

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА**

На правах рукопису

САВАНЕЦЬ ЛЮДМИЛА МИХАЙЛІВНА

УДК 347.21

**ПЕРЕХІД ПРАВ ЗА БЕЗДОКУМЕНТАРНИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ:
ЦИВІЛЬНО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ**

Спеціальність 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес;
сімейне право; міжнародне приватне право

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук

Науковий керівник:
Коссак Володимир Михайлович,
доктор юридичних наук, професор

Львів – 2013

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ.....	3
ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ПРАВОВА ПРИРОДА БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	
1.1. Джерела правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів: еволюція та сучасний стан.....	13
1.2. Поняття та ознаки бездокументарних цінних паперів.....	25
1.3. Види цінних паперів, що можуть існувати в бездокументарній формі.....	50
Висновки до першого розділу.....	61
РОЗДІЛ 2. ПРАВА, ЯКІ ПЕРЕХОДЯТЬ ЗА БЕЗДОКУМЕНТАРНИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	
2.1. Методологічні засади дослідження прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах.....	64
2.2. Поняття, види та особливості здійснення майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами.....	81
2.3. Зміст та особливості здійснення немайнових прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах.....	105
Висновки до другого розділу.....	124
РОЗДІЛ 3. ПРАВОВІ ФОРМИ ПЕРЕХОДУ ПРАВ ЗА БЕЗДОКУМЕНТАРНИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	
3.1. Підстави переходу прав за бездокументарними цінними паперами.....	127
3.2. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва.....	150
3.3. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами у результаті укладення договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів.....	166
Висновки до третього розділу.....	190
ВИСНОВКИ.....	193
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	201

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

У цій роботі скорочення вживаються в такому значенні:

ВГС України	Вищий господарський суд України
ГК України	Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV
ДКЦПФР	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, ліквідована Указом Президента України від 23.11.2011 №1061/2011 “Про ліквідацію Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку”
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, створена Указом Президента України від 23.11.2011 №1063/2011 “Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку”
НБУ	Національний банк України
Закон України “Про інститути спільного інвестування...”	Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.2001 № 2299-III
Закон України “Про іпотечне кредитування...”	Закон України “Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати” від 19.06.2003 № 979-IV
Закон України “Про Національну депозитарну систему...”	Закон України “Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” від 10 грудня 1997 № 710/97-ВР
Закон України “Про фінансово-кредитні механізми...”	Закон України “Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю”
ПК України	Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI
Сертифікати ФОН	Сертифікати фондів операцій з нерухомістю
СК України	Сімейний кодекс України від 10.01.2002 № 2947-III
ЦК України	Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV

ВСТУП

Актуальність теми. Одним із першочергових заходів сьогодення на шляху розвитку ринкової економіки України має бути забезпечення ефективного функціонування ринку цінних паперів. На сьогодні більшість цінних паперів емітуються в бездокументарній формі, операції на фондовій біржі здійснюються виключно щодо бездокументарних цінних паперів. Випуск цінних паперів у бездокументарній формі надає українським емітентам можливість виходу на зовнішні ринки шляхом реалізації власних цінних паперів та залучення іноземних інвестицій.

Функціонування ринку цінних паперів є неможливим без налагодженої системи фіксації переходу прав за бездокументарними цінними паперами, що забезпечує як інтереси учасників даних відносин, так і публічний порядок в цілому.

Разом із тим, питання правової природи бездокументарних цінних паперів є дискусійним як з теоретичної, так і з практичної точки зору, що пояснюється дуалістичним характером правової природи цінних паперів. Значний масив принципових питань переходу прав за бездокументарними цінними паперами не одержав належного вирішення у нормотворчій практиці і висвітлення у теоретичних дослідженнях.

У зв'язку із цим очевидно є актуальність дослідження питань правової природи бездокументарних цінних паперів, посвідчених ними прав та особливостей реалізації цих прав, створення системи обліку прав за бездокументарними цінними паперами, що дозволить забезпечити належний рівень захисту прав їх власників, вироблення рекомендацій щодо способів захисту цих прав, особливостей переходу прав за бездокументарними цінними паперами внаслідок укладення договорів спрямованих на їх відчуження чи за правонаступництвом.

Таким чином, актуальність наукового дослідження правових проблем регулювання переходу прав за бездокументарними цінними паперами обумовлена: потребою наукового обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення законодавства

в цій сфері, недостатньою теоретичною розробкою та дискусійністю окремих правових аспектів цивільних правовідносин, об'єктом яких виступають бездокументарні цінні папери, а також наявністю суттєвих недоліків у сфері застосування відповідної нормативно-правової бази.

Проблеми правового регулювання переходу прав за бездокументарними цінними паперами у вітчизняній правовій науці останніх років не були предметом комплексного дослідження. В науковій літературі висвітлювались лише окремі питання правового регулювання обігу деяких цінних паперів, здебільшого документарної форми існування. Теоретичну основу дисертаційного дослідження становлять праці вітчизняних та зарубіжних науковців, зокрема М. М. Агаркова, В. А. Баруліна, В. А. Белова, М. І. Брагінського, В. В. Вітрянського, В. І. Гостюка, К. С. Демушкіної, О. В. Дзери, Ф. С. Карагусова, О. Р. Кібенко, В. М. Коссака, В. М. Кравчука, Н. С. Кузнєцової, К. К. Лебедева, В. В. Луця, Р. А. Майданика, Д. І. Мейєра, Ю. В. Мици, Д. В. Мурзіна, О. Ю. Нікіфорова, Н. О. Нерсесова, О. І. Онуфрієнка, В. В. Посполітака, І. В. Спасибо-Фатєєвої, Є. О. Суханова, І. Т. Тарасова, І. О. Фролової, Ф. Цолля, О. С. Швиденка, Г. Н. Шевченко, Я. М. Шевченко, Г. Ф. Шершеневича, О. В. Щербини, Р. Л. Юлдашбаєвої, О. С. Яворської, В. Л. Яроцького, Я. Ястженбського та інших.

Нормативно-правову базу дисертаційного дослідження складає законодавство України та законодавство ряду зарубіжних країн.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження виконано в рамках науково-дослідних проблематик кафедри цивільного права та процесу юридичного факультету Львівського національного університету ім.І.Франка "Гармонізація цивільного законодавства України з правом Європейського Союзу" (державний реєстраційний номер: 0109U004333, тема затверджена на 2009-2011 роки) та "Удосконалення механізму правового регулювання у світлі новелізації цивільного законодавства" (державний реєстраційний номер: 0112U003754, тема затверджена на 2012-2014 роки).

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є розв'язання комплексу теоретичних і практичних проблем правового режиму

бездокументарних цінних паперів та переходу прав за ними, узагальнення існуючих наукових підходів до їх вирішення, а також вивчення відповідних правових норм та практики їх застосування судами України для подальшої розробки рекомендацій щодо вдосконалення механізму правового регулювання в цій сфері.

Для досягнення вказаної мети визначено такі основні завдання:

- провести дослідження генези законодавства в сфері правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів;
- визначити поняття бездокументарних цінних паперів та проаналізувати їх ознаки;
- охарактеризувати правову природу бездокументарних цінних паперів та прав, ними посвідчених;
- здійснити всебічний порівняльний аналіз особливостей переходу майнових та немайнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами;
- провести дослідження підстав переходу прав за бездокументарними цінними паперами;
- дослідити перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва;
- з'ясувати особливості переходу прав за бездокументарними цінними паперами у результаті укладення договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів;
- обґрунтувати наукові висновки та пропозиції щодо удосконалення українського законодавства, яке регулює перехід прав за бездокументарними цінними паперами.

Об'єктом дисертаційного дослідження виступають цивільно-правові відносини, які виникають при переході та здійсненні прав за бездокументарними цінними паперами.

Предметом дослідження є акти законодавства України та ряду зарубіжних країн, що регулюють обіг бездокументарних цінних паперів, директиви

Європейського Союзу, практика розгляду спорів, пов'язаних із переходом та реалізацією прав за бездокументарними цінними паперами, локальні акти емітентів бездокументарних цінних паперів, відповідні доктринальні погляди, концепції, теорії.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження складають діалектичний метод пізнання та системно-функціональний метод дослідження наукового матеріалу. Застосування історично-правового та формально-логічного методів дало змогу проаналізувати генезу основних положень теорії цінних паперів, еволюцію поглядів дослідників та законодавця, і формування сучасних підходів до визначення правової природи цінних паперів, включаючи і бездокументарних цінних паперів. Порівняльно-правовий метод було використано при дослідженні положень законодавств зарубіжних країн про обіг бездокументарних цінних паперів та їх порівнянні із відповідними нормативно-правовими актами України. Логічний метод дослідження обумовив послідовність висловлених суджень, понять і висновків. Герменевтичний метод застосовувався для з'ясування змісту окремих законодавчих понять і теоретичних конструкцій, що регулюють обіг бездокументарних цінних паперів. За допомогою системно-структурного аналізу досліджено місце бездокументарних цінних паперів у системі об'єктів цивільного права, особливість їх правового режиму, реалізації прав за ними, встановлено юридичні факти, що слугують підставою для переходу прав за бездокументарними цінними паперами. За допомогою методу формально-догматичного аналізу здійснено тлумачення цивільно-правових норм, які визначають правовий режим бездокументарних цінних паперів. У роботі застосовувалися й інші загальнонаукові і юридичні методи досліджень.

Наукова новизна одержаних результатів дисертації полягає в тому, що вперше здійснене комплексне дослідження переходу прав за бездокументарними цінними паперами; проведено порівняльно-правовий аналіз українського і зарубіжного законодавств про обіг бездокументарних цінних паперів та доктринальних підходів щодо них. Новизна одержаних результатів конкретизується в таких науково-теоретичних положеннях, висновках та пропозиціях.

