безпідставно набуте майно (цінні папери), відшкодовується його вартість, яка визначається на момент розгляду судом справи про повернення майна. Такі рішення поширені в судовій практиці у зв'язку з відчуженням безпідставно набутих цінних паперів відповідачем на момент розгляду справи⁵.

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 6 липня 2011 р. у справі № 22/459 за позовом ПАТ «Акціонерний банк «Бізнес Стандарт» до ТОВ «АРТА Цінні Папери» про стягнення заборгованості та відшкодування збитків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3337447.html.

² Кукушкін А. А. Вказ. праця. – С. 17.

³ Див.: Редькин И. В. Вказ. праця. – С. 88; Роднова О. М. Права акционеров. Способы и средства их защиты / О. М. Роднова. Ярославль, 2001. – С. 23.

⁴ Домусчі С. Д. Захист права власності від порушень, не пов'язаних із позбавленням володіння, за цивільним законодавством України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. Д. Домусчі; НУ «ОЮА». – Одеса, 2011. – С. 5.

⁵ Див., наприклад: Рішення Господарського суду м. Києва від 11 березня 2013 р. у справі № 5011-76/15872-2012 за позовом ТОВ «Агроінком» до ПАТ «Альфа-Банк».

Постановою Дніпропетровського апеляційного господарського суду від 10.05.2012 р. залишено у силі рішення Господарського суду Дніпропетровської області від 07.02.2012 року про відмову в позові у справі № 20/5005/16759/2011 про стягнення 227 700 грн. як безпідставно отриманого майна за угодою від 30.05.2008 р. про припинення договору №03/07 від 13.12.2007 р. на ведення реєстру власників іменних цінних паперів позивача з дати передачі системи реєстру до нового реєстратора – ТОВ «Реєстратор Р.О.С.Т Україна». Рішенням НКЦПФР від 04.08.2011 р. № 739 було анульовано ліцензію відповідача на здійснення діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, що на думку суду, не є доказом невиконання зобов'язань відповідачем щодо збереження первинних документів. Сторонами не було визначено умов припинення зобов'язань та повернення сплачених коштів з підстави анулювання ліцензії відповідача; угоду недійсною визнано не було, а отже, немає підстав для застосування положень ст. 1212 ЦК України¹.

2.3. *Позови про укладення, зміну або розірвання договорів відчуження цінних паперів (купівлі-продажу, міни тощо)* (ст. 181, ч. 4, 5 ст. 188 ГК України, ст.ст. 651, 652 ЦК України).

Так, рішенням Господарського суду м. Києва від 08.02.10 р. у справі № 34/73² було задоволено первісний позов, зобов'язано ПАТ АБ «Укргазбанк» укласти з ВАТ «Український професійний банк» договір купівлі-продажу іменних відсоткових облігацій, серії В, емітованих ТОВ «ФІНЛІЗИНГГРУП» в кількості 27 900 шт. за ціною 28 989 495,00 грн. на підставі ст. 182, 193 ГК України, 525, 526, 629, 635 ЦК України та п. 1.1, 1.2, 1.3, 2.3 попереднього договору № 090525/2 від 25.05.2009 р. У зустрічному позові відмовлено, оскільки постановами правління НБУ № 339 від 28.10.2008 р. «Про надання

[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://pravoscope.com/act-rishennya-5011-76-15872-2012-marchenko-o-v-11-03-2013-ne-viznacheno-s>.

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 28 березня 2012 р. у справі № 48/38-64/208 за позовом ПАТ «Конверсбанк» до ТОВ «Арта цінні папери» про стягнення 236622,00 грн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-20-5005-16759-2011-oryeshkina-elina-valeri-vna-10-05-2012-obig-cinnix-paperiv-s>.

² Рішення господарського суду м. Києва від 08 лютого 2010 р. у справі № 34/73 за позовом ВАТ «Український професійний банк» до ПАТ АБ «Укргазбанк» про спонукання укласти договір купівлі-продажу та зустрічним позовом ПАТ АБ «Укргазбанк» до ВАТ «Український професійний банк» про визнання недійсним попереднього договору. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-34-73-stashkiv-r-b-08-02-2010-inshij-spir-pro-obig-cinnix-paperiv-s>.

рефінансування» (п. 3.1.6) та № 451/БТ від 24.12.2008 р. «Про надання стабілізаційного кредиту» (п. 3) лише постановлено ГУ НБУ по м. Києву і Київській області укласти з ПАТ АБ «Укргазбанк» угоду рефінансування у якій заборонити банку придбання цінних паперів, крім державних цінних паперів та депозитних сертифікатів НБУ. Вищевказані постанови НБУ є актами індивідуальної дії і породжують права і обов'язки тільки у того суб'єкта (чи кола суб'єктів), якому вони адресовані¹.

Рішенням Господарського суду міста Києва від 07.11.2007 р. у справі №32/501 задоволено позов Українського консорціуму «Екосорб» про розірвання договору купівлі-продажу облігацій №1-093-КЛ від 26.07.2006 р., стягнення штрафу та зобов'язано ТОВ «Інвестиційно-будівна корпорація «Місто» повернути отримані у власність облігації на підставі прострочення відповідачем строку проведення розрахунків. Постановою Київського апеляційного господарського суду від 19.12.2007 р., залишеною без змін Постановою ВГСУ від 20.02.2008 р. рішення змінено, позов задоволено частково: стягнуто з відповідача 3750 грн. штрафу; в іншій частині в позові відмовлено на підставі недотримання позивачем визначеного п. 7.2 Договору купівлі-продажу порядку припинення його дії, порушення порядку розірвання договорів (ст. 188 ГК України), а також відсутності у позивача на день пред'явлення позову порушеного права. Позивач в серпні 2006 р. передав відповідачу пакет облігацій за договором купівлі-продажу, а відповідач його оплатив в повному обсязі, отже дія договору припинилась виконанням, а чинне законодавство не передбачає можливості розірвання договору, який припинив свою дію².

2.4. Поводи про виконання договорів з цінними паперами (купівлі-продажу, міни, доручення, застави тощо). Відповідно до ст. 174 ГК України договір є підставою для виникнення господарських зобов'язань, які згідно зі статтями 193, 202 ГК України, статтями 525, 526, 530 ЦК України повинні виконуватись належним чином і в установленій строк відповідно до умов договору

¹ Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних з визнанням недійсними актів державних чи інших органів : Роз'яснення Президії Вищого арбітражного суду України від 26 січня 2000 р. за № 02-5/35 (п. 1). [Електронний ресурс]. Режим доступу : / http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v5_35800-00.

² Постанова Вищого господарського суду України від 20 лютого 2008 р. у справі № 32/501 за позовом Український консорціумом «Екосорб» до ТОВ «Інвестиційно-будівна корпорація «Місто» про розірвання договору купівлі-продажу облігацій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_1862857.html.

та вимог чинного законодавства. Одностороння відмова від зобов'язання не допускається, якщо інше не передбачено договором або законом. Змістом досліджуваних позовів є вимоги про зобов'язання відповідача вчинити дії на виконання умов укладеного сторонами договору. Так, рішенням Господарського суду м. Києва від 26.04.2011 р., залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 30.06.2011 р. та Постановою ВГСУ від 5.10.2011 р. у справі № 20/91 за позовом ТОВ «Сучасні проектні технології» до ПАТ АБ «Укргазбанк» про визнання права власності та зобов'язання вчинити дії позов задоволено частково: зобов'язано відповідача виконати умови Договору № Б-14/1 міні цінних паперів від 01.06.2009 р. і передати зберігачу – ПАТ АБ «Укргазбанк» розпорядження про переказ на користь позивача іменних облігацій серії А, код ISIN UA 4000002331, в кількості 99680 шт., емітованих ВАТ трест «Київміськбуд-1» імені М. П. Загороднього¹.

До зазначеної категорії належать також позови про стягнення заборгованості за договорами з цінними паперами, зокрема, номінальної вартості та доходів за борговими цінними паперами. Так, рішенням Господарського суду міста Києва від 01.11.2011 р., залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 08.02.2012 р. у справі № 48/38-64/208 за позовом ПАТ «Конверсбанк» до ТОВ «Арта цінні папери» про стягнення 236622,00 грн. стягнуто з відповідача заборгованість з виплати доходу за облігаціями за 10-й відсотковий період. Постановою ВГСУ від 28.03.2012 р. зазначені судові акти скасовано, а справу направлено на новий розгляд, оскільки в порушення пунктів 8.1, 8.2 проспекту емісії облігацій ТОВ «Арта цінні папери» серії В та Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» сторонами не було надано, а судом не було витребувано зведений обліковий реєстр власників облігацій, що є підставою виплати доходу за облігаціями за відповідний відсотковий період².

Рішенням Господарського суду Київської області від 19.08.2013

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 5 жовтня 2011 р. у справі № 20/91 за позовом ТОВ «Сучасні проектні технології» до ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк» про визнання права власності та зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3432225.html.

² Постанова Вищого господарського суду України від 28 березня 2012 р. у справі № 48/38-64/208 за позовом ПАТ «Конверсбанк» до ТОВ «Арта цінні папери» про стягнення 236622,00 грн. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3641047.html.

р. та постановою Київського апеляційного господарського суду від 21.01.2014 р. у справі №8/206-10/3/4 за позовом ПАТ «Банк Форум» до ТОВ «Науково-виробниче підприємство «Білоцерківмаз» про стягнення 12 888 232, 27 грн. заборгованості (10000000,00 грн. загальної номінальної вартості облігацій, 2244000,00 грн. відсоткового доходу за облігаціями за 8-12 періоди, 512005,58 грн. – пені, 132190,69 грн. – 3% річних) було відмовлено в позові, оскільки позивач не звернувся до відповідача із повідомленням про погашення облігацій, не перерахував належних йому облігацій з особистого рахунку на рахунок відповідача в депозитарії ВАТ «МФС» в день погашення облігацій. Отже, на думку суду, у відповідача не виникло зобов'язання по виплаті номінальної вартості облігацій позивачу, відсотків та інші обов'язки із володіння позивачем облігаціями. Зазначені судові рішення були скасовані постановою ВГСУ від 3.04.2014 р. справу направлено на новий розгляд до суду першої інстанції у зв'язку з тим, що суди не врахували, що спір виник у зв'язку із нездійсненням відповідачем погашення облігацій, а не їх викупу. Згідно пп. 3.10.2. п. 3 рішення про закриті (приватне) розміщення облігацій ТОВ «Науково-виробниче підприємство «Білоцерківмаз» на дату погашення облігацій емітент отримує в депозитарії ВАТ «МФС» зведений обліковий реєстр власників облігацій, складений на кінець операційного дня, що передуює даті погашення облігацій. Згідно зведеного облікового реєстру емітент розраховує суму до погашення для кожного власника облігацій та перераховує власникам облігацій суму погашення на їх поточні рахунки. Для пред'явлення облігацій до погашення власники переводять належні їм облігації з особистих рахунків у цінних паперах на рахунок емітента в депозитарії ВАТ «МФС» в день погашення облігацій. Не спростовано твердження, що переказ облігацій за розпорядженням №281 від 05.11.2010 р. не був виконаний через ненадання емітентом розпорядження депозитарію на здійснення погашення та зарахування цінних паперів на рахунок емітента¹.

Спори досліджуваної категорії можуть передаватись на розгляд третейського суду на підставі третейської угоди (ст. 5 Закону України «Про третейські суди»). Так, арбітражне застереження було

¹ Постанова Вищого господарського суду від 3 квітня 2014 р. у справі №8/206-10/3/4 за позовом ПАТ «Банк Форум» до ТОВ «Науково-виробниче підприємство «Білоцерківмаз» про стягнення 12888232,27 грн. заборгованості. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_4390901.html.

включено до п. 5.2 договору застави акцій № 02-10/1834 від 01.06.2007 р. між ПАТ «Укрсоцбанк» та ТОВ «Вітрікс Сервіс». Рішенням Постійно діючого Третейського суду при Асоціації українських банків від 09.11.2009 р. у справі 1490/09 було задоволено позов ПАТ «Укрсоцбанк» про звернення стягнення на предмет забезпечувального обтяження за договором кредиту № 24-12/107 від 01.06.2007 р. – прості іменні акції ВАТ «Промтехмонтаж-2» у кількості 1068 086 шт., загальною номінальною вартістю 373 830, 10 грн., передані в заставу ПАТ «Укрсоцбанк» за договором застави акцій № 02-10/1834 від 01.06.2007 р., шляхом укладання від імені ТОВ «Вітрікс Сервіс» з іншою особою-покупцем договору купівлі-продажу. Рішенням господарського суду м. Києва від 19.03.2010 р. залишеним без змін Постановою Київського апеляційного господарського суду від 25.08.2010 р. у справі №22/40 за позовом ПАТ «Укрсоцбанк» рішення Постійно діючого Третейського суду при Асоціації українських банків від 09.11.2009 р. було скасоване, оскільки на думку суду вирішення питання щодо надання права ПАТ «Укрсоцбанк» укласти від імені ТОВ «Вітрікс Сервіс» договору купівлі-продажу цінних паперів та підписати передавальне розпорядження, виходить за межі третейської угоди (п. 2 ч. 1 ст. 51 Закону «Про третейські суди»). Постановою ВГСУ від 10.11.2010 р. зазначені рішення було скасовано та постановлене нове рішення, яким в позові відмовлено враховуючи, що між сторонами договору виник спір у зв'язку з його виконанням (звернення стягнення на заставлене майно), вирішення якого було здійснене відповідно до укладеної сторонами третейської угоди; відповідно до п. 4 ч. 2 ст. 25 Закону України «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень» в рішенні суду зазначається спосіб реалізації предмета забезпечувального обтяження, а п. 2 ч. 1 ст. 26 закону передбачає, що обтяжувач має право на власний розсуд обрати один із таких позасудових засобів звернення стягнення як продаж предмета забезпечувального обтяження шляхом укладення договору купівлі-продажу з іншою особою – покупцем або на публічних торгах¹.

¹ Постанова Вищого господарського суду від 10 листопада 2010 р. у справі №22/40 за позовом ПАТ «Укрсоцбанк» до ТОВ «Чернігівський завод будівельних матеріалів», ТОВ «Центр «Енергогаз України», ТОВ «Вітрікс Сервіс» та ТОВ «Лідія-Тур» про скасування рішення Постійно діючого Третейського суду при Асоціації українських банків від 09 листопада 2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-22-40-zhukova-1-v-10-11-2010-inshij-spir-pro-obig-cinnix-paperiv-s>.

2.5. Позови про укладення, зміну, розірвання або визнання недійсними договорів з професійними учасниками ринку цінних паперів. Так, Рішенням Господарського суду Рівненської області від 29.06.2010 р. залишеним без змін постановою Львівського апеляційного господарського суду від 08.11.2010 р. та постановою ВГСУ від 13.01.2011 р. у справі № 17/66 за позовом ТОВ «Емітент Сервіс» до ЗАТ «Рівненський ливарний завод» та ТОВ «Рекон» визнано відсутність у ТОВ «Рекон» права на ведення реєстру власників іменних цінних паперів ЗАТ «Рівненський ливарний завод»; визнано недійсним договір №06-1/2008 на виконання діяльності щодо ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів від 11.06.08 р. між ЗАТ «Рівненський ливарний завод» та ТОВ «Рекон» як укладений не уповноваженою особою (Канським В.К., відкликаним з посади генерального директора загальними зборами акціонерів 05.09.06 р.) та без відповідного рішення загальних зборів¹.