Вперше:

1) визначено авторське поняття бездокументарних цінних паперів під якими слід розуміти об'єкт цивільних прав, у вигляді облікового запису, зафіксованого на електронному носії професійним учасником депозитарної системи України, зміст якого визначає майнові та немайнові права його власника та обов'язки емітента;

2) враховуючи те, що виникнення прав за бездокументарними цінними паперами не можливе без взаємного волевиявлення емітента та набувача шляхом укладення договору, а також здійснення депозитарних операцій пов'язаних із зарахуванням цінних паперів на рахунок набувача у зберігача (депозитарної установи), сформульовано зміст авторської договірно-депозитарної теорії виникнення прав за бездокументарними цінними паперами;

3) з метою чіткого врегулювання питання реалізації права на дивіденди за акцією, запропоновано надати право новому власнику акції, що набув її після дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але до моменту їх виплати, звернутися до наглядової ради з вимогою про його включення до цього переліку;

4) обґрунтовано доцільність віднесення бездокументарних цінних паперів до іменних цінних паперів, оскільки існування ордерних цінних паперів та цінних паперів на пред'явника у бездокументарній формі суперечить їх правовій природі;

5) враховуючи необхідність обов'язкової ідентифікації власника бездокументарних цінних паперів зберігачем (депозитарною установою), що веде рахунок у цінних паперах такого власника, обґрунтовано, що права посвідчені іменним цінним папером можуть належати особі, на рахунок у цінних паперах якої зарахований цінний папір;

6) обґрунтовано позицію, що цивільно-правові наслідки переходу прав за бездокументарними цінними паперами в результаті

укладення договорів про їх відчуження виникають на підставі юридичного складу: укладення відповідного договору, нотаріальне засвідчення підпису депонента на розпорядженні зберігачу цінних паперів (депозитарній установі) на вчинення облікових операцій, здійснення професійними учасниками депозитарної системи перереєстрації прав власності на бездокументарні цінні папери;

7) з'ясовано, що передача бездокументарних цінних паперів за договором має квазіреальний характер, зумовлений тим, що здійснення запису на рахунку є передумовою дійсності переходу прав.

Удосконалено:

1) поняття правової природи цінних паперів, яка незалежно від форми існування має речово-зобов'язальний характер, з віднесенням їх до речей та поширення на них правового режиму об'єкта права власності, що є проявом застосування юридичної фікції;

2) поняттєвий апарат термінологічного визначення особи, якій належать права, посвідчені бездокументарними цінними паперами;

3) конструкцію переважного права акціонерів на придбання акцій приватного акціонерного товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, шляхом пропозиції її застосування тільки щодо договору купівлі-продажу акцій;

4) зміст договорів, що опосередковують передання прав на бездокументарні цінні папери.

Дістало подальший розвиток:

1) періодизація та виокремлення трьох етапів еволюції законодавства України про емісію та обіг бездокументарних цінних паперів. Перший етап характеризувався відсутністю спеціального правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів, що збільшувало ступінь ризику їх обороту. Другий етап пов'язаний із запровадженням в обіг бездокументарної форми цінних паперів. Третій етап – прийняття спеціального законодавства, що регулює порядок емісії та обігу окремих видів цінних паперів, встановлює засади надання

посередницьких послуг на ринку цінних паперів та обслуговування обороту бездокументарних цінних паперів;

2) визначення ознак бездокументарних цінних паперів, до яких пропонується відносити: формальність, посвідчення майнових та немайнових прав, вираженість у формі облікового запису на рахунку, публічна достовірність, оборотоздатність, літеральність, ведення рахунку, на якому фіксуються спеціальні права, уповноваженою на підставі дозволу особою. Також обґрунтовано висновок про те, що ознака презентації, яка вважалась визначальною для існування цінних паперів щодо бездокументарних цінних паперів, через особливості їх правової природи, втратила свою актуальність;

3) положення про те, що правове значення трансферту бездокументарних цінних паперів виявляється у необхідності одночасної наявності двох обставин для належної легітимації власника: відкриття на ім'я власника рахунку у цінних паперах та зарахування цінних паперів на цей рахунок зберігачем (депозитарною установою), а також зазначення імені власника у зведеному обліковому реєстрі власників цінних паперів (реєстрі власників іменних цінних паперів);

4) позиція про доцільність встановлення у законодавстві можливості укладення договорів, спрямованих на відчуження бездокументарних цінних паперів поза фондовою біржею без посередництва торговців цінними паперами;

5) положення про те, що механізм цесії не властивий порядку переходу прав за іменними бездокументарними цінними паперами, оскільки суперечить їх правовій природі.

Практичне значення одержаних результатів. Основні теоретичні положення, висновки та рекомендації дисертаційного дослідження можуть бути використані у:

— правотворчій діяльності — висновки та пропозиції, зроблені в результаті проведення дисертаційного дослідження, спрямовані на вдосконалення чинного законодавства України про обіг бездокументарних цінних паперів, та містять низку пропозицій щодо

внесення змін та доповнень до Цивільного кодексу України, Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, Закону України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, Закону України “Про акціонерні товариства”, Закону України “Про інститути спільного інвестування”, Закону України “Про депозитарну систему України” та інших нормативних актів;

– правозастосовній діяльності – шляхом застосування запропонованих рекомендацій і висновків в практичній діяльності учасників фондового ринку України та Національної депозитарної системи, судових органів, а також щодо захисту цивільних прав та обов’язків суб’єктів відповідних правовідносин при наданні юридичних послуг та консультацій;

– в навчальному процесі – основні теоретичні положення, рекомендації практичного характеру стосовно вдосконалення цивільного законодавства, що висвітлені в дисертації, використовуються в навчальному процесі під час проведення семінарських та практичних занять з спецкурсу “Правове регулювання фондового ринку”, що проводяться автором у навчальному процесі Тернопільського національного економічного університету (акт впровадження від 7 березня 2013 року). Теоретичні результати дослідження можуть бути застосовані при підготовці підручників, навчальних посібників, для вдосконалення програм навчальних дисциплін “Цивільне право”, “Господарське право”, “Підприємницьке право”, “Правове регулювання фондового ринку”, “Корпоративне право”, методичних рекомендацій, а також під час проведення лекційних, семінарських і практичних занять.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні положення та практичні висновки дисертаційного дослідження обговорювалися на наступних

науково-практичних конференціях та круглих столах: “Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні”, Національний університет “Острозька академія” (м.Острог, 30-31 травня 2008 року); “*Ius mercatorum, lex mercatoria – торгове право: минуле і сучасність*”, Ягеллонський університет (м.Краків, 9-11 березня 2009 року); “IV Міжнародна цивілістична конференція студентів та аспірантів”, Одеська національна юридична академія (м.Одеса, 3-4 квітня 2009 року); “Формування правової держави в Україні: проблеми і перспективи”, Тернопільський національний економічний університет (м.Тернопіль, 24 квітня 2009 року); “Восьмі осінні юридичні читання”, Хмельницький університет управління та права (м.Хмельницький, 13-14 листопада 2009 року); “Проблеми державотворення і захисту прав людини в Україні: XVI регіональна науково-практична конференція”, Львівський національний університет ім.Івана Франка (м.Львів, 8-9 лютого 2010 року); “Правове життя: сучасний стан та перспективи розвитку” Волинський національний університет ім. Л.Українки (м.Луцьк, 19 - 20 березня 2010 року); “Національні та міжнародні стандарти сучасного державотворення: тенденції та перспективи розвитку”, Національний авіаційний університет (м.Київ, 24 лютого 2011 року); “*Possession ac iura in re – з історії речового права*”, Ягеллонський університет (м.Краків, 6-8 травня 2011 року); “Дерегулювання й розвиток підприємництва”, Тернопільський національний економічний університет (м.Тернопіль, 23 грудня 2011 року); “Проблеми державотворення і захисту прав людини в Україні: XVIII регіональна науково-практична конференція”, Львівський національний університет ім.Івана Франка (м.Львів, 26-27 січня 2012 року); “Верховенство права та права людини”, Національний університет “Києво-Могилянська академія” (м.Київ, 21-22 квітня 2012 року); “Проблеми державотворення і захисту прав людини в Україні: XIX звітна науково-практична конференція”, Львівський національний університет ім.Івана Франка (м.Львів, 7-8 лютого 2013 року).

Публікації. За темою дисертаційного дослідження опубліковано 17 наукових праць, з яких 6 наукових статей, зокрема 5 – у наукових виданнях, що входять до

переліку наукових фахових видань України, і 1 – у збірнику, що видається в Республіці Польща, тези 11 доповідей на науково-практичних конференціях.

РОЗДІЛ 1

ПРАВОВА ПРИРОДА БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Джерела правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів: еволюція та сучасний стан

Ефективне функціонування ринку цінних паперів є одним із пріоритетних напрямів розвитку економіки України, оскільки цінні папери – це невід’ємний елемент у діяльності суб’єктів господарювання та альтернативне джерело залучення інвестиційних ресурсів. В умовах сьогодення цивільний обіг все більше стає пов’язаний із бездокументарними цінними паперами, що зумовлює виникнення та покладення на органи державного регулювання фондового ринку, його учасників, завдань щодо адекватного сприйняття назрілої ситуації, необхідності вироблення пропозицій відповідних, а головне діючих механізмів регулювання даного ринку. Адже, при виникненні нових відносин в підприємницькій діяльності обов’язком юристів є створення належної юридичної конструкції регулювання цих відносин. Ідеально сформована конструкція в результаті призводить до максимальної простоти оформлення відносин і ясності їх існування.

Історія розвитку світового ринку цінних паперів - це еволюція перетворення зобов’язальних відносин у оборотоздатне майно. З самого початку ці відносини виникали за посередництвом паперового носія, а згодом, в сучасних умовах – за його відсутності. Така тенденція, отримавши назву “секюритизація”, набула великої популярності на світовому фондовому ринку. Перевтілюючи звичайні зобов’язання кредитора та боржника у майно, секюритизація підвищує їх обіговоздатність як інструмента фондового ринку, сприяє мобільності фінансових відносин в економіці, а саму економіку робить більш гнучкою та ефективною.