Відповідно до Законів України «Про господарські товариства» та від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»² (абз. 2 ч. 2 ст. 9) рішення про передачу системи реєстру власників іменних цінних паперів належало до виключної компетенції загальних зборів акціонерів. Умови договору на ведення реєстру власників іменних цінних паперів затверджувались загальними зборами акціонерів або спостережною радою в порядку, визначеному статутом. З набранням чинності Законом «Про АТ» прийняття рішення про обрання (заміну) реєстратора власників іменних цінних паперів товариства або депозитарія цінних паперів та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, віднесене до виключної компетенції наглядової ради АТ (пп. 21 ч. 2 ст. 52 Закону «Про АТ»). Вимоги до договору про надання реєстру затверджуються НКЦПФР (ч. 4 ст. 22 Закону «Про депозитарну систему України»). Акціонери не вправі оскаржувати в судовому порядку договір між АТ та реєстратором про ведення реєстру

¹ Постанова Вищого господарського суду від 13 січня 2011 р. у справі № 17/66 за позовом ТОВ «Емітент Сервіс» до ЗАТ «Рівненський ливарний завод» та ТОВ «Рекон» про визнання відсутності права, визнання недійсним договору. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3092928.htm.

² Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР / Відомості Верховної Ради України. – 1998 – № 15. – Ст. 67. Втратив чинність на підставі Закону № 5178-VI від 06 липня 2012 р. «Про депозитарну систему України».

власників іменних цінних паперів, оскільки вони не є стороною цього договору. Акціонери також не вправі в судовому порядку спонукати укласти такий договір, оскільки відповідно до ст. 181 ГК України позов про спонукання до укладення договору може бути поданий особою, яка є ймовірним учасником таких договірних відносин. Акціонери можуть оскаржувати до суду рішення загальних зборів про укладення, зміну чи розірвання відповідного договору (п. 50 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

П.п. 8.4 та 8.5 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 26.05.1998 року № 60¹, п. 4 р. 8 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 р. № 1000² передбачали можливість розірвання договору на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів в односторонньому порядку, повідомивши про це іншу сторону відповідно до умов договору. Київський апеляційний господарський суд постановою від 24.01.2007 р. у справі № 45\472а задовільнив позов PARMINTER GROUP INC до ДКЦПФР про визнання не чинним п. 8.4 та п. 8.5 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 26.05.1998 року № 60³. Закон «Про депозитарну систему України» не передбачає можливість одностороннього розірвання договору про надання реєстру власників іменних цінних паперів.

Загальний порядок зміни умов та розірвання договору визначено, зокрема, статтями 525, 651-653 ЦК України, ст. 188 ГК України. Так,

¹ Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів : Рішення ДКЦПФР від 26 травня 1998 р. № 60 / Офіційний вісник України. – 2007. – № 6. – Ст. 233. Рішення втратило чинність на підставі Рішення ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 1000.

² Про затвердження Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів : Рішення ДКЦПФР від 17 жовтня 2006 р. № 1000 / Офіційний вісник України. – 2007. – № 6. – Ст. 233. Рішення втратило чинність на підставі Рішення НКЦПФР № 808 від 24 червня 2014 р. «Про визнання такими, що втратили чинність, деяких нормативно-правових актів».

³ Постанова Київського апеляційного господарського суду від 24 січня 2007 р. у справі № 45\472а за позовом PARMINTER GROUP INC до ДКЦПФР про визнання не чинним п. 8.4 та п. 8.5 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затвердженого рішення ДКЦПФР від 26 травня 1998 р. № 60. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-45-472-a-zelenin-v-o-24-01-2007-ne-viznachenno-s>.

рішенням Господарського суду міста Києва від 19.11.2013 р. у справі № 910/19386/13 за позовом ВАТ «Тернопільобленерго» до ТОВ «Український енергетичний реєстр» про розірвання договору, залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 06.02.2014 р., та Постановою ВГСУ від 22.04.2014р.¹ позов задоволено: розірвано угоду № 2 про реєстраційне обслуговування від 07.03.1997 р., укладену між ВАТ «Тернопільобленерго» та ТОВ «Український енергетичний реєстр» з 04.10.2013 р. на підставі ст. 653 ЦК України та ст. 188 ГК України; зобов'язано ТОВ «Український енергетичний реєстр» передати ЦД – ПАТ «Національний депозитарій України» документи системи реєстру власників іменних цінних паперів ВАТ «Тернопільобленерго» в електронному вигляді та реєстр власників іменних цінних паперів ВАТ «Тернопільобленерго», складений станом на 02.10.2013 р., в паперовій формі.

2.5. Позов про визнання недійсними договорів купівлі-продажу, міни цінних паперів, доручення тощо (ст. 215 ЦК України) з підстав недодержання в момент вчинення правочину стороною вимог, які встановлені ч. 1-3, 5 та 6 ст. 203 ЦК України

Визнання правочину (господарського договору) недійсним господарським судом є наслідком його вчинення з порушенням закону. Не може бути визнаний недійсним правочин, який не вчинено (договір, який не укладено)². Видами недійсних правочинів відповідно до ст. ст. 207, 215 ЦК є: нікчемні правочини, недійсність яких встановлена законом, та оспорювані, які можуть бути визнані недійсними лише в судовому порядку за позовом однієї з сторін, іншої заінтересованої особи, прокурора. Нікчемний правочин, на відміну від оспорюваного, є недійсним незалежно від наявності чи відсутності відповідного рішення суду. Однак це не виключає можливості подання та задоволення позову про визнання нікчемного правочину (господарського договору) недійсним. Зокрема, правочини щодо цінних паперів повинні вчинятися за участю або посередництвом торговця цінними паперами, крім випадків, визначених ч. 8 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок».

¹ Постанова Вищого господарського суду від 22 квітня 2014 р. у справі № 910/19386/13 за позовом ВАТ «Тернопільобленерго» до ТОВ «Український енергетичний реєстр» про розірвання договору. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-910-19386-13-yevsikov-o-o-22-04-2014-ne-viznacheno-s>.

² Про деякі питання визнання правочинів (господарських договорів) недійсними : Постанова Пленуму Вищого господарського суду України від 29 травня 2013 р. № 11 // Вісник господарського судочинства. – 2013. – № 4. – С. 22.

Правочини щодо цінних паперів, вчинені без участі (посередництва) торговця цінними паперами, крім випадків, передбачених ч. 8 ст. 17, є нікчемними (ч. 9 ст. 17 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»). Випадки нікчемності договорів купівлі-продажу акцій визначені ч. 1, 3 ст. 66 Закону «Про АТ», а саме: у разі викупу АТ власних акцій нікчемними є правочини щодо переходу права власності на акції до АТ, вчинені протягом терміну, зазначеного в рішенні загальних зборів, за ціною, відмінною від ціни, вказаної в такому рішенні; правочини щодо переходу права власності на викуплені товариством акції, вчинені за ціною, нижчою, ніж їх ринкова вартість. Відповідно до Постанови Пленуму ВСУ від 6 листопада 2009 р. № 9 «Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними»¹ встановлено можливість розгляду судом вимоги про визнання правочину нікчемним у разі наявності відповідного спору. Такий позов може пред'являтися окремо, без застосування наслідків недійсності нікчемного правочину. В. М. Коссає вважає, що необхідно закріпити у ЦК України такий спосіб захисту, як визнання правочину нікчемним². На думку Я. М. Романюка, суд, встановлюючи нікчемність правочину, лише усуває невизначеність у правовідносинах, а не перетворює нікчемний правочин з дійсного на недійсний, як при визнанні оспорюваного правочину недійсним³. М. В. Оприсько пропонує визначити у законодавстві правочини щодо відчуження акцій, вчинені без дотримання письмової форми, як нікчемні⁴, проте недотримання письмової форми має наслідком визнання правочину неукладеним (ст. 638 ЦК України).

Поділяємо точку зору В. С. Щербини, який зазначає, що про визнання недійсним зобов'язання як спосіб захисту (ст.ст. 207, 208

¹ Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними : Постанова Пленуму Верховного Суду України від 6 листопада 2009 р. № 9. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0009700-09>.

² Коссає В. М. Визнання правочину недійсним як спосіб захисту / В. М. Коссає // Матеріали ІХ Всеукраїнської науково-практичної конференції «Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні» (30-31 травня 2008 р.). – Острого : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2008. – С. 162.

³ Романюк Я. М. Коментар постанови Пленуму Верховного Суду України від 6 листопада 2009 р. № 9 «Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними» / Я. М. Романюк. – К. : Істина, 2011. – С. 17.

⁴ Оприсько М. В. Підстави та правові наслідки визнання недійсними договорів про відчуження корпоративних прав / М. В. Оприсько // Адвокат. – 2012. – № 12 (147). – С. 45.

ГК України) можна говорити лише стосовно організаційно-господарських зобов'язань (у разі якщо вони не виникли з договору або не набули форми договору). Коли мова йде про майново-господарські зобов'язання, доцільно застосовувати термін – визнання недійсними угод¹.

Невиконання або неналежне виконання угоди не може бути підставою для визнання її недійсною². Рішенням Господарського суду Полтавської області від 13.03.2009 року у справі №17/1 залишеним без змін Постановою ВГСУ від 25.08.2009 р. задоволено позов ЗАТ «Транснаціональної фінансово-промислової нафтової компанії «Укртатнафта» (далі – ЗАТ «ТФПНК «Укртатнафта») до Міністерства земельних і майнових відносин Республіки Татарстан, ЗАТ «Інформсистема» та АБ «ІНГ Банк України» про визнання недійсною угоди про придбання 426293985 шт. простих іменних акцій ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта» від 09.09.1999 р. та витребування безпідставно набутого майна (цінних паперів)³ у зв'язку з невиконанням відповідачем істотної умови Договору про створення та діяльність ЗАТ «ТФПНК «Укртатнафта» 27.07.1995 року та Статуту ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта» у частині передачі прав власності на нафту та нафтовий конденсат на 25 родовищах в Республіці Татарстан, в рахунок оплати акцій позивача. Договір було укладено на виконання Угоди про створення транснаціональної фінансово-промислової нафтової компанії «Укртатнафта» від 04.07.1995 року⁴. Зміна рішенням загальних зборів акціонерів ЗАТ

¹ Щербина В. С. Проблеми захисту прав та інтересів суб'єктів господарювання (матеріально-правовий та процесуальний аспекти) / В. С. Щербина // Українське комерційне право. – 2007. – № 8. – С. 17.

² Постанова Вищого господарського суду України від 24 квітня 2012 р. у справі № 33/44 за позовом ПАТ «Кредитпромбанк» до ТОВ «Юність», ТОВ «Капіталіст», ТОВ «Інтербудбізнес» про визнання недійсним договору купівлі-продажу цінних паперів №70-4/09Б від 29 квітня 2009 року. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3696293.html.

³ Постанова Вищого господарського суду України від 25 серпня 2009 р. у справі №17/1 за позовом ЗАТ «ТФПНК «Укртатнафта» до Міністерства земельних і майнових відносин Республіки Татарстан, ЗАТ «Інформсистема» та Акціонерного банку «ІНГ Банк України» про визнання недійсним договору. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_2677360.html.

⁴ Див.: Про укладення Угоди між Урядом України і Урядом Республіки Татарстан про створення транснаціональної фінансово-промислової нафтової компанії «Укртатнафта» : Постанова Кабінету Міністрів України № 487 від 04 липня 1995 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/487-95-%D0%BF>; Про створення транснаціональної фінансово-промислової нафтової компанії «Укртатнафта»: Указ

«ТФПНК «Укртатнафта» від 19.07.1997 р. форми внесків Республіки Татарстан з права власності на нафту та нафтовий конденсат на 25 родовищах на акції АТ «Татнафта» та АТ «Татнафтопром» без погодження з органами державної влади стала підставою для визнання їх недійсними¹.

Загальним наслідком визнання угоди недійсною є реституція (ст. 216 ЦК України). Реституція можлива у разі збереження виконаного в натурі в неушкодженому вигляді у сторони правочину. Якщо майно переходить до третьої особи, мова має йти не про реституцію, а про віндикацію². В інших випадках застосовується відшкодування збитків.

На думку В. М. Коссака, правові наслідки недійсності (нікчемності) правочину є за своєю правовою природою тотожними зі способами захисту, визначеними ЦК України³. О. В. Гутников зазначає, що якщо за недійсним правочином передана індивідуально-визначена річ, то вимога про реституцію носить віндикаційний характер. Віндикаційна вимога може бути трансформована у вимогу з безпідставного збагачення, якщо річ неможливо витребувати в натурі і тому витребується грошовий еквівалент. Якщо за недійсним правочином передана річ, визначена родовими ознаками, то вимога про реституцію носить кондикційний характер⁴.

М. В. Оприсько звертає увагу на те, що у разі визнання

Президента України № 704/94 від 29 листопада 1994 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/704/94>.

¹ Постанова Київського апеляційного господарського суду від 14 травня 2009 року у справі № 32/1 за позовом Заступника Генерального прокурора України інтересам держави в особі Кабінету Міністрів України та Міністерства палива та енергетики України до Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України», Міністерства земельних та майнових відносин Республіки Татарстан, ВАТ «Татнафта» ім. В.Д. Шашина, АТ «Татнафтохімінвест-холдинг», Компанії «Dolkono Holdings Limited», фірми «AmRUZ TRADING AG», корпорації «SEAGRUP INTERNATIONAL Inc.», банк «Девон-Кредит», ТОВ «Корсан», Виконавчого комітету Кременчуцької міської ради, ЗАТ «Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія «Укртатнафта» про визнання недійсними рішень загальних зборів, установчих документів та припинення юридичної особи. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://jurportal.org/writ/3678880>.

² Див.: Цивільне право України: підруч. : у 2 т. / за ред. В. І. Борисової, І. В. Спасибо-Фатеевої, В. Л. Яроцького. – Х. : Право. – 2011. – Т. 1. – С. 328; Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : монографія / В. М. Кравчук. – Л. : Край, 2009. – С. 216.

³ Коссак В. М. Вказ. праця. – С. 163 – 164.

⁴ Гутников О. В. Недействительные сделки в гражданском праве. Теория и практика оспаривания / О. В. Гутников. – М. : Бератор-Пресс, 2003. – С. 237.

недійсними договорів купівлі-продажу цінних паперів реституція можлива лише щодо майнових прав, посвідчених цінним папером (наприклад, право на отримання дивідендів) і неможлива щодо немайнових (реалізація права участь в управлінні, одержання інформації за акцією)¹. В. О. Кучер та Н. В. Конц пропонують у випадку, коли зміст правочину обумовлює неможливість повернення сторін у тих чи інших правах у попередній стан, визнавати договори недійсними на майбутнє². Аналогічне правило М. В. Оприсько пропонує поширити і на договори про відчуження корпоративних прав стосовно немайнових корпоративних прав³.

У період часу між укладенням договору щодо корпоративних прав та визнанням його недійсним вартість частки у статутному капіталі (акції, паю тощо) може істотно змінитися. В. М. Кравчук пропонує у випадку збільшення дійсної вартості частки застосовувати правові наслідки набуття (збереження) майна без достатньої правової підстави, а у разі зменшення – положення про відшкодування шкоди⁴. Заперечуючи такий підхід, слід погодитись з точкою зору М. В. Оприська, який вважає, що збільшення/зменшення дійсної вартості частки в статутному капіталі зумовлене збільшенням (покращенням) / втратами майна юридичної особи, а не відчужувача частки⁵, тому підстав для застосування у даному випадку ст.ст. 22, 1212 ЦК України немає. У разі зміни номінальної вартості акції чи у випадку зміни розміру частки у період між укладанням договору та визнанням його недійсним повернути у натурі передане за договором неможливо, тому у такому випадку правовим наслідком недійсності договору буде відшкодування винною стороною збитків, завданих іншій стороні.

Застосовуючи реституцію до недійсної угоди, суд повинен дослідити добросовісність наступного набувача, до якого акції надійшли від їх первісного набувача. Недобросовісність набувачів

¹ Оприсько М. В. Підстави та правові наслідки визнання недійсними договорів про відчуження корпоративних прав / М. В. Оприсько // Адвокат. – 2012. – № 12 (147). – С. 46.

² Кучер В. О., Конц Н. В. Визнання правочину недійсним на майбутнє / В. О. Кучер, Н. В. Конц // Актуальні питання реформування правової системи України: зб. наук. ст. за матеріалами VII Міжнар. наук.-практ. конф. (Луцьк, 4-5 червня 2010 р.) / уклад.: Н. І. Вознюк, Т. Д. Климчук, Ю. П. Крисюк, О. Л. Старко, О. В. Старчук, І. М. Шевчук, Б. О. Чупринський. – Луцьк : Волинська обласна друкарня, 2010. – С. 406.

³ Оприсько М. В. Вказ. праця. – С. 46.

⁴ Кравчук В. М. Вказ. праця. – С. 214 – 215.

⁵ Оприсько М. В. Вказ. праця. – С. 47.

повинна бути доведена заявником. За відсутності таких доказів акції не можуть бути витребувані у добросовісного набувача навіть у разі виявлення вад первинної угоди¹.

У справах про визнання недійсними договорів купівлі-продажу акцій суди вживають такий спосіб забезпечення позову як заборона іншим особам вчиняти дії, що стосуються предмета спору у формі ухвали про заборону АТ – емітенту акцій та/або іншим особам вчиняти дії, пов'язані з проведенням загальних зборів. Наприклад, ухвала Господарського суду Запорізької області від 04.08.06 р. у справі № 14/256д/06 про визнання недійсним договору купівлі-продажу пакету акцій, залишена без змін постановою Запорізького апеляційного господарського суду від 27.09.06 р. та постановою ВГСУ від 13.12.2006 р. про забезпечення позову шляхом накладення арешту на прості іменні акції, а також заборони відповідачу, його посадовим особам та представникам реєструватися для участі та голосувати на загальних зборах акціонерів ВАТ «Український НДПКТІ трансформаторобудування», що призначені на 10.08.06 р.; заборони ВАТ «Український НДПКТІ трансформаторобудування», його правлінню та мандатній комісії проводити реєстрацію відповідача для участі у загальних зборах акціонерів, що призначені на 10.08.06 р.². Винесення таких ухвал є неправомірним, оскільки дії АТ та/або інших осіб щодо проведення загальних зборів не стосуються предмета спору, яким є договір купівлі-продажу акцій. Вжиття заходів до забезпечення позову у вигляді заборони АТ, реєстратору та/або іншим особам здійснювати дії, пов'язані з проведенням загальних зборів, може призвести до порушення передбаченого законом права акціонерів на участь в управлінні справами товариства шляхом участі та голосування на загальних зборах³. У зв'язку з тим, що договір купівлі-продажу визнається недійсним з моменту укладення, питання про правомірність здійснення права на участь у загальних зборах акціонерів може бути предметом окремого позову (п. 45 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

¹ Бушев А. Ю. Вказ. праця. – С. 106.

² Постанова Вищого господарського суду України від 13 грудня 2006 р. у справі № 14/256д/06 про визнання недійсним договору купівлі-продажу пакету акцій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_1434418.html.

³ Узагальнення судової практики зі спорів, пов'язаних з реалізацією та захистом корпоративних прав. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/.../Materials_SSMSC.doc.

Спир про повернення майна, що виникає з договірних відносин або відносин, пов'язаних із застосуванням наслідків недійсності правочину, підлягає вирішенню відповідно до законодавства, яке регулює ці відносини (п. 21 Постанови №5 Пленуму Вищого спеціалізованого суду України з розгляду цивільних та кримінальних справ від 7.02.2014 р. «Про судову практику в справах про захист права власності та інших речових прав»).

2.6. Позови про встановлення або зняття обмеження прав на цінні папери. У разі встановлення або зняття обмеження прав на цінні папери стосовно цінних паперів певного власника суд або уповноважений законом державний орган (посадова особа) зобов'язані подати це рішення, а власник таких цінних паперів – відповідну інформацію та документи, які її підтверджують, депозитарній установі, в якій відкрито рахунок цього власника (ст. 6 Закону «Про депозитарну систему»).

3. Спеціальні засоби захисту прав на цінні папери:

3.1. Корпоративні позови. Термін «корпоративний позов» запропонований Г. Л. Осокіною для позначення вимог, пов'язаних із захистом прав АТ¹.

Права акціонерів та їх законні інтереси можуть порушуватися самим товариством в особі його органів, посадовими особами органів товариства, акціонером, що здійснює вирішальний вплив на АТ, а також третіми особами². В юридичній науці серед судових способів захисту прав акціонерів виділяють: прямі позови в інтересах окремих акціонерів у разі порушення їх прав та законних інтересів; непрямі позови – в інтересах АТ; колективні позови в інтересах усіх акціонерів, права яких було порушено³.

3.1.1. Позов акціонера ПрАТ про переведення на нього прав та обов'язків покупця у випадку порушення його переважного права на придбання акцій, що відчужуються акціонером на користь третьої особи (ч. 5 ст. 7 Закону України «Про АТ»).

Предмет позову повинен бути адекватним встановленому законом способу захисту прав. Незважаючи на наявність у досліджуваних правовідносинах підстав, визначених ч. 1 ст. 215, ч. 1 ст. 203 ЦК України, для визнання договору купівлі-продажу акцій

¹ Осокіна Г. Л. Вказ. праця. – С. 78.

² Вінник О. М., Щербина В. С. Акціонерне право : навч. посіб. для вищих навч. закл. / О. М. Вінник, В. С. Щербина. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : Атіка, 2000. – С. 118.

³ Вінник О. М. Вказ. праця. – С. 120.

недійсним та реституції, даний спосіб захисту є неефективним, оскільки не захищає та не відновлює порушеного переважного права акціонера на придбання акцій. Таке право не може бути захищене шляхом його визнання за акціонером судом, оскільки воно визнано (встановлено) безпосередньо в самому законі або у статуті товариства. Необґрунтованими є звернення акціонерів до суду з вимогами про визнання за ними права власності на такі акції, оскільки з таким позовом може звернутися лише акціонер – власник спірних акцій, якщо його право власності оспорується або не визнається іншими особами¹.

Порушене переважне право акціонера на придбання акцій може бути захищене шляхом обрання одразу кількох способів захисту цивільних прав, за умови якщо акціонером правильно обрано (поєднано) відповідні способи захисту порушеного права, зокрема, позови про визнання договору купівлі-продажу акцій недійсним у частині визначення особи відповідача, який придбав акції, покупцем акцій; визнання акціонера-позивача покупцем акцій з переведенням на нього усіх прав та обов'язків покупця; зміну правовідносин шляхом переведення на акціонера-позивача прав покупця акцій. Недоліки обраного «комбінованого» способу захисту полягають у тому, що, по-перше, такого способу захисту порушеного права, як «визнання покупцем акцій» закон не передбачає, а, по-друге, якщо суд визнає договір недійсним у частині визначення особи покупця акцій, то в зазначеній частині договір не може застосовуватися. Так, в рішенні господарського суду м. Києва від 1.07.2010 р. у справі № 32/574-6/681 за позовом про переведення прав та обов'язків покупця за договором, визнання недійсними договорів та зобов'язання вчинити дії зазначено, що вимога про визнання договору № Б64/3/08 купівлі-продажу цінних паперів від 09.06.2008 р. в частині найменування покупця недійсним та про переведення на позивача всіх прав та обов'язків покупця за вказаним договором № Б64/3/08 підлягає задоволенню в частині переведення прав та обов'язків покупця. Також підлягає задоволенню вимога позивача про визнання права власності на 5 простих іменних акцій ЗАТ «Академрембуд», набутих за договором № Б64/3/08 купівлі-продажу цінних паперів від 09.06.2008 р. Підстави для визнання недійсним договору № Б64/3/08 купівлі-продажу цінних паперів від 09.06.2008 р. в частині

¹ Там само.

найменування покупця – відсутні.¹ Однак, в іншій справі колегія суддів судової палати у цивільних справах ВСУ, переглядаючи у 2007 р. рішення апеляційного суду Сумської області у справі про захист права акціонерів ЗАТ «Пусконаладка» на переважне придбання акцій, залишила в силі рішення Зарічного районного суду м. Сум від 26.05.2004 р., яким суд задовольнив позов та визнав частково недійсними договори купівлі-продажу цінних паперів у частинах визначення ТОВ «Енергосервісне підприємство «Преобразователь» покупцем акцій ЗАТ «Пусконаладка», а ЗАТ «Пусконаладка» – покупцем акцій за договорами купівлі-продажу цінних паперів з переведенням на нього прав та обов'язків покупця².

У випадку застосування таких способів захисту як зміна праввідносин (п. 6 ч. 2 ст. 16 ЦК України) та переведення прав та обов'язків покупця умови договору купівлі-продажу акцій зберігають свою чинність, але змінюється суб'єктний склад сторін договору – особи-покупця за договором особою-акціонером. У результаті заміни особи у зобов'язанні особа-акціонер, чие переважне право на придбання акцій було порушене, на підставі рішення суду набуває прав та обов'язків покупця акцій за договором³. Судова палата у господарських справах ВСУ у постанові ВСУ від 25.12.2007 р. у справі №48/153 за позовом ТОВ «Будсервіс» до ЗАТ «Пер Аарслефф-Інжинірінг» про визнання недійсним договору купівлі-продажу цінних паперів, вказала на те, що позивач є акціонером ЗАТ «Гідроінжбуд» і обрало способом захисту визнання свого переважного права на придбання акцій та зміну праввідносин шляхом переведення на себе прав покупця акцій, які продані іншим акціонером. ВГСУ зазначеного не врахував і залишив без уваги, що визнання недійсним спірного договору купівлі-продажу цінних паперів позбавить суд можливості захистити цивільне право скаржника способами, визначеними ст. 16 ЦК України, та перешкодить ВАТ «Інжинірінг» вільно, на власний

¹ Рішення Господарського суду м. Києва від 1 липня 2010 р. у справі № 32/574-6/681 за позовом про переведення прав та обов'язків покупця за договором, визнання недійсними договорів та зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://jurportal.org/writ/10602364>.

² Ухвала Верховного Суду України від 28 березня 2007 р. у справі за позовом Т. в інтересах восьми осіб та закритого акціонерного товариства «Пусконаладка» // Вісник Верховного Суду України. – 2007. – № 8.

³ Судебная практика защиты права на приобретение акций // Юридичний журнал. – 2009. – № 3. http://www.kisilandpartners.com/ru/publications/articles/sudova_praktika_zakhistu_prava_na_pridbannya_aktsiy/

розсуд розпорядитися належним йому цивільним правом та здійснити законний захист цього права.

До досліджуваних відносин, які виникли до набрання чинності Законом «Про АТ», суди часто застосовували за аналогією ч. 4 ст. 362 ЦК України, але, тлумачивши по різному її зміст, ухвалювали різні за змістом судові рішення. Наприклад, у постанові Київського апеляційного господарського суду від 22.08.06 р. у справі № 30/361 вказано, що правовідносини з реалізації акціонером ЗАТ свого переважного права на придбання акцій у разі їх відчуження іншими акціонерами цього товариства, є подібними до правовідносин, врегульованих ч. 2 ст. 147 ЦК України та ч. 2, ч. 4 ст. 362 ЦК України, оскільки всі зазначені правовідносини ґрунтуються на переважному праві на придбання майна при його відчуженні¹. Однак, ВГСУ, переглядаючи дану справу, висловив протилежну позицію згідно із якою ГК України не передбачає використання аналогії закону або аналогії права. Отже, відносини щодо продажу акцій і відносини щодо продажу частки у спільній частковій власності не є подібними, оскільки вони мають різний за своєю юридичною природою об'єкт, а отже й різну правову природу. Акція не є часткою у спільній частковій власності, а є окремим об'єктом цивільних прав і засвідчує корпоративні права акціонера, а не право власності акціонера на майно АТ, власником якого є саме АТ як юридична особа². Аналогічна позиція викладена в Рекомендаціях президії ВГСУ «Про практику застосування законодавства при розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» від 28.12.2007 р. № 04–5/14 ГСУ № 04-5/14³ та постановах ВГСУ в

¹ Постанова Київського апеляційного господарського суду від 22 серпня 2006 р. у справі № 30/361 за позовом ВАТ «Інжинірінг» до ТОВ «Будсервіс», ТОВ «Будсервіскомплект», ЗАТ СП «Пер Аарслефф-Інжинірінг», ЗАТ «Гідроінжбуд», ТОВ «Полар-Інвест» про переведення прав та обов'язків покупця. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/>.

² Постанова Вищого господарського суду України від 3 жовтня 2006 р. у справі № 30/361 за позовом ВАТ «Інжинірінг» до ТОВ «Будсервіс», ТОВ «Будсервіскомплект», ЗАТ СП «Пер Аарслефф-Інжинірінг», ЗАТ «Гідроінжбуд», ТОВ «Полар-Інвест» про переведення прав та обов'язків покупця. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/>.

³ Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин: Рекомендації Вищого Господарського суду України 28 грудня 2007 р. № 04–5/14 // Бізнес-Бухгалтерія-Право. Податки. Консультації. – 2008. – № 6. – С. 25.

окремих справах¹.

Однак у Постанові Пленуму ВСУ «Про практику розгляду судами корпоративних спорів» від 24.10.2008 р. № 13², ВСУ роз'яснив, що продаж учасником частки (її частини) з порушенням переважного права купівлі інших учасників не зумовлює недійсність такого правочину. У такому випадку будь-який акціонер ЗАТ вправі вимагати в судовому порядку переведення на нього прав та обов'язків покупця за аналогією з нормою ч. 4 ст. 362 ЦК України.

З прийняттям Закону «Про АТ» зникла необхідність застосовувати аналогію з нормами, які регулюють відносини спільної власності. Однак, визначивши спосіб захисту, який підлягає застосуванню, законодавець не деталізував механізм його здійснення³. На практиці, складність виникає у застосуванні принципу пропорційності, визначеного ч. 3 ст. 7 Закону «Про АТ». При розгляді судами позовів про переведення прав та обов'язків покупця на частки (акції) АТ, поширений підхід, за якого вищезгаданий принцип діє лише тоді, коли до суду звернулися кілька акціонерів; якщо до суду звернувся лише один акціонер, він вправі претендувати на всю кількість проданих акцій⁴. К. К. Лебедев вважає, що і в цьому випадку акціонер вправі вимагати викупу лише тієї частини акцій, яка пропорційна кількості належних йому акцій, за винятком випадків, визначених статутом⁵. Такий підхід може призвести до дроблення частки (акцій), яка була відчужена третій особі, що суперечить меті існування переважних прав – збереження обсягу участі та обмежує акціонерів у праві викупити всю

¹ Постанова Верховного суду України від 26.03.2012 р. за заявою про перегляд Верховним Судом України постанови Вищого господарського суду України від 4 жовтня 2011 р. у справі № 9/170-46/68 за позовом Шпака В. А. про переведення прав та обов'язків покупця на акції товариства [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.scourt.gov.ua/clients/vs.../3-11gc12.doc.

² Про практику розгляду судами корпоративних спорів : Постанова Пленуму Верховного Суду України № 13 від 24 жовтня 2008 року // Вісник Верховного Суду України. – 2008. – № 11.

³ *Оприсько М. В.* Захист переважного права акціонерів на придбання акцій приватного акціонерного товариства / М. В. Оприсько // Проблеми охорони прав суб'єктів корпоративних правовідносин : Матеріали науково-практичної конференції. – Івано-Франківськ : Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника, 2012. – С. 119.