На межі XIX-XX століть організації, обслуговуючі фондові ринки розвинутих країн (Німеччини, Франції, США) зіштовхнулися із труднощами при передачі бланків цінних паперів під час укладення договорів, що були пов’язані не тільки із переміщенням великої кількості паперу, але також із затратами праці при їх видачі

та прийнятті (перевірка ідентичності, вірогідності і інше). Так, для вирішення цієї проблеми найбільші банки Німеччини створили спеціалізовану організацію – Касовий союз, якій передавали на зберігання за певну плату цінні папери при умові розпорядження ними власником в будь-який момент часу. Виключними завданнями новоутвореної організації були здійснення обліку приналежності цінних паперів їх власникам та їх переказ з рахунку одного учасника Касового союзу на рахунок іншого. При цьому, самі цінні папери не переміщувалися, що дозволило уникнути проведення складних операцій пов'язаних із прийняттям цінних паперів, перевірки їх автентичності, а їх передача учасниками даної організації проводилася за допомогою чеків, бланки яких нею ж і видавалися. За прототип дематеріалізації цінних паперів і концепції заміщення документарного носія записом у книзі можна вважати німецьку книгу державних боргових записів. Німецьке законодавство ще у ХІХ столітті встановлювало можливість перетворення прав, репрезентованих документами на пред'явника на права, посвідчені записом у книзі. Після внесення відповідних записів у книзі цінні папери фізично знищувалися, а подальший обіг прав за ними здійснювався на підставі цих записів [53, с.303]. Кінець 1970-х – початок 1980-х років ознаменувався різким зростом активності на світовому фондовому ринку, за якої класичний інститут цінних паперів перестав відповідати новосформованим вимогам. В цій ситуації Неурядова група експертів з питань міжнародної фінансової системи (Група тридцяти, G-30) рекомендувала використовувати централізовані комп'ютеризовані депозитарні інститути, котрі б забезпечували одночасний рух цінних паперів і грошей, дематеріалізацію цінних паперів та прийняти єдиний триденний термін для поставки цінних паперів і проведення грошових розрахунків за ними. З метою раціоналізації відносин, що виникають при частих переказах великої кількості цінних паперів між багатьма контрагентами на вторинному фондовому ринку і виникає інститут нематеріальних цінних паперів [191, с.50]. Тобто, бездокументарні цінні папери виникли тоді, коли їх обіг в класичній паперовій формі не міг забезпечити реалізацію розрахунків за цивільно-правовими зобов'язаннями.

Г. Н. Шевченко зазначає, що в період становлення та розвитку цінних паперів на пред'явника право могло бути матеріалізованим тільки в паперовому носії. Але в подальшому такий тісний зв'язок цінного паперу, як сукупності прав, і цінного паперу, як речі – паперового документу, зникла. По-перше, змінилося саме поняття документа - це не тільки паперовий носій; по-друге, з появою іменних цінних паперів, коли ім'я управненої особи фіксується в самому цінному папері та ще і в спеціальному реєстрі, можлива реалізація прав за цінним папером без його пред'явлення; по-третє, виявилось, що зручнішим є виконання різноманітних договорів пов'язаних із цінними паперами при відсутності документарної форми. Все це спричинило появу дематеріалізації цінних паперів [231, с.161].

На думку І. А. Безклубого обіг цінних паперів у бездокументарній формі залежить від рівня розвитку цивілізованості фондового ринку. Тільки в умовах узгодженої взаємодії його учасників, їх взаємної довіри і дотримання морально-етичних норм, питання вибору форми носія не має для суб'єктів вирішального значення. Проте, коли якась із зазначених умов порушується, то учасники надають перевагу паперовій формі цінних паперів [64, с.34].

У літературі простежується позиція науковців, що концепція бездокументарних цінних паперів була перейнята вітчизняним законодавцем з системи загального права, яке оперує поняттям оборотного документу - договором про грошовий платіж, який відповідав певним формальним вимогам, і призначений для проведення розрахунків за торговими операціями, а реалізація прав за ними відбувалася без його пред'явлення та передання, оскільки передавався не цінний папір, а права [219, с.32].

Таким чином, здійснюючи правове регулювання обігу бездокументарних цінних паперів акцент законодавця повинен ставитися на його зміст, тобто на права, які інкорпоровані в цінному папері, а не на його форму. Адже, якщо на початкових етапах кодифікації нормативно-правових актів про цінні папери за основу брався їх зовнішній вияв - форма, то на даний час – сукупність прав, ними посвідчених. Ряд науковців вважають, що таке зміщення акцентів в правовому регулюванні обігу цінних паперів відбувається під впливом домінування в різні історичні періоди

правових переваг законодавців. За часів великих географічних відкриттів, заселення Америки європейцями, домінувало римське право з його правовими традиціями. Для застосування права як регулятора відносин, засобу вирішення соціальних конфліктів, в той період, важливою була форма. Перевагою форми над змістом на протязі довгого часу було відоме і англійське право сформоване під впливом діяльності королівських судів загального права, що вирізнялись своїм винятковим формалізмом. Ситуація почала змінюватися в результаті розвитку американського права. З розвитком, англійське право справедливості, затребуване в Америці, регулювало відносини, оцінюючи передусім зміст інтересів їх учасників. Об'єднуючим при регулюванні конфліктів між американськими поселенцями, які звикли до різноманітних правових форм, став зміст їх інтересів. Інтереси на відміну від правових форм були об'єктивними, властивими більшості людей, доступними для розуміння не залежно від національних правових традицій і форм (англійських, французьких, голландських, іспанських і інших). Зміст почав корегувати форму. Економічний розквіт Америки, в тому числі і в результаті застосування засобів електронної торгівлі, активізація економічних відносин з Європою, привели до повернення на європейський континент оновленого права – орієнтованого на захист інтересу, що в значно меншій мірі залежав від додержання встановленої юридичної форми [113, с.168-169].

Отже, під впливом історичного розвитку правових систем світу, вдосконалення інституту цінних паперів, зміни форми їх існування, змінювалося і нормативне регулювання цінних паперів. Для правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів акцент перемістився з форми на зміст.

Бурхливому розвитку ринку цінних паперів, масовим емісіям таких цінних паперів як акції чи облігації, вже не відповідає класична документарна форма цінних паперів, котра передбачає їх знаходження на руках у власників. Саме тому, виконання зобов'язань пов'язаних із рухом цінних паперів між учасниками ринку засновується на системі відносин, пов'язаних із відкриттям та веденням рахунків обліку цінних паперів [91, с.69].

З метою подальшого дослідження розвитку законодавства щодо емісії та обігу бездокументарних цінних паперів вважаємо за необхідне з'ясувати природу явища дематеріалізації цінних паперів, що тісно пов'язане із бездокументарною формою їх існування.

Дематеріалізація або знерухомлення цінних паперів полягає у заміні паперового носія прав інкорпорованих в цінних паперах на електронний запис у відповідних рахунках цінних паперів, тобто виникає можливість емісії цінних паперів, які не мають зовнішнього паперового вираження. Поява даного процесу викликана необхідністю спрощення обігу цінних паперів на організованих фондових ринках та зменшення різноманітних ризиків, пов'язаних із цим (наприклад, втрати чи пошкодження цінного паперу в документарній формі), хоча не виключає появу інших ризиків. Як зауважують науковці, розвиток процесу дематеріалізації може спричинити виникнення нових правопорушень пов'язаних із обігом цінних паперів, таких як збій в електронних системах чи злочини пов'язані із роботою електронно-обчислювальної техніки [55, с.98]. Проте, видається безспірним, що позитивних наслідків від дематеріалізації цінних паперів набагато більше ніж негативних.

Дематеріалізація цінних паперів може відбуватися у різних формах – як первинна і вторинна, обов'язкова та добровільна. Первинна форма дематеріалізації існує у випадку емісії цінних паперів в бездокументарній формі, тобто шляхом здійснення зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) облікового запису, який є підтвердженням права власності на них, випуску емітентом глобального сертифікату та передача його на зберігання обраному ним депозитарію (Центральному депозитарію). Вторинна форма дематеріалізації передбачає переведення цінних паперів випущених в документарній формі у бездокументарну, тобто здійснення знерухомлення цінних паперів, при чому самі паперові носії прав, посвідчених даними цінними паперами передаються на зберігання у сховища професійних учасників депозитарної системи України з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках. За обов'язкової форми дематеріалізації випуск цінних паперів в бездокументарній формі встановлений законодавцем в імперативному порядку шляхом чіткого визначення в правових

нормах обов'язку для емітентів цінних паперів випуску останніх виключно в бездокументарній формі, а для тих цінних паперів, які перебувають в обігу в документарній формі здійснення знерухомлення, шляхом переведення їх в бездокументарну форму. Прикладом даної форми дематеріалізації є ч. 2 ст. 20 Закону України “Про акціонерні товариства”, в якій встановлена можливість існування акцій виключно в бездокументарній формі [6]. Добровільна або диспозитивна дематеріалізація передбачає емісію цінних паперів в бездокументарній формі виключно за рішенням емітента, тобто законодавцем встановлено право вибору форми цінного паперу емітентом в момент прийняття ним рішення щодо емісії чи розміщення цінних паперів. Так, в Законі України “Про фінансово-кредитні механізми...” встановлюється, що сертифікати ФОН можуть розміщуватися як у документарній так і у бездокументарній формі [24].

Варто відзначити, що дематеріалізація цінних паперів має важливий вплив на класичну теорію права цінних паперів, адже викликає розірвання взаємозв'язку між паперовим носієм права та безпосереднім правом, яке було в ньому інкорпороване, а також запроваджує зміни в механізмі переходу прав за цінними паперами.

Наявність документа певної форми з обов'язковими реквізитами протягом тривалого часу правознавці вважали однією з найсуттєвіших ознак цінних паперів, проте у сучасних умовах реалізація прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, не ґрунтується на пред'явленні документа через його відсутність. Поряд із цим, без застосування визначеного положеннями актів чинного цивільного законодавства України комплексу дій уповноважених на те професійних учасників депозитарної системи реалізація прав, інкорпорованих у бездокументарних цінних паперах, також є неможливою.

Бездокументарні цінні папери враховуючи трансформацію способу формалізації (фіксації) посвідченого ними майнового права, мають видозмінену правову природу, адже стандартизований за формою та реквізитами паперовий бланк документа, який може бути об'єктом речових прав, не застосовується. Його інструментальне призначення в механізмі їх випуску та обігу виконує здійснений зберігачем обліковий запис, який постає особливим технологічно-правовим

об'єктом-інструментом фіксації стандартизованих майнових прав управоможеної особи. Циркуляція в цивільному обороті посвідчених ними майнових прав забезпечується шляхом відкриття спеціального рахунку в цінних паперах масових емісій одного випуску [246, с.58].

Еволюцію правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів в Україні умовно можна поділити на три етапи. Перший етап, основа формування джерельної бази обороту цінних паперів, характеризувався відсутністю спеціального правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів. Сам термін “цінний папір” було введено в законодавство Законом України “Про цінні папери і фондову біржу” [25] у 1991 році, до прийняття якого єдиним нормативно-правовим актом, що здійснював поверхнєве регулювання обігу цінних паперів був Цивільний кодекс Української РСР [5], який не даючи поняття цінного паперу все ж містив ст. 147 “Витребування грошей і цінних паперів”, яку складно було застосувати до невизначеного поняття. На практиці її застосовували до облігацій державних позик та ощадних книжок [80, с.8].

Другий етап генези джерел правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів започаткований Указом Президента України “Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій” від 25.05.1994 року, в редакції від 02.03.1996 року зі змінною назвою “Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність”, який встановив можливість випуску цінних паперів як у паперовій, так і в безпаперовій формі (у вигляді записів в електронних базах даних), передбачив поняття безпаперової форми цінних паперів та визначив засади депозитарної діяльності [49].

Наступним кроком у цьому напрямку було прийняття в 1997 році вітчизняним законодавцем Закону України “Про Національну депозитарну систему...”, де у ст. 1 наводиться поняття бездокументарної форми цінного паперу як здійсненого зберігачем облікового запису, який є підтвердженням права власності на цінний папір [19]. Заслуговує на увагу також ч. 2 ст. 13 даного закону, відповідно до якої для укладення на фондовій біржі угод щодо цінних паперів, які випущені в документарній формі, цінні папери мають бути знерухомлені, тобто переведені у

бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах депозитарію, що їх обслуговує. Вважаємо наведене положення надзвичайно важливим кроком українського нормотворця на шляху побудови в нашій державі фондового ринку, який відповідав би світовим нормам та тенденціям. Зазначений закон хоча і здійснив введення в правове використання поняття бездокументарної форми цінних паперів та більш детально у порівнянні з попередньо прийнятим Указом Президента України здійснив регулювання функціонування професійних учасників (посередників) на фондовому ринку України, проте залишив неурегульованими питання обігу багатоманітної кількості цінних паперів, що підлягають дематеріалізації або емісії у бездокументарній формі, а також визначивши поняття “знерухомлення цінних паперів” не встановив порядку його проведення, не розмежував функції щодо ведення реєстру іменних цінних паперів між емітентом та реєстратором; визначивши можливість знерухомлення цінних паперів на пред’явника, що фактично суперечить їх правовому режиму та побудові Національної депозитарної системи, не деталізував особливості його здійснення.

Третій етап розвитку законодавства у сфері регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів розпочався з прийняттям у 2003 році ЦК України [4] та ГК України [1], які вперше на кодифікованому рівні встановлюють, що цінні папери можуть існувати в документарній та бездокументарній формі. Не здійснюючи розмежування документарних і бездокументарних цінних паперів на два самостійні інститути вітчизняний законодавець врегулював лише певні особливості їх обігу, не порушуючи при цьому єдності їх правової природи. Передбачаючи подібні визначення цінного паперу кодекси все ж таки містять різне регулювання переходу прав за іменними цінними паперами, на характеристиці якого більш детально зупинимося у третьому розділі дисертаційного дослідження.

Починаючи з 2001 року продовж наступних кількох років набирали чинності спеціальні закони, які регулювали емісію та обіг окремих видів цінних паперів, зокрема це Закон України “Про інститути спільного інвестування...” [14], Закон України “Про фінансово-кредитні механізми...”, Закон України “Про іпотечне кредитування...” [17], Закон України “Про іпотечні облігації” [18]. Закон України

від 23.02.2006 року “Про цінні папери та фондовий ринок”, який був прийнятий на шляху новелізації чинного законодавства про цінні папери і його узгодження з вимогами європейських норм, у ч. 3 ст. 3 визначає, що за формою існування цінні папери поділяються на документарні та бездокументарні [26]. Засади надання посередницьких послуг на ринку цінних паперів та обслуговування обігу бездокументарних цінних паперів, включаючи і здійснення розрахунково-клірингової діяльності за договорами щодо цінних паперів, функціонування Національної депозитарної системи запровадилися рішенням ДКЦПФР “Про затвердження Положення про депозитарну діяльність” [33], та рішенням ДКЦПФР “Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів” [42] від 17.10.2006.

Радикальним кроком у сфері обігу бездокументарних акцій було прийняття Закону України “Про акціонерні товариства” у 2008 році, відповідно до ст. 20 якого акції можуть існувати виключно в бездокументарній формі, незалежно від того чи допущені вони до публічного обороту чи перебувають у приватному обігу. Слід зазначити, що практика іноземних держав, наприклад Польщі, встановлює необхідність існування акцій публічних акціонерних товариств у бездокументарній формі, натомість акції, які не перебувають у публічному обігу і емітовані приватними акціонерними товариствами існують у документарній формі [53, с.314]. Акції усіх акціонерних товариств України, що перебували в обігу до 2008 року у документарній формі підлягали переведенню у бездокументарну форму, що здійснювалось на підставі рішення ДКЦПФР “Про затвердження Положення про порядок переведення випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування” [36].

Виключно бездокументарна форма обігу облігацій була передбачена нормами Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій”. Законодавець в імперативному порядку встановив вимогу емісії облігацій, що здійснюватиметься після 1.01.2012 року в бездокументарній формі [8].

Закон України “Про інститути спільного інвестування” від 05.07.2012 № 5080-VI (набирає чинність з 1.01.2014) [15] також визначив у п. 2 ч. 2 ст. 51 вимогу існування інвестиційних сертифікатів виключно в бездокументарній форм.

Реформу національної депозитарної системи України запровадив Закон України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) від 06.07.2012 № 5178-VI [10], що передбачає докорінні зміни у функціонуванні депозитарної системи України, реєстрації та підтвердження прав на бездокументарні цінні папери у системі депозитарного обліку, порядок проведення розрахунків за правочинами щодо них. Зокрема, закон передбачає існування двох професійних учасників депозитарної системи України: депозитарних установ та Центрального депозитарію; надає виключну компетенцію НБУ щодо здійснення депозитарного обліку державних цінних паперів та облігацій місцевих позик; поділяє депозитарний облік на облік прав на цінні папери конкретного власника, що ведеться депозитарними установами, НБУ і депозитаріями-кореспондентами чи їх клієнтами, та облік цінних паперів і прав за цінними паперами, що здійснюється Центральним депозитарієм або НБУ; запроваджує створення єдиного Розрахункового центру з обслуговуванням договорів на фінансових ринках, завданням якого є забезпечення здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом “поставка цінних паперів проти оплати”, виплату доходу за цінними паперами, номінальної вартості при погашенні цінних паперів та при здійсненні емітентом інших корпоративних операцій, у тому числі за тими цінними паперами, що розміщені та обертаються за межами України; встановлює зобов’язання фондових бірж укладати договір про кліринг та розрахунки за правочинами щодо цінних паперів із кліринговою установою; можливість існування емісійних цінних паперів виключно в бездокументарній формі. Слід зазначити, що однією із позитивних новел аналізованого закону є передбачення у ч. 1 ст. 9 можливості існування в Україні лише одного Центрального депозитарію, який забезпечує формування та функціонування системи депозитарного обліку цінних паперів. Дане положення є необхідним кроком розвитку фінансового сектору держави, що

визначено у Програмі економічних реформ України на 2010-2014 роки [168] та відповідає 3-тій рекомендації Доповіді Неурядової групи експертів з питань міжнародної фінансової системи (Групи тридцяти, G-30), відповідно до якої кожна держава зобов'язана мати розвинутий та ефективно діючий центральний депозитарій [89, с.84]. Нами також висловлювалася позиція про необхідність його створення в Україні з метою вироблення єдиної системи обліку прав на цінні папери в державі, встановлення одночасного переходу прав власності на бездокументарні цінні папери від відчужувача до набувача, забезпечення інформаційної прозорості, уніфікації стандартів обліку прав на цінні папери, практичної реалізації принципу “поставки проти платежу”, скорочення терміну виконання договорів, формування і функціонування єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів, включаючи і ті, депозитарне обслуговування обігу яких здійснює НБУ, забезпечення в установленому порядку постійного резервного копіювання та збереження системи депозитарного обліку, інтеграції в міжнародну систему обліку [195, с.46]. Якщо звернутися до зарубіжного досвіду побудови депозитарної системи з метою обслуговування обігу бездокументарних цінних паперів, то центральні депозитарії цінних паперів створені та функціонують у багатьох іноземних державах, зокрема Франції, Швеції, Швейцарії, Німеччині, Фінляндії, Норвегії [240, с.83], Польщі, та інших європейських державах. У наукових працях [72, с.60; 135, с.125; 157, с.74] неодноразово обґрунтовувалася необхідність передання функцій обліку прав за бездокументарними цінними паперами центральному депозитарію.

Наведене свідчить про те, що український законодавець приділяє значну увагу питанням урегулювання відносин, пов'язаних із функціонуванням фондового ринку та оборотом цінних паперів. Зокрема, це обумовлено “Угодою про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами”, згідно з якою одним із пріоритетів визначено реформування українського законодавства у сфері ділової активності, інвестицій, створення компаній та руху капіталів. Створення сучасного ринку цінних паперів сприятиме залученню інвестицій в національну економіку, що можуть здійснюватись шляхом придбання цінних паперів, зокрема, іноземними державами [118, с.14].