⁴ *Кравчук В. М.* Проблеми реалізації та захисту переважного права на придбання акцій за Законом України «Про АТ» / В. М. Кравчук // Вісник господарського судочинства. – 2009. – № 6. – С. 104.

⁵ *Лебедев К. К.* Вказ. праця. – С. 37.

запропоновану третій особі частку (акції) та у такий спосіб не допустити її входження до товариства¹. ВГСУ рекомендує господарським судам під час вирішення спору, пов'язаного з порушенням переважного права акціонерів ЗАТ, залучати до участі в справі усіх акціонерів ЗАТ².

Укладаючи удавані правочини, акціонери відчужують акції третім особам, намагаючись у такий спосіб надати законності правочину щодо відчуження акцій. У таких випадках висувуються вимоги про визнання угод недійсними як удаваних правочинів, які приховують дійсні правочини купівлі-продажу акцій, поєднуючи з вимогами про визнання переважного права; про переведення прав і обов'язків покупця; повернення грошових коштів, сплачених за удаваною угодою, за рахунок коштів, внесених на депозит суду тощо. Найскладнішим у таких випадках є процес доведення удаваності правочину (дарування; позики з переданням акцій у заставу тощо), укладенням якого у дійсності приховано продаж акцій з порушенням переважного права інших акціонерів на придбання акцій. Так, у постанові від 03.06.2008 р. у справі №25/220 (2-2576/06) ВГСУ вказав на те, що «...суб'єкт, який вимагає визнання правочину недійсним як укладеного з метою приховати інший правочин, повинен довести, що правочин укладено саме з такою метою. При цьому, належить враховувати, що удаваний правочин не має іншої мети, ніж приховання іншого правочину, тому в результаті його вчинення не можуть наступати інші правові наслідки...»³. З огляду на зазначене, суди у багатьох випадках відмовляють у задоволенні позову лише з тих підстав, що позивачами не було доведено удаваності правочинів.

Акціонер ПрАТ може вільно обирати покупця акцій із числа осіб, які мають таке переважне право; власники акцій ПрАТ мають

¹ Томчишен С. В. Особливості здійснення, охорона та захист переважних прав на придбання часток (акцій) у статутному капіталі господарських товариств: проблеми теорії та практики / С. В. Томчишен // Науково-практичний журнал «Актуальні питання цивільного та господарського права». – 2010. – № 3 (22). – С. 45.

² Див.: п. 3.12 Рекомендацій Президії ВГСУ «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» від 28.12.2007 р. № 04–5/14.

³ Постанова Вищого господарського суду України від 03 червня 2008 р. (залишена без змін постановою Судової палати у господарських справах Верховного Суду України від 23.09.2008 р.) у справі N 25/220-07 за позовом ЗАТ «Феріт» до Ткачука М. Л., Бузіян Г. Я. про визнання недійсним договору, переведення прав та обов'язків покупця. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://uazakon.com/documents/date_3v/pg_gnnwoy.htm.

однакові права, які виникають у зв'язку з обігом акцій, а відтак переважним правом один перед одним не наділені, що обґрунтовано в ряді постанов ВСУ¹ та ВГСУ².

Переважним правом на придбання акцій, які продаються іншими акціонерами товариства наділені виключно акціонери такого товариства. Товариству як емітенту цінних паперів переважне право купівлі акцій власного випуску, що продаються іншими акціонерами товариства, не належить. Однак, рішенням Господарського суду Автономної Республіки Крим від 18.02.2013 р. у справі № 5002-35/4532-2012, яке залишено в силі постановою Севастопольського апеляційного господарського суду від 25.03.2013, було задоволено позов ПрАТ «Кримтаксервіс» до Горькового В. В. про переведення прав покупця за договорами купівлі – продажу акцій, укладеними ним з акціонерами Товариства у 2002-2005 роках. Права покупця за цими договорами були переведені на ПрАТ «Кримтаксервіс», що стало підставою скасування зазначених судових рішень постановою ВГСУ від 04.06.2013 р.³. Аналогічного висновку дійшов Дніпропетровський апеляційний господарський суд у постанові від 13.02.2008 року у справі № 25/220-07 за позовом ЗАТ «Феріт» до Ткачука М. Л., Бузіян Г. Я. про визнання недійсним договору, переведення прав та обов'язків покупця⁴.

¹ Див., наприклад: Постанова Верховного Суду України від 20 квітня 2010 р. у справі № 5020-3/118-12/539-5/02. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/>; Постанова Верховного Суду України від 26 березня 2012 р. у справі № 9/170-46/68. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/>; Постанова Верховного суду України від 26 березня 2012 р. за заявою про перегляд Верховним Судом України постанови Вищого господарського суду України від 4 жовтня 2011 року у справі № 9/170-46/68 за позовом Шпака В. А. про переведення прав та обов'язків покупця на акції товариства. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.scourt.gov.ua/clients/vs.../3-11gc12.doc>.

² Див., наприклад: Постанова Вищого господарського суду України від 13.12.10 р. у справі № 5020-3/123-12/544-5/032. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/>; Постанова Вищого господарського суду України від 23 серпня 2011 р. у справі № 12/5007/1/11. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/>.

³ Постанова Вищого господарського суду України від 4 червня 2013 р. у справі № 5002-35/4532-2012 за позовом ПрАТ «Кримтаксервіс» до Горькового В. В. про переведення прав покупця за договорами купівлі – продажу акцій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_4211335.html.

⁴ Постанова Дніпропетровського апеляційного господарського суду від 13 лютого 2008 р. у справі № 25/220-07 за позовом ЗАТ «Феріт» до Ткачука М. Л., Бузіян Г. Я. про визнання недійсним договору, переведення прав та обов'язків покупця. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://uazakon.com/documents/date_3v/pg_gnnwoy.htm.

В. М. Кравчук з метою підвищення ефективності застосування цього способу захисту пропонує встановлення гарантій платоспроможності позивача та удосконалення процесуального механізму захисту переважного права, що передбачатиме: зобов'язування позивача судом після порушення провадження у справі повідомити усіх акціонерів про пред'явлення позову; зобов'язування судом позивача та третіх осіб, які заявили самостійні вимоги на предмет спору, внести на депозит суду кошти, відповідно до вартості акцій, щодо яких вони позиваються (у разі невнесення цієї суми суд залишає позовні заяви цих осіб без розгляду); суд розглядає в одному провадженні вимоги позивача та третіх осіб і виносить рішення. У разі задоволення позову в рішенні суду зазначається про переведення прав покупця на кожного з позивачів пропорційно до належної кожному з них кількості акцій, а також яку суму з депозитного рахунку слід виплатити (повернути) покупцеві¹.

3.1.2. Позов про захист переважного права акціонерів при додатковій емісії акцій на придбання акцій, що передбачені до розміщення, (ст. 27 Закону «Про АТ», Рішення НКЦПФР від 14.05.2013 р. № 822 «Про затвердження Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства»).

Так, постановою Окружного адміністративного суду м. Києва від 16.04.2013 р. у справі №2а-2077/09/2670 судом було визнано факт порушення переважного права позивача, як акціонера ВАТ «Київоздоббуд», на придбання акцій додаткового випуску. Зокрема, судом встановлено, що 1-й етап розміщення акцій фактично тривав один день – 27.01.2009 р., а з 28.01.2009 р. заяви акціонерів не приймалися у зв'язку з ухвалою Господарського суду міста Києва від 28.01.2009 у справі №32/26 про вжиття заходів забезпечення позову та заборону ВАТ «Київоздоббуд» вчиняти дії щодо розміщення акцій додаткового випуску. Задовольняючи позов, суд зазначив, що необхідною умовою забезпечення реалізації акціонером вказаного права є строк, оптимальний з огляду на загальні умови та особливості проведення процедури розміщення акцій і водночас достатній для виконання акціонерами необхідних дій; НКЦПФР визначила його мінімальну тривалість. Позивач мав дійсний намір та вживав належних і достатніх заходів для реалізації свого

¹ *Кравчук В. М.* Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : Автореферат дис. ... докт. юр. наук : 12.00.03 / В. М. Кравчук. – Х., 2010. – С. 13.

переважного права акціонера (уповноважений представник позивача прибував щоденно у дні розміщення випуску акцій до місця проведення розміщення, що підтверджується актами та засвідчено нотаріусом, подавав письмові заяви та телеграми просив продовжити строк проведення 1-го етапу розміщення акцій, оскаржував неправомірні дії представників емітента до НКЦПФР), але був обмежений і не зміг реалізувати своє переважне право на придбання акцій з причин, які визнані судом поважними¹.

Спірним у судовій практиці є право акціонера на збереження частки в статутному капіталі товариства, що припадає на належні акціонеру акції, що обстоюється позивачем при розгляді судами спорів про визнання недійсними рішень органів управління товариства про проведення додаткової емісії акцій, і призвело до втрати або зменшення обсягу належних акціонеру прав (наприклад, у випадку зменшення частки у 10% акцій (втрата права на скликання позачергових зборів тощо), 50% або 25% (втрата контрольного чи «блокуючого» пакету акцій, зменшення частки представників в органах управління тощо)) внаслідок «розмивання» пакета акцій. Судами таке право акціонерів не визнається. При дотриманні процедур додаткової емісії, реалізації переважних прав акціонера право акціонера не вважається порушеним. Так, Постановою Київського апеляційного господарського суду, залишеною без змін Постановою ВГСУ від 29.03.2007 р. у справі № 39/217 про визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів та визнання недійсними договорів² було відмовлено у позові, з обґрунтуванням того, що права позивача встановленим порядком проведення 07.06.2006 р. загальних зборів акціонерів ВАТ «Запорізький

¹ Постанова Окружного адміністративного суду м. Києва від 16 квітня 2013 р. у справі №2а-2077/09/2670 за позовом ПрАТ «Сучасне будівництво» до НКЦПФР, Центрального територіального департаменту НКЦПФР про визнання бездіяльності протиправною та зобов'язання вчинити певні дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-2a-2077-09-2670-kostenko-d-a-16-04-2013-derzhavnogo-regulyuvannya-rinkiv-finansovix-poslug-s>.

² Постанова Київського апеляційного господарського суду від 28 листопада 2006 р. у справі № 39/217 за позовом Renaissance Securities (CYPRUS) Limited (Республіка Кіпр) до ТОВ «Торговий дім «Запоріжсталь», підприємства з іноземними інвестиціями ТОВ «Стіл Трек», ТОВ «Торговий будинок вогнетривів», ТОВ «Виробничо-торгівельне підприємство Запоріжсталь – Інвест Торгпром», ТОВ «Центросталь», ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь» про визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів та визнання недійсними договорів. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-39-217-zelenin-v-o-28-11-2006-ne-viznachenno-s>.

металургійний комбінат «Запоріжсталь» порушені не були. Збори проводились у двох залах у зв'язку з перевищенням кількості зареєстрованих осіб (439) над кількістю наявних місць у кожному з двох наявних залів (337, 200), із забезпеченням в глядацькому залі повної прямої телевізійної трансляції загальних зборів, а також присутності членів лічильної комісії для ведення підрахунку голосів, збору та передачі доповідачам письмових запитань акціонерів та їх представників; місця в залі не іменувалися та нікому спеціально не надавалися. Рішення про проведення додаткової емісії акцій загальними зборами ВАТ «Запоріжсталь» прийнято у відповідності з вимогами діючого під час проведення зборів законодавства. Таким чином, суд фактично не визнав право позивача на збереження частки у статутному капіталі, адже внаслідок прийняття на загальних зборах акціонерів 7.06.2006 р. рішень про приєднання ТОВ «Торговий дім «Запоріжсталь», Підприємства з іноземними інвестиціями ТОВ «Стіл Трек», ТОВ «Торговий будинок вогнетривів», ТОВ «ВТІ Запоріжсталь – Інвест Торгпром», ТОВ «Центросталь» до ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь» та рішення про збільшення статутного фонду на 450 млн. грн. та емісію 1 млрд. 800 млн. акцій номінальною вартістю 0,25 грн. на величину статутних капіталів товариств, що приєднуються, для обміну часток учасників зазначених товариств на акції додаткової емісії ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь», було істотно зменшено частку позивача у статутному капіталі емітента.

3.1.3. Позов про здійснення обов'язкового викупу голосуючих акцій АТ на підставі ч. 3 ст. 68 Закону «Про АТ» **на вимогу акціонера**, який зареєструвався для участі у загальних зборах та голосував проти прийняття загальними зборами рішень, визначених ч. 1 ст. 68 Закону «Про АТ». Акціонери, які не з'явилися на збори, або не голосували «проти» (голосували «за» або утрималися від голосування) такого права не набувають¹.

Постановою ВГСУ від 18.01.2011 р. у справі № 16/81 за позовом ТОВ «Берегиня» до ПАТ «Автокразбанк» про зобов'язання здійснити обов'язковий викуп акцій було залишено в силі постанову Харківського апеляційного господарського суду від 18.10.2010 р. про задоволення позову на підставі ст. 68 Закону України «Про АТ», оскільки позивач був присутній на загальних зборах акціонерів, які відбулися 31.03.2010 р., та голосував проти прийняття загальними

¹ Кравчук В. М. Вказ. праця. – С. 14.

зборами рішення про зміну розміру статутного капіталу¹.

Відповідно до ч. 3 ст. 69 Закону «Про АТ», протягом 30 днів після отримання вимоги акціонера про обов'язковий викуп акцій товариство здійснює оплату вартості акцій за ціною викупу, зазначеною у повідомленні про право вимоги обов'язкового викупу акцій, що належать акціонеру, а відповідний акціонер повинен вчинити усі дії, необхідні для набуття АТ права власності на акції, обов'язкового викупу яких він вимагає. Договір між АТ та акціонером про обов'язковий викуп товариством належних йому акцій укладається в письмовій формі (ч.1 ст.69 Закону України «Про АТ»).

Ч. 1 ст. 69 Закону «Про АТ» передбачено, що ціна викупу акцій не може бути меншою, ніж їх ринкова вартість, визначену відповідано до ст. 8 Закону «Про АТ»². П. 9 р. 1 Положення про порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного АТ передбачає, що викуп акцій здійснюється за ціною, що дорівнює ринковій вартості акцій, якщо вища ціна викупу не затверджена рішенням загальних зборів акціонерів або наглядової ради. Ціна викупу акцій розраховується станом на день, що передує дню опублікування повідомлення про скликання загальних зборів, на яких було прийнято рішення, яке стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій. Вимагати обов'язкового викупу акцій у порядку ст. 68 Закону «Про АТ» є правом акціонера; ціна викупу акцій є істотною умовою договору про обов'язковий викуп АТ належних йому акцій, недосягнення згоди за якою має наслідком неукладеність договору викупу акцій і підставою для відмови у позові³.

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 18 січня 2011 р. у справі № 16/81 за позовом ТОВ «Берегиня» до ПАТ «Автокразбанк» про зобов'язання здійснити обов'язковий викуп акцій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3098309.html.

² Див.: ст. 8 Закону «Про АТ», Про порядок застосування розділу XII Закону України «Про АТ» щодо здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством розміщених ним акцій : Роз'яснення ДКЦПФР №7 від 10 серпня 2010 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/activities/corpmanagement>.