Таким чином, з вище наведеного випливає, що вітчизняний нормотворець починаючи з 1994 року у різноманітних нормативно-правових актах визначав засади обігу бездокументарних цінних паперів, що носять доволі узагальнюючий характер, не містячи конкретики та комплексності, колізійність у регулюванні питань переходу прав за бездокументарними цінними паперами, певну неврегульованість механізму правореалізації за бездокументарними цінними паперами та переходу прав за ними у результаті укладення договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів та в порядку їх правонаступництва. Законодавець, на думку К. К. Лебедева, встановлюючи конструкцію бездокументарних цінних паперів, переслідував, перш за все, чисто практичні цілі: на сучасному етапі фондовий ринок оперує в основному бездокументарними цінними паперами; як предмет операцій бездокументарні цінні папери сприймаються в обігу саме як цінні папери [130, с.7]. Проте, все ж таки, поза увагою законодавця залишаються питання правової природи бездокументарних цінних паперів та правил їх обігу. Погоджуємося із слушною думкою Й. Ястженбського, що створення сучасних правових та доктринальних правил дематеріалізації проходить з більшою легкістю в тих системах, які не мали надто розвинену доктрину класичних цінних паперів (Франція), аніж в тих, де існував багатий доробок науки у цій сфері (Німеччина, Швейцарія). Розвинена догматика ‘документарних’ цінних паперів стала перешкодою у розвитку системи обігу бездокументарних цінних паперів [53, с.73].

Вважаємо, що наша країна знаходиться в унікальній ситуації відсутності налагодженої системи обігу цінних паперів в документарній формі існування, і тому немає чого змінювати. Єдине чого потребує український фондовий ринок в умовах сьогодення - це формування відповідно до дійсних потреб правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів. Адже, чим стабільніша економічна та політична система держави, і чим детальніше пропрацьовані правові питання фондового ринку, тим менше він залежить від паперових технологій і тим менше виникає необхідності паперового підкріплення при реалізації прав за цінними паперами. Ще М. М. Агарков, у своїх працях наголошував, що вчення про цінні папери відноситься до найбільш складних розділів юридичної науки. І, навіть,

практичне ознайомлення з ними для людей без правової освіти складає значні труднощі. Саме тому, для учасників господарського обігу, систематична законодавча регламентація відповідних правовідносин мала б безсумнівну користь. Поза сумнівом і те, що вона була б корисною і для судової практики [58, с.58-59].

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що аналіз генези джерел правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів дав можливість виокремити наступні її етапи: 1) відсутність спеціального правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів, що збільшувало ступінь ризику їх обороту, 2) запровадження в обіг бездокументарної форми цінних паперів, а в правове використання їх поняття, 3) прийняття спеціального законодавства, що визначає порядок емісії та обігу окремих видів цінних паперів, що можуть існувати в бездокументарній формі, надання посередницьких послуг на ринку цінних паперів та обслуговування обороту бездокументарних цінних паперів.

1.2. Поняття та ознаки бездокументарних цінних паперів

Розвиток доктрини права цінних паперів, починаючи із XIX століття, характеризується множинністю поглядів науковців щодо правової природи цінних паперів, які можна згрупувати у дві основні теоретичні концепції: концепцію класичної теорії права цінних паперів та концепцію сучасної теорії права цінних паперів.

Концепція класичної теорії права цінних паперів сформувалась у XIX столітті, а її засновниками та представниками були такі відомі цивілісти як Савіньї, Дан, Хофманн, Бруннер, Н. О. Нерсесов, Г. Ф. Шершеневич, М. М. Агарков, О. О. Красавчиков, В. Ф. Маслов, А. А. Пушкін та інші. Зокрема, Савіньї, Дан, Хофманн, Бруннер у своїх працях визначали цінний папір як вміщене в документі зобов'язання [146, с.139], що перебуває у тісному зв'язку із папером зумовленим неможливістю реалізації права без володіння документом [53, с.49]. Г. Ф. Шершеневич, на підставі проведеного дослідження, приходить до висновку, що під цінним папером слід розуміти документ, який виражає право на цінність, що

нерозривно з ним пов'язана [235, с.382; 236, с.173]. На думку Н. О. Нерсесова, для визначення поняття цінних паперів необхідно, щоб право перебувало в тісному зв'язку з папером, а володіння документом вважалось достатньою умовою для досягнення тієї мети, заради якої служить документ [146, с.141].

Важливий внесок у класичну теорію права цінних паперів зробив М. М. Агарков, оскільки запропонований ним підхід протягом тривалого часу був визначальним при формулюванні поняття цінних паперів. Здійснюючи наукове обґрунтування особливостей їх правої природи він зазначав, що відносно цілого ряду паперів (вексель, чек, акція і інші), пред'явлення документа є необхідним для здійснення вираженого в ньому права. Такі документи називаються цінними паперами [58, с.7]. Тобто, основною вимогою набуття режиму цінних паперів для будь-якого паперу є необхідність його пред'явлення для реалізації посвідченого ним права. Аналогічної думки дотримувалися О. С. Іоффе [101, с.238], О. О. Красавчиков [201, с.186] та інші науковці [86, с.204; 202, с.176; 203, с.179].

Отже, засновники та представники концепції класичної теорії права цінних паперів у своїх працях обґрунтовували розуміння цінних паперів на основі їх подвійної правової природи, характеризуючи їх у двох площинах: як право на цінний папір, тобто паперовий носій, та права з цього цінного паперу, які становлять його зміст і нерозривно пов'язані із паперовим носієм, а суттю цінного паперу є вияв цього взаємозв'язку, при чому реалізація прав, що становлять зміст цінних паперів можлива лише шляхом пред'явлення самого документа.

Концепція сучасної теорії права цінних паперів виникла на кінці ХХ століття, і пов'язана з розвитком світових фондових ринків, процесом дематеріалізації цінних паперів та появою на ринках цінних паперів нової форми їх існування – бездокументарних цінних паперів.

У правовій доктрині питання режиму бездокументарних цінних паперів носить дискусійний характер, та характеризується множинністю запропонованих підходів, які теоретично можна розділити на бездокументарний та документарний. Одна група науковців, представники бездокументарного підходу, до яких належать В. І. Гостюк, К. С. Демушкіна, Л. Ю. Добриніна, М. А. Крилова, Ю. В. Мица,

Д. В. Мурзін, О. І. Онуфрієнко, Д. І. Степанов, Г. Н. Шевченко, відносить їх до цінних паперів, виділяючи при цьому лише певні особливості їх правої природи, зокрема вказуючи на те, що цінні папери існуючі у формі паперового бланка відрізняються від цінних паперів існуючих у формі електронного запису на рахунку лише способом передачі та набуття прав за цими паперами. Інша ж група вчених, представники документарного підходу, зокрема В. А. Белов, Ф. С. Карагусов, Є. О. Крашенінніков, В. В. Посполітак, Є. О. Суханов, Є. Ю. Трегубенко, у своїх наукових дослідженнях вказують на цілковиту відмінність між документарними та бездокументарними цінними паперами, заперечуючи приналежність бездокументарних цінних паперів до цінних паперів, встановлюючи при цьому необхідність формування нового інституту бездокументарних цінних паперів, з властивою лише їм специфікою правового регулювання. Вважаємо за необхідне зупинитися на більш детальному розгляді наведених підходів.

На думку Ю. В. Мици, бездокументарний підхід до розуміння цінних паперів виник як логічне продовження класичної теорії права цінних паперів, а поява бездокументарних цінних паперів є проявом того ж самого процесу підвищення оборотоздатності майнових прав, елементом якого є й виникнення документарних цінних паперів [141, с.47].

Відстоюючи позицію приналежності бездокументарних цінних паперів до цінних паперів як об'єктів цивільних прав К. С. Демушкіна стверджує, що не тільки документ, який вміщує визначені майнові права, але й інший спосіб фіксації може розглядатися як цінний папір [90, с.20]. На думку Д. В. Мурзіна цінним папером як безтілесною річчю є зобов'язальне договірне право, яке регулюється нормами речового права [144, с.79]. О. І. Онуфрієнко не погоджується із висновками про те, що цінні папери і бездокументарні цінні папери - це інститути, які мають різну правову природу, зауважує, що найбільш точно виражає сутність бездокументарних цінних паперів саме визнання їх об'єктами речового права, що дає можливість здійснення обігу цінних паперів як речей (відчуження яких в цілому здійснюється за простішими і більш уніфікованими правилами, ніж відчуження прав) [149]. Схожого висновку дійшов і В. І. Гостюк, зазначаючи, що бездокументарні цінні папери

можуть бути віднесені до об'єктів речового права та підпорядковані властивому тільки їм спеціальному правовому регулюванню [81, с.41-42]. Л. Ю. Добриніна зазначає, що бездокументарними цінними паперами є інформація про права, засвідченні іменним або ордерним цінним папером, зафіксована особливим чином (з допомогою засобів електронно-обчислювальної техніки) на специфічному матеріальному носії, легальним утримувачем якого є особа, одержавша в установленому порядку спеціальну ліцензію [93, с.72]. Інший російський науковець, Д. І. Степанов, під бездокументарними цінними паперами має на увазі ідеальну оболонку, те що розуміється як цінний папір [211, с.133]. Аналогічної думки дотримується Г. Н. Шевченко, зазначаючи при цьому, що юридична природа цінних паперів - не залежно від форми їх вираження – однакова [233, с.31]. М. А. Крилова, досліджуючи зв'язок та взаємозалежність між цінним папером та його матеріальним носієм, папером, дійшла висновку, що між папером та цінним папером як об'єктом цивільного обігу немає рівності чи необхідної залежності, тому визначати цінний папір через поняття паперу було б невірним [126, с.60]. Д. А. Калімов вважає, що природа цінного паперу не змінюється і тоді, коли цінний папір існує в формі запису на рахунку [102, с.10]. До такого ж висновку дійшла і А. Р. Кім [108, с.51].

Одним із яскравих опонентів щодо віднесення бездокументарних цінних паперів до об'єктів цивільних правовідносин є В. А. Белов, який стверджує, що під цінними паперами як об'єктами цивільних правовідносин необхідно розуміти тільки документи, а не вміщені в них суб'єктивні цивільні права [65, с.14]; "цінні папери" і "бездокументарні цінні папери" - це інститути, які мають різну правову природу, і відповідно інститути, які повинні мати різний правовий режим. І саме зовнішня форма вираження майнових прав є фактором, який визначає правий режим цих прав [68, с.23]. Аналогічної думки дотримується Є. О. Суханов, зазначаючи, що цінний папір як документ належить до рухомих речей [87, с.314], а бездокументарний цінний папір не є цінним папером в прямому значенні слова, а являє собою лише спосіб фіксації майнових прав [212, с.96].

Не погоджуючись із такою позицією дослідників зазначимо, що бездокументарними цінними паперами є специфічний об'єкт цивільних прав,

дуалістичність правової природи якого виражається комплексом правомочностей власника щодо майнових та немайнових прав ним посвідчених, а також сукупністю речових прав (права власності, права довірчого управління, іншого речового права), що належать легітимованій записом на рахунку особі. Документи і вміщені в них суб'єктивні цивільні права перебувають у тісному і нероздільному взаємозв'язку, оскільки набуття цінних паперів при неможливості реалізації посвідчених ними майнових та немайнових прав втрачає для набувача будь-який сенс.

Є. О. Крашенінніков також визнає лише документарні цінні папери, констатує, що бездокументарні цінні папери не мають нічого спільного із цінними паперами, і виступають стосовно них як дещо якісно інше. Свої міркування дослідник обґрунтовував тим, що на відміну від цінного паперу як документу, втілюючого в собі визначене суб'єктивне право, "запис про права в пам'яті ЕОМ" слугує тільки засобом доказу цих прав і не знаходиться з ним в тому взаємозв'язку, який існує між цінним папером і вираженому в ньому праві [125, с.11]. Крім того, бездокументарний цінний папір в силу своєї природи не має ознаки початку презентації, а режим цінного паперу може набути тільки презентаційний документ. На противагу цінним паперам "запис про права в пам'яті ЕОМ" не може виступати ні об'єктом речових прав (його неможливо утримувати на праві власності, праві господарського відання і інше), ні об'єктом цивільно-правових договорів (його неможливо продати, подарувати і інше), що слугує додатковим доказом неможливості прирівнювання цього запису до цінного паперу [124, с.56-57]. Аналогічної позиції дотримується у своїй праці Є. Ю. Трегубенко [216, с.13].

Ф. С. Карагусов зауважує, що цінний папір є юридичним документом, який містить встановлені законодавцем необхідні умови, а посвідчувальне ним майнове право неодмінно має бути виражено саме на папері, ідея так званих "дематеріалізованих" цінних паперів не відповідає юридичній сутності і правовій природі цінних паперів [103, с.29].

В. В. Посполітак, визначаючи бездокументарні цінні папери зазначає, що – це навіть вже не цінні папери, а електронна форма обліку власників капіталу, яким належать наперед визначені права і відповідні обов'язки по відношенню до

користувача цього капіталу, закріпленого словесною оболонкою – “емісійний цінний папір” [155, с.48].

Таким чином, усі міркування науковців другої групи зводяться до розуміння ними цінного паперу лише як паперового документу, та заперечення можливості існування цінних паперів поза цим матеріальним носієм. Віддаючи належне систематичності і наполегливості в доведенні власної позиції вищенаведених дослідників, вважаємо все ж таки їх висновок дещо категоричним і таким, що не зовсім відображає специфіку інституту цінних паперів, та не враховує сучасних вимог його розвитку, зокрема існування бездокументарних цінних паперів, не пов’язаних із паперовими бланками. Погоджуємося із позицією О. В. Рижкова, що критики бездокументарних цінних паперів не хочуть зрозуміти, що не дійсність – прислуговує праву, а право – дійсності [191, с.50]. Безперечно, враховувати знання, зокрема правові конструкції цінних паперів, одержані результатом столітньої наукової діяльності необхідно, проте не варто ототожнювати при застосуванні таких знань рівень життя суспільства, в тому числі розвитку ринку цінних паперів, у час коли дані міркування висловлювалися і в сьогоденні. Зрозуміло, що в ХІХ столітті, з його розвитком науки та техніки, жоден із цивілістів не міг уявити існування цінних паперів поза паперовим носієм, і саме тому матеріалізованість цінного паперу у папері була необхідною умовою його існування, проте у ХХІ столітті, з розвитком електронно-обчислювальної техніки це стало цілком можливим, тобто на зміну рівня технічного розвитку суспільства прийшла зміна способу фіксації виражених в цінних паперах прав. Не логічним, вважається, надання гіпертрофованого значення паперу як частини матеріального світу, та перенесення правової доктрини минулого у сучасність без врахування новосформованих правовідносин.

ЦК України, у ст. 177, встановив для цінних паперів титул об’єктів цивільних прав, відносячи їх до речей. До аналогічного висновку щодо віднесення цінних паперів до речей приходять і ВГС України [162]. Норми ч. 3 ст. 195 ЦК України встановлюють можливість існування цінних паперів в документарній та бездокументарній формі. Проаналізувавши наведені положення доходимо висновку, що бездокументарні та документарні цінні папери законодавець розуміє як два

одиничні поняття, які входять до єдиного цілого – цінні папери – речі – об'єкти цивільних прав, відносячи бездокументарні цінні папери до речей, з поширенням на них речових прав, в тому числі і права власності.

У правовій доктрині відсутня єдність поглядів стосовно зазначеного. Так, деякі із дослідників вважають, що віднесення цінних паперів до речей найповніше відповідає їх правовій природі [159, с.376], та незалежно від форми існування цінні папери завжди залишаються річчю [197, с.6]. Інші науковці відстоюють думку щодо неможливості віднесення бездокументарних цінних паперів до речей [67, с.14; 68, с.26; 130, с.2; 219, с.33]. Також зустрічається думка, що цінні папери і речі, а також порядок правового регулювання відносин, що виникають стосовно зазначених об'єктів цивільних прав, істотно різняться [221, с.370].

Необхідним видається з'ясування суті речей як об'єктів цивільних прав, і проаналізувати можливість віднесення до них бездокументарних цінних паперів.

О. С. Іоффе під об'єктом розумів те, на що дане явище впливає або може вплинути; зовнішній предмет, на який направляється свідомість і діяльність суб'єкта; а під об'єктом цивільних правовідносин – те, на що направлено, або на що впливає цивільне правовідношення [101, с.215-216]. Дослідження будь-якого об'єкта цивільних прав означає з'ясування цивільно-правового режиму певної категорії явищ об'єктивної дійсності [198, с.109]. ЦК України у ст. 179 дає визначення речі як предмету матеріального світу, щодо якого можуть виникати цивільні права та обов'язки. Під речами у цивільному праві розуміють все те, за допомогою чого можна задовольнити ту чи іншу потребу і з приводу чого виникають цивільні правовідносини [224, с.221].

Найбільш поширеними концепціями визначення речі у праві є дві: філософська та натуралістична. Філософська концепція речі ґрунтується на дуалістичному сприйнятті природи речі, річ у її розумінні має універсальний характер, та охоплює як матеріальні предмети так і безтілесні речі. Натуралістична концепція речі прив'язує річ до фізичних законів природи, матеріалізуючи її, та розглядає річ виключно як матеріальний предмет. Різниця між даними підходами є проявом інтерпретації двох філософських течій – матеріалізму та ідеалізму у праві.

Вважаємо, що поява у цивільному обігу бездокументарних цінних паперів покликана змінити класичне уявлення речі у праві тільки як матеріального предмету, оскільки такий підхід позбавляє речове право практичності і служить додатковим фактором, який буде уповільнювати динаміку цивілізаційного прогресу.

З вищенаведеного слідує, що як законодавець так і правова доктрина, під річчю мають на увазі предмет матеріального світу. Слід підкреслити що саме предмет матеріального світу, а не матеріальний предмет, а звідси – нематеріальний характер бездокументарних цінних паперів, відсутність у них паперового носія, не створює неможливості віднесення останніх до особливого роду речей – безтілесних.

Принагідно зазначимо, що російський цивіліст Д. В. Мурзін при дослідженні правової природи бездокументарних цінних паперів через призму приналежності до безтілесних речей визначає цінний папір як зобов'язальне договірне право, регульоване нормами речового права [144, с.79]. Запропонований підхід викликав у наукових колах дискусію, виявляючись як у підтримці [156, с.5], так і у запереченні [68, с.24; 94, с.13; 240, с.52; 246, с.43-44] можливості застосування категорії безтілесних речей до бездокументарних цінних паперів.

Вважаємо, що цінні папери не залежно від форми їх існування містять елементи як речового так і зобов'язального права. Проте законодавець їх відносить до речей, і тим самим поширює на них норми речового права з метою спрощення, універсалізації майнового обороту, захисту прав їх власників. Віднесення ним бездокументарних цінних паперів до цінних паперів підкреслює їх розуміння не як особливого різновиду зобов'язальних прав, а як носія прав, які є однаковими не залежно від зовнішньої оболонки, форми їх фіксації. Погоджуємося із позицією Н.О. Нерсесова, що деякі інститути цивільного права стоять немов на межі речового та зобов'язального права. До них і належать цінні папери [146, с.205].

В літературі зустрічається думка науковців, що бездокументарні цінні папери є проявом застосування законодавцем найдавнішого прийому юридичної техніки – фікцій [174, с.31; 178, с.106]. Сутністю юридичної фікції є визнання існуючого неіснуючим, і навпаки, а її призначення виявляється в тому, що правила, які діяли стосовно одного об'єкта, діють і стосовно іншого [132, с.117]. Принагідно

відзначимо, що класичні цінні папери також виникли як наслідок потреб цивільного обороту, наданням обігвоздатності зобов'язальним правам, що ними посвідчувалися. За своєю суттю документарні цінні папери як матеріальні носії є певними символами, що можуть бути замінені іншим символами без зміни самого об'єкту - цінних паперів, а також його правового регулювання в якості об'єктів речових прав. Адже цінність цінних паперів визначається не їх речовими властивостями, а сукупністю прав ними посвідчених. Таким чином, документарні цінні папери з'явилися та перебували в обігу як об'єкти речових прав внаслідок застосування юридичної фікції ще до того як на фондовому ринку виникли бездокументарні цінні папери. Актуальним в умовах сьогодення є визнання іншої юридичної фікції, що відповідає сучасним тенденціям розвитку цивільного обороту – бездокументарних цінних паперів як об'єктів речових прав. Вважаємо, що паперовий документ, що по своїй природі є юридичною фікцією, при виникненні бездокументарних цінних паперів лише трансформувався у обліковий запис, рахунок, що веде зберігач цінних паперів (депозитарна установа).