³ Див., наприклад: Постанова Вищого господарського суду України від 19 червня 2012 р. у справі № 57/355 за позовом ТОВ «Бауман Трейд» до ПАТ «Всеукраїнський Акціонерний Банк» про визнання договору укладеним та стягнення 333080224,80 грн. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-57-355-motornij-o-a-24-04-2012-majnovi-spori-s>; Рішення Господарського суду м. Севастополя від 16 січня 2014 р. у справі № 919/877/13 за позовом ПАТ по газопостачанню та газифікації «Дніпропетровськгаз» до ТОВ «Рибфлот» про врегулювання розбіжностей при

Інші підстави, в тому числі відміна АТ рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій, не можуть припиняти зобов'язання АТ щодо обов'язкового викупу акцій на вимогу акціонера¹. Так, рішенням Господарського суду Полтавської області від 22.12.2011 р. у справі №18/2890/11 було відмовлено у позові щодо визнання договору купівлі-продажу простих іменних акцій ПАТ «Автокразбанк» в кількості 3032500 шт. за ціною 30325,00 грн. укладеним та у зобов'язанні відповідача здійснити усі дії, необхідні для набуття позивачем ПАТ «Автокразбанк» права власності на зазначені цінні папери. Судом було встановлено, що відповідач на підставі участі і голосування проти рішення загальних зборів акціонерів ПАТ «Автокразбанк» від 31.03.2011 року про збільшення статутного капіталу, подав вимогу про обов'язковий викуп акцій (06.04.2011р.), а потім договір про викуп акцій по ціні 0,07 грн. за одну акцію, на загальну суму 212275 грн., але відповіді від позивача не отримав. Позивач ПАТ «Автокразбанк» 09.08.2011 р. на позачергових зборах відмінив рішення від 31.03.2011 року і прийняв нове рішення про збільшення статутного капіталу ПАТ «Автокразбанк», що надало можливість спробувати зменшити ціну викупу акцій шляхом затвердження протоколом Наглядової ради товариства №42 від 06.07.2011 р. ринкової ціни акцій ПАТ «Автокразбанк» на рівні 0,01 грн. за одну акцію на підставі торгів акціями на ФБ «Перспектива» у період з 30.06.2011 року по 05.07.2011 року²:

Відповідно до ч. 3 ст. 70 Закону «Про АТ» якщо на дату проведення загальних зборів неможливо визначити, які значні

укладенні договору. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-919-877-13-pogrebnyak-oleksij-stanisлавovich-16-01-2014-inshij-s;> Постанова Одеського апеляційного господарського суду від 24 січня 2013 р. у справі № 5024/1448/2012 за позовом до ПАТ «Дім марочних коньяків «Таврія» про зобов'язання викупити акції шляхом укладення договору про викуп акцій в редакції відповідача з урахуванням протоколу розбіжностей. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-5024-1448-2012-bandura-l-i-24-01-2013-inshi-pozadogovirni-nemajnovi-spori-s.>

¹ Див.: п. 12 Роз'яснення ДКЦПФР №7 від 10.08.2010 року «Про порядок застосування розділу XII Закону України «Про АТ» щодо здійснення обов'язкового викупу акціонерним товариством розміщених ним акцій».

² Рішення Господарського суду Полтавської області від 22 грудня 2011 р. у справі №18/2890/11 за позовом ПАТ «Автокразбанк» про визнання договору купівлі-продажу простих іменних акцій укладеним та зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-18-2890-11-bosij-v-p-22-12-2011-inshi-pozadogovirni-nemajnovi-spori-s.>

правочини вчинятимуться АТ у ході поточної господарської діяльності, загальні збори можуть прийняти рішення про попереднє схвалення значних правочинів, які можуть вчинятися товариством протягом не більш як одного року з дати прийняття такого рішення, із зазначенням характеру правочинів та їх граничної сукупної вартості. Отже, законодавець розмежовує поняття «рішення про надання згоди на вчинення значного правочину» та «рішення про попереднє схвалення значних правочинів». Прийняття загальними зборами акціонерів рішення про надання згоди на вчинення значного правочину кореспондує виконавчому органу товариства обов'язок вчинити конкретний значний правочин, а про попереднє схвалення значних правочинів, які можуть ним вчинятися протягом року, означає лише згоду на можливість вчинення значних правочинів у майбутньому. Це не має наслідком реального настання юридичного факту, з яким закон пов'язує виникнення в АТ обов'язку здійснити викуп акцій акціонера. Така позиція видається обґрунтованою, проте знаходить як підтвердження, так і спростування в судовій практиці. ВГСУ у постанові від 24.05.2012 р. у справі № 7/5005/13431/2011¹ та ВСУ у постанові 21.05.2013 року у справі № 07/5026/796/2012² визначають, що рішення про попереднє схвалення значних правочинів відповідно до п. 2 ч. 1 ст. 68 Закону «Про АТ» не є підставою для здійснення обов'язкового викупу належних акціонерів акцій, якщо він голосував проти прийняття загальними зборами відповідного рішення. В той же час, на думку колегії ВГСУ, що висловлена в постанові від 23.01.2013 р. у справі № 07/5026/796/2012³, кожний акціонер – власник простих акцій АТ, у разі голосування на загальних зборах проти прийняття рішення про вчинення АТ значного правочину, враховуючи, що загальні збори вправі прийняти як рішення про вчинення значного правочину, так і

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 24 травня 2012 р. у справі №7/5005/13431/2011 за позовом ПАТ «ЗНКІФ «Преміум-фонд» до ПАТ «Нікопольський завод феросплавів» про визнання права вимагати здійснення обов'язкового викупу акцій. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://document.ua/pro-zdiisnennja-obovjazkovogo-vikupu-akcii-doc144315.html>.

² Постанова Верховного суду України 21 травня 2013 р. у справі № 07/5026/796/2012 за позовом ТОВ «Фортекс» до ПАТ «Смілянське автотранспортне підприємство 17128» про зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/VS130186.html.

³ Постанова Вищого господарського суду України від 23 січня 2013 р. у справі № 07/5026/796/2012 за позовом ТОВ «Фортекс» до ПАТ «Смілянське автотранспортне підприємство 17128» про зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3963492.html.

рішення про попереднє схвалення значних правочинів, має право вимагати здійснення обов'язкового викупу АТ належних йому голосуючих акцій, оскільки прийняття вказаних рішень в обох випадках не зобов'язує вчинити значний правочин, а лише надає дозвіл виконавчому органу АТ на вчинення такого правочину, що і обумовлює однакові правові наслідки для акціонерів, які не згодні з таким рішенням.

З метою захисту прав та законних інтересів акціонерів А. В. Габов пропонує доповнити перелік підстав обов'язкового викупу акцій АТ на вимогу акціонера викупом у випадку делістингу акцій¹.

3.1.4. Позов про захист прав та законних інтересів акціонера та/або інвестора. До цієї категорії справ можна віднести позови про оскарження дій органів управління АТ, рішень емітента, позов про спонукання до виконання АТ дій з надання інформації про діяльність АТ (ст. 116 ЦК, ч. 1 ст. 88 ГК, ст. 78 Закону «Про АТ»), регулярної та особливої інформації про емітента (ст. 40, 41 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок»), інформації про діяльність професійного учасника фондового ринку; визнання недійсними правочинів, укладених виконавчим органом товариства.

Документи, які надаються акціонерам, та документи, з якими акціонери можуть ознайомитися під час підготовки до загальних зборів визначаються ст. 36 Закону «Про АТ». АТ забезпечує кожному акціонеру доступ до документів, визначених п.п. 1-3, 5-11, 13, 14, 16 і 17 ч. 1 ст. 77 Закону «Про АТ». Зі змісту ст. 9 Закону «Про інформацію» суди не вправі зобов'язувати товариство надати інші документи про діяльність товариства, оскільки це є незаконним втручанням у внутрішню господарську діяльність товариства. Учасник (акціонер) товариства може вимагати надання інформації про діяльність товариства з дати, коли він набув статусу учасника (акціонера). У разі, якщо товариством визначено порядок доступу до інформації про діяльність товариства відповідно до вимог ст.ст. 33, 35 Закону України «Про інформацію» та роз'яснень ДКЦПФР від 29 жовтня 2002 р. № 5 «Про порядок застосування пункту «г» статті 10 Закону України «Про господарські товариства», акціонер товариства може реалізувати своє право на отримання інформації в установленому порядку (п. 36, 37 Постанови Пленуму ВСУ №13 від

¹ Габов А. В. Доклад / Круглый стол «Корпорации на рынке ценных бумаг» 15 ноября 2011 г. – М. : Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова. Юридический факультет. – 2011.

24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

Акціонери (учасники) господарського товариства не вправі звертатися до суду за захистом прав та інтересів інших акціонерів (учасників) поза відносинами представництва, а також обґрунтовувати свої вимоги порушенням прав інших акціонерів (учасників) товариства. Не можна задовольняти позовні вимоги щодо захисту права, яке може бути порушено у майбутньому і щодо якого невідомо, чи буде воно порушено, зокрема, вимоги про припинення дій шляхом заборони чинити перешкоди позивачу в участі у загальних зборах на майбутнє (п. 11 Постанови Пленуму ВСУ № 13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

Право скликання позачергових загальних зборів наглядовою радою на вимогу акціонерів (акціонера), які на день подання вимоги сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства, передбачено п. 4 ч. 1 ст. 47 Закону «Про АТ». Не підлягають задоволенню позови акціонерів про зобов'язання скликати позачергові загальні збори, оскільки закон надає акціонерам, які володіють більш як 10 % голосів, право самостійно скликати позачергові загальні збори у разі, якщо правління не виконує їх вимоги (П. 23 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»). Так, постановою ВГСУ від 13.10.2005 року № 6\240 за позовом ТОВ «Стіліт» до ДКЦПФР, ТОВ «Інкомсток», ВАТ «Ново московський ремонтно-механічний завод», третя особа: ТОВ «Мультітрейд» про визнання недійсним рішення загальних зборів залишено без змін постанову Київського апеляційного господарського суду від 01.06.2005 року по даній справі. Встановлено, що скликання та проведення загальних зборів акціонерів ВАТ «Новомосковський ремонтно-механічний завод» особою, що володіє більше 10 % акцій ТОВ «Мультітрейд», відповідає ст.ст. 43, 45 Закону «Про господарські товариства»¹.

До компетенції судів не належить вирішення спорів про включення акціонера до складу наглядової ради чи його виключення. Обрання та відкликання членів наглядової ради належить до

¹ Узагальнення судової практики зі спорів, пов'язаних з реалізацією та захистом корпоративних прав. Юридичне управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/.../Materials_SSMSC.doc.

виключної компетенції загальних зборів товариства (п. 39 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

3.1.5. Позов про виплату акціонеру (учаснику) частки прибутку (дивідендів). Господарські суди вправі приймати рішення щодо виплати акціонеру (учаснику) частки прибутку (дивідендів) лише у разі невикплати товариством дивідендів на підставі рішення загальних зборів або їх виплати в меншому розмірі, ніж передбачено відповідним рішенням. Так, рішенням господарського суду міста Києва від 17.11.2009 р. залишеним без змін Постановою Київського апеляційного господарського суду від 17.03.2010 р. та Постановою ВГСУ від 15.07.2010 р. у справі № 38/332 за позовом ТОВ «Фінансова компанія «Тект-Ріелті» до ВАТ «Домобудівний комбінат № 4» стягнуто борг з виплати дивідендів за 2006 рік з урахуванням встановленого індексу інфляції в сумі 6105,75 грн. та 3% річних в сумі 218,35 грн. на підставі прийнятого 18.04.2007 р. загальними зборами ВАТ «Домобудівний комбінат № 4» рішення про виплату дивідендів за 2006 рік у розмірі 10,9 коп. на одну акцію з урахуванням податку та реєстру власників іменних цінних паперів станом на 01.07.2007, за яким позивач є власником цінних паперів ВАТ «Домобудівний комбінат №4» в кількості 99 950 штук як клієнт номінального утримувача¹. У разі, якщо загальні збори прийняли рішення не розподіляти прибуток товариства, господарський суд не може підміняти вищий орган управління товариства і втручатися у господарську діяльність товариства. Судам необхідно враховувати умови та порядок розподілу та виплати дивідендів, а також обмеження на їх виплату, встановлені ч. 3 ст. 158 ЦК України, ст. 31 Закону «Про АТ» щодо випадків, коли АТ не має права оголошувати та виплачувати дивіденди (п. 35 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

Законом України від 19.03.2015 р. «Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства»² ч. 2 ст. 30 Закону «Про АТ» доповнено новим абзацем, який впроваджує позасудовий спосіб

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 15 липня 2010 р. у справі № 38/332 за позовом ТОВ «Фінансова компанія «Тект-Ріелті» до ВАТ «Домобудівний комбінат № 4» про стягнення боргу. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-38-332-samusenko-s-s-15-07-2010-inshij-spir-pro-obig-cinnix-paperv-s>.

² Про внесення змін до Закону України «Про акціонерні товариства»: Закон України від 19.03.2015 р. № 272-VIII / Офіційний вісник України. – 2015. – № 25. – Ст. 726.

захисту права акціонера у разі невиконання АТ у строк визначений ч. 2 ст. 30 Закону «Про АТ» або у менший строк, установлений загальними зборами АТ, оголошених дивідендів – звернення до нотаріуса щодо вчинення виконавчого напису нотаріуса на документах, за якими стягнення заборгованості здійснюється у безспірному порядку згідно з переліком, встановленим КМУ.

3.1.5. позов про визнання недійсним правочину, щодо якого є заінтересованість, як такого, що порушує інтереси товариства (ст. 71 Закону «Про АТ»). В п. 2 резолютивної частини рішення Конституційного Суду України від 1.12.2004 р. № 18-рп/2004 у справі за конституційним поданням 50 народних депутатів України щодо офіційного тлумачення окремих положень ч. 1 ст. 4 ЦПК України (справа про охоронюваний законом інтерес) зазначено, що акціонер може захищати свої права та охоронювані законом інтереси шляхом звернення до суду у випадку їх порушення, оспорювання чи невизнання самим АТ, учасником якого він є, органами чи іншими акціонерами цього товариства... Права та охоронювані законом інтереси АТ не можуть вважатися тотожними простій сукупності індивідуальних охоронюваних законом інтересів його акціонерів. Законом не передбачено право акціонера (учасника) товариства звертатися до суду за захистом прав чи охоронюваних законом інтересів товариства поза відносинами представництва¹.

Однак, дедалі частіше, у науковій літературі та на практиці можна зустріти позицію, що такий позов може бути поданий як самим АТ, так і будь-ким з його акціонерів². Акціонер товариства є заінтересованою особою в розумінні ст. 215 ЦК України, а отже, може пред'явити позов про визнання недійсним правочину, щодо вчинення якого є заінтересованість, у випадку порушення передбаченої законом процедури його укладення³. ЦК України не дає

¹ Див.: п.п. 11, 51 Постанови Пленуму ВСУ «Про практику розгляду судами корпоративних спорів» від 24.10.2008 року; Про деякі питання практики застосування у вирішенні спорів окремих норм процесуального права : інформаційний лист Вищого Господарського суду України №01-08/631 від 27 листопада 2009 р. (за матеріалами справ, розглянутих Верховним Судом України). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

² Боднар Т. В. Правочини акціонерних товариств, щодо вчинення яких є заінтересованість / Т. В. Боднар // Юридична Україна. – 2009. – № 2. – С. 40.

³ Див.: Капеліст М. М. Захист інтересів суб'єктів вітчизняної економіки при укладанні правочинів, щодо вчинення яких є заінтересованість, з юридичними особами Російської Федерації / М. М. Капеліст // Международная научно-практическая интернет-конференция «Экономико-правовые исследования в XXI

визначення поняття «заінтересована особа». Тому коло заінтересованих осіб має з'ясуватися в кожному конкретному випадку в залежності від обставин справи та правових норм, які підлягають застосуванню до спірних правовідносин¹. ВСУ визнає заінтересованою особу, права якої вже були порушені на момент звернення до суду². У контексті визнання значних правочинів недійсними такими заінтересованими особами цілком можна визнати акціонерів (учасників) товариства³. Адже знецінення акцій внаслідок вчинення значного правочину є очевидним. Отже, акціонер (учасник) стає заінтересованою особою⁴.

Необхідність впровадження *непрямого (похідного) позову як засобу захисту корпоративних прав і охоронюваних законом інтересів учасника корпорації та механізму притягнення до відповідальності посадових осіб товариства, що подається учасником корпорації, не уповноваженим діяти від імені корпорації, в її інтересах*, активно дискутується у науковій літературі⁵.

веке». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.hozpravo.com.ua/conferences/arhiv/uchastnik.php?ELEMENT_ID=566&ID=593;

Постанова Вищого господарського суду України від 21 червня 2011 р. у справі № 17/77. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/16464906>.

¹ Про деякі питання практики застосування норм Цивільного та Господарського кодексів України : Лист Вищого господарського суду України від 07 квітня 2008 р. № 01-8/211 // Вісник господарського судочинства. – 2008. – № 3.

² Практика розгляду судами цивільних справ про визнання правочинів недійсними : Лист Верховного суду України від 24 листопада 2008 р. // Вісник Верховного Суду України. – 2009. – № 1.

³ Белкин М., Белкин Л. Как акционеру защититься от совершения мажоритарием невыгодных для АО значительных сделок? / М. Белкин, Л. Белкин // Акционерный вестник. – 2009. – № 6 (11). – С. 56.

⁴ Ковалишин О. Р. Судовий захист корпоративних прав : дис. ... канд. юрид наук : 12.00.04 / О. Р. Ковалишин. – Київ, 2013. – С. 56.

⁵ Див.: Ковалишин О. Р. Вказ. праця. – С. 48 – 62; Вінник О. М. Публічні та приватні інтереси в господарських товариствах : проблеми правового забезпечення / О. М. Вінник. – К. : Атіка, 2003. – С. 216; Карнаух Т. Непрямі позови у практиці вирішення корпоративних конфліктів / Т. Карнаух // Юридичний вісник України. – 2008. – № 52 (704). – С. 48; Корпоративне управління : монографія / І. В. Спасибо-Фатєєва, О. Р. Кібенко, В. Борисова; за ред. проф. І. В. Спасибо-Фатєєвої. – Х.: Право, 2007. – С. 293; Луць В. В. Деякі питання здійснення та захисту корпоративних прав в Україні / В. В. Луць // Наше право. – № 2. – 2008. – С. 27 – 28; Воловик О. А. Забезпечення загальнокорпоративних інтересів: напрями вдосконалення процесуального законодавства / О. А. Воловик // Юридична Україна. – 2004. – № 5. – С. 44; Кібенко Е. Р. Корпоративное право Украины : учеб. пособие / Е. Р. Кібенко. – Х.: Эспада, 2001. – С. 185; Демченко С. Ф. Вдосконалення Закону України «Про АТ» як чинник ефективності господарського судочинства / С. Ф. Демченко // Вісник господарського судочинства. – 2010. – № 1. – С. 102; Островська Л. А. Непрямі

Конструкція непрямого (похідного) позову нещодавно знайшла втілення в законодавстві¹. Передумови для реалізації конструкції непрямого позову закладені ч. 3 ст. 92 ЦК України, яка передбачає солідарну відповідальність членів органу юридичної особи та інших осіб, які відповідно до закону чи установчих документів виступають від імені юридичної особи, за збитки, завдані ними юридичній особі, та ч. 2 ст. 63 Закону «Про АТ», яка закріплює відповідальність посадових осіб органів АТ перед товариством за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), згідно із законом. П. 1.2. Рекомендацій Президії ВГСУ № 04-5/14 від 28.12.2007 року «Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин» зазначено, що до корпоративних спорів належать також спори за позовами учасників (акціонерів) господарських товариств про визнання недійсними правочинів, укладених товариством, якщо позивач обґрунтовує позовні вимоги порушенням його корпоративних прав або інтересів.

О. Р. Ковалишин пропонує визначити мінімальну частку (кількість акцій), володіючи якими учасник товариства набуває право на позов з метою уникнення зловживання акціонером правом на позов². У Російській Федерації згідно п. 5 ст. 71 Закону РФ «Про АТ», правом на непрямий позов володіють акціонер (група акціонерів), які є власниками не менше 1 відсотків голосів товариства³. Такий самий розмір частки в статутному капіталі необхідно мати для пред'явлення позову до органів управління компанії в ФРН. У Чеській Республіці, Італії, Іспанії, Словаччині цей ценз становить – 5%, а в Австрії, Болгарії, Угорщині, Словенії та Швеції – 10%⁴.

У Російській Федерації ч. 1 ст. 84 Федерального закону «Про акціонерні товариства»⁵ прямо закріплює можливість визнання

(похідні) позови: міжнародний досвід та законодавство України : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Л. А. Островська. – Одеса, 2008. – 187 с. та ін.

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів: Закон України від 7 квітня 2015 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=2259&skl=9.

² Ковалишин О. Р. Вказ. праця. – С. 58, 59.

³ Шапкина Г. С. О применении акционерного законодательства / Г. С. Шапкина // Вестник ВАС РФ. – 2004. – № 2. – С. 117.

⁴ Островська Л. А. Вказ. праця. – С. 117.

⁵ Об акционерных обществах : Федеральный закон Российской Федерации от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ // [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/>.

недійсним правочину, щодо вчинення якого є заінтересованість, за позовом акціонера або товариства. З метою уникнення зловживання акціонером правом на позов законодавець визначає обставини, при вставленні хоча б однієї з яких суд відмовляє у задоволенні вимог про визнання недійсним правочину, щодо вчинення якого є заінтересованість: 1) голосування акціонера, не заінтересованого в укладанні даного правочину і який звернувся з позовом про визнання правочину недійсним, навіть якщо б він приймав участь в голосуванні з цього питання, не могло вплинути на результати голосування; 2) не доведено, що укладення даного правочину спричинило або може спричинити заподіяння збитків товариству або акціонеру, який звернувся з позовом, або виникнення інших несприятливих наслідків для них; 3) на момент розгляду справи в суді надані докази наступного схвалення даного правочину за правилами, передбаченим Федеральним законом; 4) при розгляді справи в суді доведено, що інша сторона за даним правочином не знала і не повинна була знати про його укладення з порушенням передбачених Федеральним законом вимог до нього.

3.2. *Позови про зобов'язання вчинити певні дії*, зокрема:

3.2.1 позов про внесення змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів. Зазначена вимога може мати як самостійний так і додатковий характер до основного позову про визнання угоди недійсною та витребування безпідставно набутого майна. Зокрема, рішенням Господарського суду Полтавської області від 13.03.2009 р. у справі №17/1 про визнання недійсною угоди по придбанню 426293985 штук простих іменних акцій ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта» від 09.09.1999 р. та витребування безпідставно набутого майна (цінних паперів) залишеним без змін Постановою ВГСУ від 25.08.2009 р. задоволено додаткову позовну вимогу та зобов'язано ЗАТ «Інформсистема» внести до системи реєстру власників іменних цінних паперів ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта» запис про переміщення (про перехід права власності) 426293985 штук простих іменних акцій ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта» з особового рахунку номінального утримувача АБ «ІНГ Банк Україна» на особовий рахунок ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта». Зобов'язано АБ «ІНГ Банк Україна» списати з рахунку в цінних паперах Міністерства земельних та майнових відносин Республіки Татарстан 426293985 шт. простих іменних акцій ЗАТ ТФПНК «Укртатнафта»¹.

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 25 серпня 2009 р. у справі № 17/1 за позовом ЗАТ «Транснаціональної фінансово-промислової нафтової

Відповідно до п. 4 ч. 1 ст. 12 ГПК України зазначена категорія справ підвідомча господарським судам і в тому разі, якщо однією з осіб, які беруть участь у справі, є фізична особа;

3.2.2. позов про передання системи ведення реєстра від реєстратора емітенту або іншому реєстратору (депозитарній установі) внаслідок порушень при укладанні або виконанні договору, змін законодавства та інших змін, обумовлених особливостями відносин професійних учасників ринку цінних паперів з їх клієнтами. Господарським судом м. Києва у справі № 3/531-2004 від 16.01.2004 р. винесено ухвалу про вжиття запобіжного заходу відповідно до якої систему реєстру власників акцій, випущених позивачем, було витребувано у реєстратора «Б» та передано на відповідальне зберігання реєстратору «С», з яким емітент уклав договір на ведення реєстру¹. Судом ухвалено фактичну передачу реєстру від одного реєстратора іншому. Хоча згідно ст. 9 Закону «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» чинного на момент виникнення спірних правовідносин, рішення про передачу ведення реєстру, могло бути прийняте виключно загальними зборами акціонерів. Зміна реєстратора в АТ є одним із способів набуття контролю над управлінням товариством та здійснюється досліджуваним судовим способом у випадку, коли змінити реєстратора законним шляхом (скликання загальних зборів акціонерів та прийняття відповідного рішення) особа, яка має намір контролювати товариство, не має можливості. Наразі вирішення питання про прийняття рішення про обрання (заміну) депозитарної установи та затвердження умов договору, що укладатиметься з ним, віднесене до виключної компетенції наглядової ради АТ (п. 21 ч. 2 ст. 52 Закону «Про АТ»);

3.2.3. позов про зобов'язання здійснити переказ/зарахування цінних паперів з/на рахунок у цінних паперах. Так, рішенням Господарського суду міста Києва від 20.09.2011 р., залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 10.01.2012 р. та Постановою ВГСУ від 22.05.2012 р. у справі №13/259 за позовом АТ холдингової компанії «Київміськбуд» до

компанії «Укртатнафта» до Міністерства земельних і майнових відносин Республіки Татарстан, ЗАТ «Інформсистема», АБ «ІНГ Банк України» про визнання недійсною угоди. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_2677360.html.

¹ Судова практика на ринку цінних паперів. [Електронний ресурс]. Режим доступу : www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/088.htm.

ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів», ПАТ «Комерційний банк «Глобус» про зобов'язання вчинити дії щодо відновлення права власності позивача на прості іменні акції відповідно до постанови Київського апеляційного господарського суду від 24.03.2011 р. зі справи № 6/520 позовні вимоги задоволено у повному обсязі; зобов'язано здійснити переказ простих іменних акцій з рахунку у цінних паперах зберігача ТОВ «Фондова спілка «Україна» № 001220, відкритого у ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів», на рахунок у цінних паперах АТ ХК «Київміськбуд» № 003045, відкритий у зберігача ПАТ «Комерційний банк «Глобус»; зобов'язано ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів» здійснити переказ простих іменних акцій з рахунку у цінних паперах зберігача ПАТ «Асвіо Банк», відкритого у ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів», на рахунок у цінних паперах АТ ХК «Київміськбуд» № 003045, відкритий у зберігача ПАТ «Комерційний банк «Глобус»; зобов'язано ПАТ «Комерційний банк «Глобус» зарахувати на рахунок в цінних паперах № 003045, відкритий АТ ХК «Київміськбуд», прості іменні акції та скасувати всі операції та записи в системі депозитарного обліку, у тому числі операції зарахування цінних паперів на рахунки покупців, переміщення цінних паперів на інші рахунки, списання цінних паперів з рахунків, що були вчинені після 28.09.2010 р. з простими іменними акціями зазначених в рішенні суду емітентів¹;

3.2.4 позов про зобов'язання зворотнього викупу цінних паперів. Так, рішенням господарського суду міста Києва від 25.01.2010 р. у справі № 4/167-6/377 залишеним без змін постановою Київського апеляційного господарського суду від 17.05.2010 р. та постановою ВГСУ від 27.10.2010 р.² у задоволенні позову ТОВ «ІБК «Місто» до УК «Екосорб» про зобов'язання здійснити зворотній викуп облігацій у кількості 1806 штук за 26463318,00 грн. відмовлено, оскільки позивачем не доведено, що він в порядку, передбаченому інформацією про випуск облігацій та чинним

¹ Постанова Вищого господарського суду України від 22 травня 2012 р. у справі №13/259 за позовом Акціонерного товариства холдингової компанії «Київміськбуд» до ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів», ПАТ «Комерційний банк «Глобус» про зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_3702959.html.

² Постанова Вищого господарського суду України від 27 жовтня 2010 р. у справі № 4/167-6/377 за позовом ТОВ «ІБК «Місто» до УК «Екосорб» про зобов'язання здійснити зворотній викуп облігацій [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://vgsu.arbitr.gov.ua/docs/28_2899648.html.

законодавством, звернувся до емітента з вимогою здійснити зворотній викуп облігацій протягом 30 днів з моменту його звернення, а проект договору зворотнього викупу, направлений ТОВ «ІБК «Місто» на адресу УК «Екосорб», не містив умов, визначених Законом «Про цінні папери та фондовий ринок», про порядок зворотнього викупу цінних паперів;

3.3. позов про встановлення факту втрати системи реєстру власників іменних цінних паперів певного випуску з метою відновлення емітентом інформації про власників іменних цінних паперів певного випуску (реєстру власників іменних цінних паперів). Зазначена категорія справ належить до позовів про встановлення фактів, що мають юридичне значення (ст. 256 – 259 ЦПК України). Наприклад, рішенням Святошинського районного суду м. Києва від 26.04.2010 р. у справі №2-1029 -1/10 за позовом фізичних осіб – акціонерів до АТЗТ «Капітал-транс», треті особи: ДКЦПФР, ТОВ «Роялті-Реєстр» про встановлення факту втрати реєстру та зобов'язання вчинити відповідні дії позов, задоволено частково; встановлено факт утрати системи реєстру акціонерів АТЗТ «Капітал-транс» без можливості її відновлення власними силами реєстроутримувача¹. Механізм відновлення системи реєстру на підставі рішення суду про встановлення факту втрати системи реєстру власників іменних цінних паперів певного випуску, що набрало законної сили, врегульовано рішенням НКЦПФР від 24.06.2014 р. № 805 «Про затвердження Порядку забезпечення інтересів власників іменних цінних паперів у разі відсутності документів системи реєстру власників іменних цінних паперів певного випуску».

4. Адміністративні судові засоби (адміністративний позов).

Адміністративні судові засоби захисту прав учасників фондового ринку застосовуються у порядку господарського або адміністративного судочинства, що вимагає розмежування компетенції господарських та адміністративних судів та визначення поняття адміністративний позов.

Адміністративний позов – це звернення до адміністративного суду про захист прав, свобод та інтересів у публічно-правових

¹ Рішення Святошинського районного суду м. Києва від 26 квітня 2010 р. у справі №2-1029 -1/10 за позовом фізичних осіб – акціонерів до АТЗТ «Капітал-транс» про встановлення факту втрати реєстру та зобов'язання вчинити дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-rishennya-2-1029-1-10-kirilyuk-galina-mikola-vna-26-04-2010-ne-viznachenno-s>.

відносинах (п. 6 ч. 1 ст. 3 Кодексу адміністративного судочинства України від 06.07.2005 р. (далі – КАС України)), тобто процесуальний засіб порушення провадження у справі в адміністративному суді.

Дослідженню адміністративної юстиції як особливого порядку вирішення публічно-правових спорів присвячені дослідження В. Б. Авер'янов, Ю. П. Битяка, О. А. Белянєвич, Л. В. Бринцевої, М. Жернакова, С. В. Ківалова, А. Г. Кучереної, В. А. Сьоміної, В. І. Татькова, Ю. О. Тихомирова, Н. А. Хаманєвої, Н. Є. Хлібороба, Д. М. Чечота та ін.