Провівши дослідження приналежності бездокументарних цінних паперів до речей, слід зупинитися ще на одному аспекті теоретичних дискусій – можливості застосування до бездокументарних цінних паперів режиму права власності і терміну – власник. Враховуючи специфічність правової побудови цінних паперів питання поширення на них права власності як в минулому, так і на сьогоднішній день має багато опонентів. Як правило, позиція науковців зводиться до розгляду ними можливості існування “права на право”. Так, Д. І. Мейер стверджував, якщо розуміти під речами права, то необхідно розуміти або права на речі або права на чужі дії; але оскільки майно складає об'єкт права, то значить і право на річ чи право на чужі дії – складові майна є тільки об'єктом іншого права – в результаті отримуємо право на право на річ, право на право на чужі дії. В свою чергу і це право на право на річ чи право на право на чужі дії теж необхідно буде визнати майном, що є тільки об'єктом права. Таким чином можна продовжувати до безкінечності, так що особа, яка має тільки одне майнове право стане суб'єктом багатьох прав. А звідси, визнання права майном спричиняє безглуздий результат [138, с.140].

Обґрунтовуючи неможливість існування права власності на право, Є. О. Суханов, пропонує наступні міркування: майнові права не є об'єктом права власності їх володільців, оскільки такий підхід додатково ускладнює реальну ситуацію і нічого не додає до статусу уповноважених осіб. Оскільки, на відміну від суб'єкта права власності, який може вимагати від інших учасників цивільних правовідносин (всіх третіх осіб) не перешкоджати в реалізації ним своїх можливостей, володілець права вимоги може пред'явити дану вимогу лише до конкретно визначеної зобов'язаної особи [213, с.97]. Аналогічної позиції дотримуються і М. І. Брагінський та В. В. Вітрянський [70, с.402].

Не визнає бездокументарні цінні папери об'єктом права власності і інших речових прав, К. К. Лебедев, аргументуючи власну позицію тим, що вони не мають матеріальної форми свого вираження і не є речами [130, с.5]. Такої ж думки дотримується і український науковець В. Л. Яроцький [246, с.29-30].

Р. Саватьє під правом власності розуміє сукупність усіх правомочностей щодо конкретно визначеної речі, яка є тілесним майном, або стосовно абстракції, яку юридична техніка перетворила на безтілесне майно [196, с.89-90].

Влучним видається зауважити, що в країнах загального права, які входять до англо-американської правової сім'ї поняттям власності охоплюється як матеріальні речі, так і право вимоги. Власність поділяється на реальну (real property), яка включає в себе речі та особисту (personal property) – різноманітні види вимог.

Вважаємо за необхідне провести дослідження об'єкта права власності і проаналізувати можливість бездокументарних цінних паперів бути таким об'єктом.

Найсуттєвіші чотири ознаки об'єкта права власності виділяє російський цивіліст В. А. Барулін, зокрема: відособленість (його незалежність від волі третіх осіб), економічна цінність, можливість поширення на об'єкт власного панування (влади), оборотоздатність [63, с.74]. Відособленість об'єкта права власності співвідноситься з такими ознаками права власності як виключність, абсолютність, еластичність та безстроковість [199, с.152-155]. Бездокументарні цінні папери існують у формі здійсненого зберігачем (депозитарною установою) облікового запису, який повинен містити визначені реквізити стосовно інформації щодо виду

цінного паперу та його міжнародного ідентифікаційного номеру, його власника чи особи в управлінні якого він перебуває, назви емітента, що дозволяє як юридично так і фактично їх відособити. Економічною цінністю бездокументарного цінного паперу є комплекс вміщених в ньому прав, намір отримати які має його набувач.

Підтримуємо міркування В. А. Баруліна щодо можливості поширення на бездокументарні цінні папери власного панування (влади) його володільця. Володільць має виключні права на зареєстровані на його ім'я цінні папери, і може реалізовувати їх своєю владою без посередництва третіх осіб. Той факт, що реєстр цінних паперів ведеться спеціалізованою організацією, не спричинює такого посередництва, оскільки дана організація лише обліковує права і представляє інформацію про їх наявність, а реалізовувати ці права власник цінного паперу може лише самостійно [63, с.74-75].

Оборотоздатність бездокументарних цінних паперів полягає у їх можливості вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва. Перебування бездокументарних цінних паперів в обігу здійснюється як за юридичної так і за технічної можливості. Зокрема, за юридичної можливості обіг бездокументарних цінних паперів відбувається шляхом перереєстрації цінного паперу з відчужувача до набувача, та встановлення законодавцем чіткої процедури легітимації власника. Технічна можливість передбачає встановлення між професійними учасниками депозитарної системи України чітких правил та прийомів ведення цих операцій, та обліку їх наслідків.

Змістом права власності є правомочності власника щодо володіння, користування та розпорядження майном. В. А. Барулін зазначає, що такій ознаці об'єкта як можливість поширення на нього власного панування (влади) кореспондує правомочність володіння, ознаці економічної цінності - правомочність користування, а ознаці оборотоздатності – правомочність розпорядження власника майном. Ознака відособленості за зрозумілих причин не знаходить свого відображення в позитивному праві, оскільки характеризує, в першу чергу, власний стан об'єкта, а не відносини людей [62, с.63]. Проаналізуємо наведені три правомочності щодо бездокументарних цінних паперів. Розпорядженням

бездокументарних цінних паперів є їх продаж, міна, передання в довірче управління, дарування та інше. Користування бездокументарними цінними паперами – це отримання тих корисних властивостей, які гарантуються вміщеними в них правами, наприклад: одержувати дивіденди користуючись акцією. Юридичним значенням володіння бездокументарними цінними паперами є обліковий запис на рахунку у цінних паперах, що відкритий зберігачем (депозитарною установою) на ім'я їх власника. Варто не погодитися із думкою Ю. В. Мици, що володіння бездокументарними цінними паперами є неможливим, оскільки унеможлиблюється уречевлене його тримання [141, с.115]. Гадаємо, що правомочність володіння бездокументарними цінними паперами виявляється лише у електронному записі ім'я його власника, а не у можливості його фізичної доторканості.

Відповідність бездокументарних цінних паперів усім ознакам об'єкту права власності дає підстави віднести їх до даних об'єктів, і констатувати, що матеріальні речі та бездокументарні цінні папери з позиції права власності не мають між собою істотних відмінностей. Як справедливо зауважує В. А. Барулін, саме це і робить цінні папери рівноправною частиною категорії речей [63, с.75].

Проаналізувавши норми ст. 1030 ЦК України, у якій зазначено, що предметом договору управління майном можуть бути цінні папери, та ст. 1032, за якою установником управління є власник майна, доходимо висновку, що законодавцем встановлений режим права власності на бездокументарні цінні папери.

Якщо звернутися до зарубіжного досвіду, то у законодавстві провідних країн світу спостерігається визнання бездокументарних цінних паперів об'єктами права власності. Так, в Німеччині виділяють індивідуальну власність на бездокументарні цінні папери, у випадку їх індивідуального обліку, та спільну власність у випадку їх спільного обліку. В Канаді усі бездокументарні цінні папери, які знаходяться на рахунках брокерів в Центральному депозитарії Канади, також розглядаються в якості спільної часткової власності інвесторів. В Англії, концепція “co-ownership” виникла із традиційного англійського трасту: індивідуальні інвестори розуміються як власники цінних паперів, а їх номінальний утримувач (депозитарій, брокер чи банк) виступає як довірчий управитель. Спільна власність на бездокументарні цінні

папери існує також і в США відповідно до розділу 8 Єдиного торгового кодексу США, в Бельгії – відповідно до Королівського декрету № 62, і в Люксембурзі – відповідно до Герцогського декрету [148]. У правовій доктрині Франції переважає погляд, що запис на рахунку є самим цінним папером – особливим предметом, який може бути об'єктом права власності та інших речових прав. До бездокументарних цінних паперів застосовується норми щодо видання речі, за еквівалент якого розуміють запис, що вчинено на рахунку приналежному набувачу [53, с.306].

Таким чином, законодавство України та зарубіжних держав визнає бездокументарні цінні папери об'єктами права власності.

Провівши аналіз можливості віднесення бездокументарних цінних паперів до речей, та застосування до них правового режиму права власності, з'ясувавши таку можливість, вважаємо за необхідне проведення дослідження характерних ознак бездокументарних цінних паперів, крізь призму яких визначити їх поняття.

Враховуючи окремі висловлювання в наукових колах щодо відмінностей документарних та бездокументарних цінних паперів, пропозиції поширення на бездокументарні цінні папери іншого правового режиму ніж існує для документарних цінних паперів, видається слушним дослідити ознаки бездокументарних цінних паперів шляхом аналізу виділених у законодавстві та доктрині ознак документарних цінних паперів, що дасть можливість з'ясувати подібності та відмінності між даними видами цінних паперів, приналежність їх до одного інституту.

В науковій літературі виділяється різноманітність ознак, властивих цінним паперам. Так, М. М. Агарков наводив такі ознаки цінних паперів як необхідність їх пред'явлення для реалізації вміщених в них прав, оборотоздатність, визначений спосіб легітимації [58, с.67]. Г. Ф. Шершеневич вважав цінним папером лише ті документи, які відповідають таким ознакам як: зовнішня оформленість у вигляді документу; папір набирає ціннісного значення не сам по собі, а лише через вміщені в ньому права; змістом прав, вміщених в цінному папері, має бути майнова цінність; з документу випливають визначені суб'єктивні права [235, с.69]. В. М. Гордон, не даючи поняття цінного паперу, виділяв характерні для нього ознаки: початок