П. 1 ч. 1 ст. 3 КАС України визначено, що справа адміністративної юрисдикції – це переданий на вирішення адміністративного суду публічно-правовий спір із відповідним суб'єктним складом, тобто за участю суб'єкта владних повноважень. Вчені звертають увагу на помилкові ототожнення понять «адміністративно-правовий спір» і «публічно-правовий спір»¹. Вони не співвідносяться як родове та видове поняття, є рівно порядковими поняттями і видовими категоріями по відношенню до спільної родової категорії: «юридичний конфлікт»². У вузькому розумінні спір є адміністративним, якщо юридичне питання, що становить зміст спору, – це питання адміністративного права³. В останні роки в адміністративно-правовій літературі поширення набуло широке розуміння відповідно до якого публічно-правовий спір виникає з усіх відносин публічно-правового характеру у сфері державного управління⁴, а поняття «спори, що виникають з адміністративно-правових відносин» має умовний характер, оскільки до його предмета включаються не лише спірні адміністративно-правові, а й

¹ Кучерена А. Г. Административная юстиция в механизме защиты прав и свобод человека и гражданина Российской Федерации : автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.14 / А. Г. Кучерена. – М., 1998. – С. 23 – 24.

² Бринцева Л. В. Адміністративно-правові спори : загальна характеристика та адміністративний порядок їх вирішення : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / Л. В. Бринцева; Нац. ун-т «Юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого». – Х., 2012. – С. 8.

³ Див.: Чечот Д. М. Неисковые производства / Д. М. Чечот. – М. : Юрид. лит., 1973. – С. 10; Хаманева Н. Ю. Теоретические проблемы административно-правового спора / Н. Ю. Хаманева // Государство и право. – 1998. – № 12. – С. 30.

⁴ Сьоміна В. А. Проблеми законодавчого регулювання та практики та практики розгляду адміністративно-правових спорів : дис. ... канд. юр. наук : 12.00.07 / В. А. Сьоміна. – Х.; Нац. юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого. – 2004. – С. 16 – 17.

інші публічно-правові відносини¹.

Серед ознак адміністративно-правового спору виділяють: характер правовідносин – публічно-управлінська сутність матеріальних відносин між сторонами спору; наявність обов'язкового суб'єкта спору – суб'єкта владних повноважень; імперативний метод правового регулювання матеріальних відносин, з яких виник спір; наявність публічного інтересу хоча б однієї зі сторін спору; ініціювання спору між приватною особою та суб'єктом владних повноважень виключно приватною особою². Аналізуючи наведені ознаки Л. Бринцева приходять до висновку, що адміністративно-правовими можна назвати всі спори, що виникають із публічних управлінських правовідносин: адміністративних, екологічних, фінансових, господарських тощо³. Поділяємо точку зору О. А. Беяневич, про те, що обов'язковою ознакою позовної форми захисту в адміністративному суді повинна бути наявність *спору про право публічне*, тобто спору про права й обов'язки у публічних правовідносинах⁴. Характер суб'єктивного права, яке порушено, має вирішальне значення для визначення питань підсудності справи⁵.

Предметом позовного провадження традиційно виступає спір про суб'єктивне право цивільне, взаємне становище учасників якого характеризується рівністю й диспозитивністю. Так, І. М. Зайцев визначав господарський спір як правовий конфлікт організацій із рівною правосуб'єктністю, який може бути врегульований сторонами або вирішений у позовному провадженні⁶. Наявність

¹ Див.: Зеленцов А. Б. Административно-правовой спор (теоретико-методологические подходы к исследованию) / А. Б. Зеленцов // Правоведение. – 2000. – № 1. – С. 74; Чечина Н. А. Рассмотрение судами дел, возникающих из административно-правовых отношений (к проекту ГПК РФ) / Н. А. Чечина / Правоведение. – 1994. – № 5-6. – С. 118.

² Бринцева Л. В. До питання про межі поняття «адміністративно-правовий спір» / Л. В. Бринцева // Право України. – 2007. – № 8. – С. 54 – 56; Бринцева Л. В. Адміністративно-правові спори : загальна характеристика та адміністративний порядок їх вирішення : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / Л. В. Бринцева; Нац. ун-т «Юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого». – Х., 2012. – С. 7.

³ Бринцева Л. В. До питання про межі поняття «адміністративно-правовий спір» / Л. В. Бринцева // Право України. – 2007. – № 8. – С. 54.

⁴ Беяневич О. А. До питання про адміністративний позов / О. А. Беяневич // Вісник Академії правових наук України. – 2012. – № 1 [68]. – С. 140.

⁵ Татьков В. І. Публічно-правовий спір і адміністративно-правовий спір: їх співвідношення / В. І. Татьков // Право України. – 2014. – № 2. – С. 215.

⁶ Зайцев І. М. Сущность хозяйственных споров / И. М. Зайцев. – Саратов : Изд-во Саратов. ун-та, 1974. – С. 24.

публічного інтересу та юридична нерівність сторін в адміністративному спорі, обумовлює те, що стикаються приватні та публічні інтереси. Д. М. Чечот характеризував адміністративну юстицію як порядок розгляду і вирішення у судовій процесуальній формі спорів у сфері адміністративного управління, які виникають між громадянами чи юридичними особами, з одного боку, і адміністративними органами – з другого, що здійснюється юрисдикційними органами, спеціально створеними для вирішення правових спорів¹.

Завданням адміністративного судочинства є захист прав, свобод та інтересів фізичних осіб, прав та інтересів юридичних осіб у сфері публічно-правових відносин від порушень з боку органів державної влади, органів місцевого самоврядування, їхніх посадових і службових осіб, інших суб'єктів при здійсненні ними владних управлінських функцій на основі законодавства, у тому числі на виконання делегованих повноважень шляхом справедливого, неупередженого та своєчасного розгляду адміністративних справ (ч. 1 ст. 2 КАСУ). Ю. Н. Стариков вказує, що головними завданнями адміністративного процесу є поновлення прав і свобод громадян, які порушені публічною владою, забезпечення правопорядку, боротьба із свавіллям посадових осіб органів державної і муніципальної влади². Проте позивачем в адміністративному суді може бути не лише особа, на захист прав, свобод й інтересів якої подано позов, а й суб'єкт владних повноважень, на виконання повноважень якого подається позовна заява до адміністративного суду (п. 8 ч. 1 ст. 3 КАС України). Кількість норм, які наділяють суб'єкта владних повноважень правом звернення до суду із позовом проти суб'єктів господарювання (про застосування адміністративно-господарських санкцій, визнання угод недійсними тощо), є значною³.

Правило про те, що відповідачем в адміністративному суді може бути не тільки держава, а й юридична чи фізична особа значною мірою підриває цілісність ідеї адміністративної юстиції⁴,

¹ Чечот Д. М. Административная юстиция (теоретические проблемы) / Д. М. Чечот. – Л. : Изд-во ЛГУ, 1973. – С. 21.

² Стариков Ю. Н. Административная юстиция. Теория, история, перспективы / Ю. Н. Стариков. – М. : Норма, 2001. – С. 170.

³ Беляневич О. А. До питання про адміністративний позов / О. А. Беляневич // Вісник Академії правових наук України. – 2012. – № 1 [68]. – С. 138

⁴ Аверьянов В., Лук'янець Д., Педько Ю. Кодекс адміністративного судочинства України : необхідність і шляхи усунення концептуально-понятійних вад / В. Аверьянов, Д. Лук'янець, Ю. Педько // Право України. – 2006. – № 3. – С. 10 – 11.

безпідставно і неприпустимо розширює завдання і призначення адміністративного судочинства¹. Якщо позивачем в адміністративному суді виступає суб'єкт владних повноважень, то говорити про наявність спору про право і про суб'єктивні публічні права такого суб'єкта у відносинах із суб'єктом господарювання не можна². Ініціювати спір між приватною особою та суб'єктом владних повноважень у адміністративному суді може виключно приватна особа³. Отже, пропонуємо внести зміни до визначення поняття «справа адміністративної юрисдикції» (п. 1 ч. 1 ст. 3 КАС України), замінивши слова «хоча б однією з сторін» словами «відповідачем».

У чинному законодавстві не використовується термін «публічні права органу державної влади/органу місцевого самоврядування», натомість використовуються терміни «компетенція» та «повноваження». Відповідно до ч. 3 ст. 2 КАСУ у справах щодо оскарження рішень, дій чи бездіяльності суб'єктів владних повноважень адміністративні суди перевіряють, чи прийняті (вчинені) вони: на підставі, у межах повноважень та у спосіб, що передбачені Конституцією та законами (ч. 2 ст. 19 Конституції України), чи використано повноваження з метою, з якою воно надано, тощо. Здійснення управлінських функцій як ознака справи адміністративної юрисдикції (п. 1 ч. 1 ст. 3 та ч. 1 ст. 17 КАСУ) не підтверджує, що суб'єкт владних повноважень, звертаючись до адміністративного суду із позовом до суб'єкта господарювання, перебуває з останнім у стані спору про право або інтерес, а означає – що суб'єкт владних повноважень виконує покладений на нього законом обов'язок (реалізує повноваження та господарську компетенцію)⁴.

Таким чином, *адміністративним судам повинні бути підвідомчі публічно-правові спори про суб'єктивне публічне право. Особливістю суб'єктного складу зазначеної категорії спорів є те, що відповідачем має бути виключно суб'єкт владних повноважень.*

З метою уточнення категорії справ адміністративної юрисдикції пропонуємо: 1) закріпити у ч. 1 ст. 3 КАС України визначення поняття «публічно-правовий спір» – *спір про права й обов'язки*

¹ Татюков В. І. Вказ. праця. – С. 216.

² Беляневич О. А. Вказ. праця. – С. 139, 142.

³ Бринцева Л. В. Адміністративно-правові спори: загальна характеристика та адміністративний порядок їх вирішення : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / Л. В. Бринцева; Нац. ун-т «Юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого». – Х., 2012. – С. 7.

⁴ Беляневич О. А. Вказ. праця. – С. 142.

юридичної або фізичної особи у публічних правовідносинах, пов'язаний з порушенням (загрозою порушення) діями (бездіяльністю) суб'єкта владних повноважень при здійсненні ним дискреційних повноважень суб'єктивних публічних прав, свобод, охоронюваного законом інтересу позивача або створення умов за яких їх реалізація є неможливою; 2) з визначення терміну «адміністративний позов» (п. 6 ч. 1 ст. 3 КАС України) слова «або на виконання повноважень у публічно-правових відносинах» виключити; 3) з визначення терміну «позивач» (п. 8 ч. 1 ст. 3 КАС України) слова «а також суб'єкт владних повноважень, на виконання повноважень якого подана позовна заява до адміністративного суду» виключити; 4) з визначення терміну «відповідач» (п. 9 ч. 1 ст. 3 КАС України) слова «а у випадках, передбачених законом, й інші особи» виключити.

Розглянемо окремі адміністративні позови у фондових охоронних правовідносинах:

4.1. Позов про визнання повністю або частково недійсними актів органів державної влади (зокрема, КМУ, НКЦПФР, ФДМУ, АМК України) **та органів місцевого самоврядування, актів інших суб'єктів**, що суперечать законодавству, ущемляють права та законні інтереси учасника фондового ринку або перешкоджають їх реалізації.

Згідно з ч. 2 ст. 2 КАС України до адміністративних судів можуть бути оскаржені будь-які рішення, дії чи бездіяльність суб'єктів владних повноважень, крім випадків, коли щодо таких рішень, дій чи бездіяльності Конституцією чи законами України встановлено інший порядок судового провадження. Згідно з ч. 2 ст. 4 КАС України юрисдикція адміністративних судів поширюється на всі публічно-правові спори, крім спорів, для яких законом встановлений інший порядок судового вирішення. Зокрема, в силу прямої вказівки ст. 60 Закону України від 11.01.2001 р. «Про захист економічної конкуренції», рішення органів АМК України оскаржуються до господарського суду.

Законом України від 15.12.2006 р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення підсудності справ з питань приватизації та з корпоративних спорів»¹ з п. 1 ч. 1 ст. 12 ГПК України вилучено положення про підвідомчість господарським

¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення підсудності справ з питань приватизації та з корпоративних спорів : Закон України від 15 грудня 2006 р. / Відомості Верховної Ради України. – 2007. – № 9. – Ст. 77.

судам справ у спорах про визнання недійсними актів з підстав, зазначених у законодавстві. До компетенції адміністративних судів віднесено: 1) спори фізичних чи юридичних осіб із суб'єктом владних повноважень щодо оскарження його рішень, дій чи бездіяльності; 2) спори між суб'єктами владних повноважень з приводу реалізації їх компетенції у сфері управління, у тому числі делегованих повноважень, а також спори, які виникають з приводу укладання та виконання адміністративних договорів (пп. 1, 3 ч. 1 ст. 17 КАС України).

Спори про визнання недійсними актів інших органів – не органів державної влади і місцевого самоврядування – залишилися підвідомчі господарським судам (ч. 5 ст. 5; ч. 2 ст. 12; ч. 2 ст. 15; ч. 2 ст. 57; ч. 5 ст. 84 ГПК України). У разі якщо предметом спору є визнання недійсним рішення загальних зборів учасників (акціонерів) товариства, а вимога до суб'єкта владних повноважень є похідною (зокрема, про державну реєстрацію припинення юридичної особи), такий спір є підвідомчим господарським судам. У зв'язку з відсутністю в законодавстві норм про спеціальну підвідомчість (підсудність) спорів, пов'язаних з емісією цінних паперів, розміщенням акцій чи їх обігом, а також часток у статутному (складеному) капіталі товариства, що виникають між акціонерами (учасниками) господарського товариства та товариством (крім передбачених п. 4 ч. 1 ст. 12 ГПК), такі позови повинні приймати господарські суди за правилами статті 1 ГПК тобто з урахуванням суб'єктного складу учасників спору (п. 7, 8 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

У сучасній юридичній науці було обґрунтовано, що під ознаки спору про право не підпадають справи про визнання недійсними актів державних та інших органів, тому що: 1) такі справи слід вважати не конфліктом прав і обов'язків, а конфліктом інтересів; 2) такий конфлікт не може бути ліквідований спільними зусиллями його учасників, оскільки його ліквідація можлива лише шляхом скасування акта; 3) неможливо говорити про рівну правосуб'єктність учасників конфлікту¹.

За термінологією найбільш вдалим і повним, на думку В. С. Щербини, в даних категоріях справ є формулювання, вжите в ч. 2 ст. 162 КАС України («визнання протиправними рішення... чи

¹ *Беляневич В. Е.* Арбітражне судочинство: визнання недійсними актів державних та інших органів : навч. посіб. / В. Е. Беляневич. – К. : Вид. Дім «Ін Юре», 2001. – С. 78.

окремих його положень, дій чи бездіяльності» і «скасування або визнання не чинним рішення чи окремих його положень»), у зв'язку з чим вчений пропонує аналогічне формулювання закріпити в ст. 20 ГК України¹.

Підставами для визнання акту недійсним є невідповідність його вимогам чинного законодавства та/або визначеній законом компетенції органу, який видав цей акт, а також порушення у зв'язку з його прийняттям прав та інтересів позивача у справі. Так, зокрема, Постановою Дніпропетровського окружного адміністративного суду від 05.12.2013 р. у справі № 804/11435/13-а було задоволено адміністративний позов ТОВ «Дніпропетровський розрахунково-вексельний центр» до НКЦПФР про визнання протиправною та скасування постанови № 320-ЦА-УП-Т від 28.03.2013 р. про накладення санкції у формі штрафу у розмірі 170000,00 грн. за правопорушення на ринку цінних паперів, оскільки суд дійшов висновку, що в діях позивача під час здійснення операцій з купівлі-продажу акцій ПАТ «Завод «Перетворювач» на ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» були відсутні ознаки маніпулювання, передбачені пунктом 1 статті 10-1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Законом України від 12.07.2001 р. № 2658-III «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні»² не визначено обов'язку торговця цінними паперами при визначенні ринкової вартості акцій підприємства проводити оцінку майна³.

«Неоспорювані» у судовому порядку акти, визначені у роз'ясненні ВАСУ № 02-5/35 від 26.01.2000 р. «Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних з визнанням недійсними актів державних або інших органів»⁴.

¹ Щербина В. С. Проблеми захисту прав та інтересів суб'єктів господарювання (матеріально-правовий та процесуальний аспекти) / В. С. Щербина // Українське комерційне право. – 2007. – №8. – С. 16.

² Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2658-III / Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. – Ст. 251.

³ Постанова Дніпропетровського окружного адміністративного суду від 5 грудня 2013 р. у справі № 804/11435/13-а за позовом ТОВ «Дніпропетровський розрахунково-вексельний центр» до НКЦПФР про визнання протиправною та скасування постанови про накладення санкції від 28 березня 2013 року № 320-ЦА-УП-Т. [Електронний ресурс]. Режим доступу :

⁴ Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних з визнанням недійсними актів державних або інших органів : роз'яснення Вищого арбітражного суду України

Учасники фондів правовідносин можуть вимагати визнання недійсними актів, виданих органами управління юридичних осіб, зокрема, рішень загальних зборів акціонерів, правління та інших органів АТ, що порушують права акціонерів, передбачені законодавством. Так, відповідно до ч. 1 ст. 50 Закону «Про АТ» у разі, якщо рішення загальних зборів або порядок прийняття такого рішення порушують вимоги Закону «Про АТ», інших актів законодавства, статуту чи положення про загальні збори АТ, акціонер, права та охоронювані законом інтереси якого порушені таким рішенням, може оскаржити це рішення до суду протягом трьох місяців з дати його прийняття. Відповідачем в таких спорах виступає саме АТ як юридична особа, рішення керівних органів якої оскаржується, а не його учасники (акціонери)¹. Наприклад, визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів ЗАТ «ТФПНК «Укртатнафта» від 19.07.1997 р. про зміну внесків засновників зі сторони Республіки Татарстан з права власності на нафту та нафтовий конденсат на 25 родовищах на акції АТ «Татнафта» та АТ «Татнафтопром» без погодження з органами державної влади, які приймали рішення про створення, укладання угоди та затвердження статуту ЗАТ «ТФПНК «Укртатнафта», через невідповідність положенням законодавства².

Рішення загальних зборів учасників (акціонерів) та інших органів господарського товариства є актами, оскільки ці рішення зумовлюють настання правових наслідків, спрямованих на

від 26 січня 2000 р. № 02-5/35. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v5_35800-00.

¹ Див.: п. 6.2.4 Роз'яснення Вищого арбітражного суду України «Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних з визнанням недійсними актів державних чи інших органів» від 26 січня 2000 р. № 02-5/35, П. 20 Постанови Пленуму Верховного суду України № 13 від 24 жовтня 2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів».

² Постанова Київського апеляційного господарського суду від 14.05.2009 року у справі № 32/1 за позовом Заступника Генерального прокурора України інтересам держави в особі Кабінету Міністрів України та Міністерства палива та енергетики України до Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України», Міністерства земельних та майнових відносин Республіки Татарстан, ВАТ «Татнафта» ім. В. Д. Шашина, АТ «Татнафтохімінвест-холдинг», Компанії «Dolkono Holdings Limited», фірми «AmRUZ TRADING AG», корпорації «SEAGRUP INTERNATIONAL Inc.», банку «Девон-Кредит», ТОВ «Корсан», Виконавчого комітету Кременчуцької міської ради, ЗАТ «Транснаціональна фінансово-промислова нафтова компанія «Укртатнафта» про визнання недійсними рішень загальних зборів, установчих документів та припинення юридичної особи. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://jurportal.org/writ/3678880>.

регулювання господарських відносин, і мають обов'язковий характер для суб'єктів цих відносин. Недійсним може бути визнано рішення загальних зборів учасників товариства, а не протокол загальних зборів. Безумовною підставою для визнання недійсними рішень загальних зборів у зв'язку з прямою вказівкою закону є: прийняття загальними зборами рішення за відсутності кворуму для проведення зборів чи прийняття рішення, з питань, не включених до порядку денного, про зміну статутного капіталу товариства, якщо не дотримано процедури надання акціонерам відповідної інформації. При вирішенні питання про недійсність рішень загальних зборів у зв'язку з іншими порушеннями, допущеними під час скликання та проведення загальних зборів, суд повинен оцінити, наскільки ці порушення могли вплинути на прийняття загальними зборами відповідного рішення (п.п. 17, 18, 20 Постанови Пленуму ВСУ № 13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

Проблемою судової практики є можливість оскарження не лише актів (рішень) як таких, а й бездіяльності керівних органів корпоративних підприємств у тих випадках, коли вони зобов'язані діяти певним чином (відповідно до вимог законодавства, установчих документів, емісійних зобов'язань або прийнятих рішень). Сюди можна додати і проблему оскарження фізичних дій, що не оформлювалися відповідними юридичними актами з боку керівних органів, наприклад, протидія акціонерам, що хочуть потрапити на загальні збори. Втім, аналіз цієї категорії справ, чинного законодавства і теоретичних положень свідчить про те, що *потрібно ставити питання не про оскарження бездіяльності чи певних фізичних дій, а про зобов'язання вчинити певні юридичні чи фізичні дії або про їх заборону*.

Рішення загальних зборів є правомочним до того часу, поки у судовому порядку не буде встановлено інше, тобто йдеться про презумпцію легітимності рішень органів управління¹. Не підлягають задоволенню вимоги про визнання: загальних зборів акціонерів такими, що відбулися; рішень загальних зборів правомочним або такими, що підлягають виконанню; реорганізації такою, що відбулася (п. 10 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

¹ Постанова Верховного суду України від 29 лютого 2002 р. // Постанови Верховного Суду України та Вищого господарського суду України у господарських справах. – 2004. – №3. – С. 90.

Вимоги акціонера (учасника) товариства про визнання недійсним рішення органу управління товариства не підлягають задоволенню, якщо на момент його прийняття позивач ще не набув права власності на акції чи частку в статутному капіталі товариства, оскільки його корпоративні права не могли бути порушеними (п. 19 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»). Законодавче визначення корпоративних прав (п. 8 ч. 1 ст. 2 Закону «Про АТ», ч. 1 ст. 167 ГК України, абз. 1 ч. 1 ст. 6 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок») включає в обсяг цього поняття усі без винятку права та правомочності, що впливають з права власності на акції. Втім, реальне (а не потенційне) право на позов переходить до правонаступника виключно у випадку універсального, а не сингулярного правонаступництва¹.

До зазначеної категорії справ у фондкових охоронних правовідносинах належать спори про визнання недійсними рішень загальних зборів про емісію/випуск (додаткову емісію) цінних паперів (визнання емісії недійсною), про збільшення статутного капіталу АТ за рахунок додаткової емісії акцій, про зміну номінальної вартості акцій без зміни розміру статутного капіталу АТ тощо.

4.2. Позов про оскарження постанов про накладення санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів, винесених уповноваженими особами НКЦПФР (ст.ст. 8, 11 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні») підвідомчі адміністративним судам і розглядаються в порядку, встановленому КАС України як публічно-правові спори. Зокрема, ст. 11 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» передбачає, що НКЦПФР має право накладати на юридичних осіб штрафи за ненадання, несвоєчасне надання або надання завідомо недостовірної інформації – у розмірі до 1000 н/м доходів громадян. Постановою Господарського суду м. Києва від 16.10.2006 р. у справі № 45\399-А за позовом ВАТ «ВАБАНК» до ДКЦПФР, Житомирського ТУ ДКЦПФР про скасування постанови, в

¹ Міца Ю. В. Захист права власності на цінні папери: роль судової практики у формуванні системи корпоративного управління в Україні. Тези виступу на науково-практичній конференції «Реформування системи корпоративного управління в Україні : стратегічні завдання та практичні кроки», Ялта, 15-17 червня 2011 року. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://www.commerciallaw.com.ua/attachments/article/189/MY TSA_zahyst%20prava%20vlasnosti%20na%20tsinni%20papy_UKR.pdf

задоволенні позову відмовлено, оскільки ДКЦПФР правомірно вимагала інформацію від позивача; її використання здійснюється відповідно до Закону «Про інформацію»¹.

Постановою Київського апеляційного господарського суду від 21.06.2006 року у справі № 22/168 за позовом ВАТ «Фінансова компанія «Укрнафтогаз» до ДКЦПФР про визнання недійсним рішення ДКЦПФР про анулювання ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів залишено без змін рішення Господарського суду м. Києва від 22.04.2005 року про задоволення позову у зв'язку з тим, що ДКЦПФР не було дотримано порядку розгляду питання про анулювання ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів: не проведена перевірка, справа про правопорушення на ринку цінних паперів не порушувалася та не розглядалася, постанова про накладення санкції у вигляді анулювання ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів уповноваженою особою ДКЦПФР не виносилася². Анулювання ліцензії як вид санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів може бути застосований до професійного учасника фондового ринку тільки після встановлення факту порушення (відображеного в акті планової чи позапланової перевірки) Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, розгляду відповідної справи про правопорушення на ринку цінних паперів та винесення постанови про накладення санкції у вигляді анулювання ліцензії на здійснення певного виду професійної діяльності на фондовому ринку.

4.3. *Позов про оскарження рішень, дій чи бездіяльності уповноважених осіб органу державної влади або місцевого самоврядування.* У межах зазначеної категорії справ до органу державної влади пред'являються вимоги про зобов'язання вчинити певні дії, зокрема, до НКЦПФР анулювати свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів, видати свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів; визнати недійсним тимчасове свідоцтво / свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів, відновити чинність раніше

¹ Узагальнення судової практики зі спорів, пов'язаних з реалізацією та захистом корпоративних прав. Юридичне управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. Режим доступу : www.uaib.com.ua/files/.../Materials_SSMSC.doc.

² Узагальнення судової практики зі спорів, пов'язаних з реалізацією та захистом корпоративних прав. Юридичне управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. Режим доступу : www.uaib.com.ua/files/.../Materials_SSMSC.doc.

виданих свідоцтв; про визнання протиправними дій (бездіяльності) НКЦПФР та її територіальних органів.

Постановою Окружного адміністративного суду м. Києва від 16.04.2013 р. у справі №2а-2077/09/2670 за позовом ПрАТ «Сучасне будівництво» до НКЦПФР, Центрального ТД НКЦПФР про визнання бездіяльності протиправною та зобов'язання вчинити певні дії було задоволено позов частково. Знаючи про факти порушень переважного права позивача на придбання акцій додаткової емісії на підставі скарг позивача до ДКЦПФР та ТУ ДКЦПФР у м. Києві на неправомірні дії посадових осіб ВАТ «Київоздоббуд» від 29.01.2009 р., 03.02.2009 р., 06.02.2009 р., 16.02.2009 р., відповідач мав підстави і повинен був відмовити в реєстрації звіту ВАТ «Київоздоббуд» про результати закритого (приватного) розміщення акцій, проте неправомірно здійснив реєстрацію. З цих підстав було зобов'язано Центральний ТД НКЦПФР скасувати реєстрацію випуску акцій та реєстрацію звіту про результати розміщення акцій ВАТ «Київоздоббуд», анулювати свідоцтво про реєстрацію випуску акцій ВАТ «Київоздоббуд» №50/10/1/2009 від 27.04.2009 р. та відновити чинність свідоцтва №878/10/1/1999 від 29.11.1999 р. ВАТ «Київоздоббуд»; зобов'язано НКЦПФР виключити з Державного реєстру запис за №172/10/1/08-Т від 24.12.2008 р. та з Загального реєстру випуску цінних паперів запис №50/10/1/2009 від 27.04.2009 р. про реєстрацію випуску акцій ВАТ «Київоздоббуд». Проте зазначеним рішенням було відмовлено в задоволенні позовних вимог у частині: а) визнання протиправними дій НКЦПФР та Центрального ТД НКЦПФР, оскільки вказані неправомірні дії вчинено ТУ ДКЦПФР у м. Києві, яке на час вирішення справи ліквідовано; б) визнання бездіяльності щодо невизнання НКЦПФР емісії недобросовісною та зобов'язання НКЦПФР визнати недобросовісною емісію акцій ВАТ «Київоздоббуд», оскільки, чинне на час виникнення спірних правовідносин законодавство не передбачало можливість визнання недобросовісною емісії закритого (приватного) розміщення цінних паперів¹.

4.4. Позови НКЦПФР, територіального органу НКЦПФР,

¹ Постанова Окружного адміністративного суду м. Києва від 16 квітня 2013 р. у справі №2а-2077/09/2670 за позовом ПрАТ «Сучасне будівництво» до НКЦПФР, Центрального територіального департаменту НКЦПФР про визнання бездіяльності протиправною та зобов'язання вчинити певні дії. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://pravoscope.com/act-postanova-2a-2077-09-2670-kostenko-d-a-16-04-2013-derzhavnogo-regulyuvannya-rinkiv-finansovix-poslug-s>.

позови (заяви, подання) прокурора в інтересах держави про стягнення штрафів, накладених постановами НКЦПФР, за правопорушення на ринку цінних паперів¹.

ВСУ визначає, що справи про стягнення з учасників фондового ринку штрафів, накладених уповноваженими особами ДКЦПФР, а також про оскарження рішень, дій чи бездіяльності цих осіб підлягають розгляду в порядку адміністративного судочинства як публічно-правові спори на підставі ч. 1 ст. 17 КАС України. У разі якщо предметом спору є визнання недійсним рішення загальних зборів учасників (акціонерів) господарського товариства, а вимога до суб'єкта владних повноважень є похідною (зокрема, про державну реєстрацію припинення юридичної особи), такий спір є підвідомчим (підсудним) господарським судам (п. 8 Постанови Пленуму ВСУ №13 від 24.10.2008 р. «Про практику розгляду судами корпоративних спорів»).

Спори, у яких НКЦПФР або органи прокуратури як суб'єкт владних повноважень звертаються до адміністративного суду з позовом про стягнення накладених адміністративних санкцій на юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців, не є адміністративними (публічно-правовими) спорами. Предметом таких спорів не є публічне право, а відповідачем виступає не владний орган, а суб'єкт господарювання. *Досліджувана категорія спорів має бути виключені з підвідомчості адміністративного суду і вирішуватися в рамках позовного провадження господарськими судами.* Заперечуємо проти кваліфікації Л. В. Бринцевою таких спорів як спорів про адміністративні правопорушення, адже суб'єктом адміністративної відповідальності є виключно фізичні

¹ Див., наприклад: Постанову Вінницького окружного адміністративний суду від 7 лютого 2014 р. у справі № 802/4902/13-а за позовом заступника прокурора м. Вінниці в інтересах держави в особі Центрального ТД НКЦПФР до ВАТ «Спеціалізована будівельна компанія «Водпроект» про стягнення штрафу за систематичне невиконання розпоряджень НКЦПФР про усунення порушень законодавства про цінні папери щодо приведення статуту і внутрішніх положень у відповідність з нормами Закону «Про АТ», у розмірі 85 000 грн. на підставі постанови № 1339-ЦД-1-Е від 19.06.2013 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/37102867>; Постанова Окружного адміністративного суду м. Києва від 14 липня 2014 р. № 826/8515/14 за позовом Центрального ТД НКЦПФР до ПуАТ Технічно-Торгівельний Дім «Електроніка» про стягнення штрафу за неподання регулярної річної інформації про результати фінансово-господарської діяльності за 2012 р. до НКЦПФР згідно постанови №3034-ЦД-1-Е від 14.11.2013 р. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/39742303>.