літтеральності, легітимації, презентації, абстрактність і автономність права з паперу [58, с.17]. Є. О. Крашенінніков вважає, що ознаками цінних паперів є: початок презентації, вміщення в паперах визначеного цивільного права, транзитивність (здатність бути предметом обігу) [123, с.37]. В. Б. Чуваков стверджує, що будь-який цінний папір характеризується трьома ознаками, які надають можливість відмежувати цінні папери від суміжних правових явищ: по-перше, це завжди відокремлений документ; по-друге, цінний папір вміщує визначене цивільне право; по-третє, цінний папір характеризується не просто втіленим в ньому суб'єктивним правом, а особливим зв'язком між папером та правом, який полягає в тому, що для реалізації вираженого в папері права необхідним є його пред'явлення боржнику [228, с.35]. В. А. Белов стверджує, що предмет, щоб стати цінним папером повинен: бути документом та складеним "з дотриманням встановленої форми та обов'язкових реквізитів"; посвідчувати суб'єктивне цивільне право кредитора і кореспондуючий йому юридичний обов'язок боржника; підлягати передачі як річ, з метою забезпечення можливості переходу втіленого в документі права; забезпечувати тотожність суб'єкта речового права на документ із суб'єктом права, вираженого в документі; володіти властивістю публічної достовірності; мати приналежність як документ до категорії цінних паперів, встановлену законами про цінні папери або у встановленому ними порядку [67, с.22]. Г. Н. Шевченко вважає, що необхідними та достатніми ознаками цінних паперів є: вміщення ним суб'єктивних цивільних прав; відповідність початку презентації; властивість публічної достовірності; відповідність легальним підставам віднесення до числа цінних паперів; оборотоздатність [232, с.6]. Л. Р. Юлдашбаєва розглядаючи бездокументарні цінні папери як емісійні цінні папери, вважає, що їм властиві наступні ознаки: здатність посвідчувати майнові та немайнові права; надання рівних можливостей щодо обсягів та строків реалізації таких прав не залежно від моменту придбання цінного паперу; розміщуватися випусками [239, с.41]. На думку І. А. Безклубого, необхідними і достатніми ознаками цінного паперу є наступні: майновий характер документа; визначеність, однозначність і зрозумілість вираженого у цінному папері права; нерозривний зв'язок між самим

цінним папером і інкорпорованим у нього правом; формальність змісту цінного папера, що підпорядковується певним вимогам, встановленим законодавством [64, с.38]. Виділяють і такі ознаки цінних паперів як майновий характер прав, посвідчених документом; особлива залежність між правом і документом, яка полягає в тому, що папір є носієм прав, і володіння ними є необхідною умовою приналежності права особі; відчужуваність (ліквідність) цінного паперу [53, с.90]. Інші науковці пропонують наступні фундаментальні вимоги, яким має відповідати цінний папір: доступність для цивільного обігу; стандартність; документальність; регульованість і визнання державою; ринковість; обов'язковість виконання; майнова забезпеченість [145, с.175].

Ознаки цінних паперів є предметом розгляду та дослідження як у юридичній, так і в економічній площині. Зокрема, в економічній літературі до них відносять: серійність, ризикованість [109, с.8-9], ліквідність [152, с.31-32], безвідкличне свідоцтво емітента про те, що він узяв на себе певні зобов'язання перед інвестором [143, с.27], обіговість [135, с.113].

Аналізуючи з правової точки зору поняття цінних паперів визначене в ЦК України, ГК України та Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" можна виділити наступні їх ознаки: цінним папером є документ; документ встановленої форми з відповідними реквізитами; цінний папір посвідчує грошове або інше майнове право; цінний папір визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником; цінний папір передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення (проспектом його емісії (за емісійним цінним папером)); цінний папір передбачає можливість передачі прав, що впливають з нього іншим особам.

Враховуючи як доктринальні, так і легально визначені ознаки цінних паперів, спробуємо визначити та проаналізувати ті, які необхідні для з'ясування суті бездокументарних цінних паперів.

Однією із ознак цінних паперів, визначених законодавством, не залежно від форми існування є те, що він завжди є документом. Зрозуміло, що у випадку існування документарних цінних паперів цим документом виступає паперовий

бланк (сертифікат). Виникає питання, чи при емісії бездокументарних цінних паперів не втрачається наведена ознака? Поняття документу наводиться як в законодавстві [16; 21] так і у довідковій юридичній літературі [76, с.218], та зводиться до можливості фіксації інформації не тільки на паперовому, але і на іншому носіїві. Варто звернути увагу, що Закон України “Про електронні документи та електронний документообіг” визначає електронний документ як документ, інформація в якому зафіксована у вигляді електронних даних, включаючи обов’язкові реквізити документа; до яких з поміж інших належить електронний підпис [12]. Вважаємо, що питання заміни паперового документа електронним документом є відмінним від проблематики дематеріалізації обороту цінних паперів чи обігу бездокументарних цінних паперів. Обліковий запис на рахунку у цінних паперах, хоча і постає в електронній формі, проте, не може бути ототожнений із видачею емітентом документу в електронній формі, що посвідчується електронним підписом. Між системою обігу, за якою повноваження підтверджуються електронними обліковими записами, і ситуацією, в якій традиційний документ підписаний боржником замінюється електронним носієм засвідченим електронним підписом, існує принципова різниця. Бездокументні цінні папери можуть існувати лише за посередництва професійних учасників депозитарної системи, що фіксують їх приналежність певній особі та здійснення їх передачі. У випадку обігу кожного бездокументарного цінного паперу як окремого електронного документу, технічне забезпечення його неповторності, ідентифікація уповноважених осіб потребували б застосування додаткової технічної інфраструктури, та відповідно значних матеріальних затрат. Й. Ястженбські звертаючи увагу на неадекватність і не придатність конструкції електронного документу для характеристики питань пов’язаних із дематеріалізацією цінних паперів, зазначає, що для бездокументарних цінних паперів ключове значення має запис в реєстрі власників цінних паперів, який навіть у випадку набуття електронної форми не може бути ідентифікованим з підписом на електронному документі [53, с.104].

Можливість кваліфікації електронного запису як документа для потреб права цінних паперів допускає Ф. Цолль [57, с.34]. Вважаємо наведену позицію прийнятною лише за умови застосування юридичної фікції.

При бездокументарній формі існування цінних паперів їх рахунок виступає юридичною категорією, а запис на ньому – як відповідник матеріального об'єкта. К. С. Демушкіна вважає це можливим лише за умови юридичної фікції матеріальних носіїв таких рахунків, при чому такий рахунок повністю замінює матеріальний носій [92, с.68]. Науковець виділяє ряд критеріїв визначення будь-якого рахунку в якості юридичної категорії, а облікового запису на ньому як аналога матеріального об'єкта, зокрема: а) рахунок як юридична категорія можливий тільки для тих видів майна, матеріальні носії яких виступають юридичною фікцією; б) безпосереднє призначення рахунку – облік цінних паперів; в) рахунок повинен бути відкритий у іншої особи на підставі договору, тільки запис на рахунку, що веде дана особа, може прирівнюватися до цінних паперів; г) особа, що веде рахунок здійснює свої повноваження на підставі відповідної ліцензії; д) рахунок може бути відкрито тільки для юридичного титульного володільця, до категорії яких належать власники, володільці інших речових прав (наприклад права оперативного управління чи господарського відання), заставодержателі та довірчі управителі [89, с.43-45]. Звертаючи увагу на те, що бездокументарний цінний папір не є документом з відповідними реквізитами, а лише виражений у формі облікового запису, здійсненого зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) на рахунку у цінних паперах, пропонуємо внести відповідні зміни до ч. 1 ст. 194 ЦК України, у якій наводиться визначення цінних паперів.

Формальність як ознака бездокументарних цінних паперів передбачає необхідність їх глобального сертифікату містити відповідні реквізити, чітко встановлені законодавцем та належати до виду цінних паперів передбаченого в законодавстві. Ця ознака є характерною як для документарних так і для бездокументарних цінних паперів.

Цінний папір посвідчує грошове або інше майнове право, яке визначає взаємовідносини між особою, що його розмістила (видала) і власником, тобто зобов'язальні правовідносини.

Деякі дослідники не погоджуються із легальним визначенням прав інкорпорованих в цінних паперах як майнові, зазначаючи, що цінні папери можуть містити і визначені немайнові права (наприклад, право акціонера на участь в управлінні товариством) [112, с.36; 123, с.37], що складають зміст цінних паперів тільки у сукупності із майновими [221, с.373], інші ж науковці включають право на управління товариством до майнових прав в “широкому” розумінні цього поняття. Зокрема, Л. Р. Юлдашбаєва вказує, що існує розуміння майнових прав в широкому та вузькому значенні слова. При цьому, право акціонера на участь в управлінні акціонерним товариством є майновим правом в широкому значенні, оскільки саме по собі дане право не є самостійною цінністю для акціонера [240, с.23].

Вважаємо, що визначення прав інкорпорованих у цінних паперах лише як майнові є недостатнім. Адже, поряд із майновими правами, цінний папір може посвідчувати і немайнові права, цінність яких у порівнянні з майновими буде значно вищою для їх власника. Так, для багатьох набувачів акцій значно важливішим є одержання права на управління акціонерним товариством та права на інформацію, що належать до немайнових прав, аніж права на отримання дивідендів, одного із майнових прав посвідчених акціями, що не завжди виконується товариством, оскільки перебуває в прямій залежності від рішення загальних зборів акціонерів та фінансово-господарського становища товариства. Належить звернути увагу на існуючі протиріччя щодо визначення прав посвідчених цінними паперами в нормах ЦК України та Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, відповідно до якого акцією є іменний цінний папір, який посвідчує майнові, а також немайнові права його власника. Як бачимо, визначаючи права посвідчені однією і тією ж правовою категорією – цінним папером законодавець розуміє їх по різному, в одному випадку як майнові, а в іншому як майнові та немайнові.

У науковому коментарі до ст. 194 ЦК України, зазначається, що під грошовим правом в контексті цієї статті слід розуміти право на отримання грошей за цінним

папером у вигляді дивідендів, повернення позикових коштів та процентів за їх користування тощо [225, с.138]. На нашу думку грошове право належить до категорії майнових прав, а окреме виокремлення законодавцем грошового права з поміж майнового є необґрунтованим.

Враховуючи вищенаведене, вважаємо за необхідне викласти дану ознаку цінного паперу у такій редакції “... що посвідчує майнові та немайнові права...” - та пропонуємо внести відповідні зміни до ч. 1 ст. 194 ЦК України, ч. 1 ст. 163 ГК України та ч. 1 ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”.

Цінні папери, не залежно від виду та форми існування, повинні вміщувати в собі суб’єктивні цивільні права, адже ті документи, які їх не містять не можуть визнаватися цінними паперами. Обґрунтуванням цього твердження є неодноразові зауваження в юридичній літературі щодо неможливості віднесення до цінних паперів поштових марок, номерних талонів, які видаються в банках клієнту, здійснившому операцію, для пред’явлення їх касиру при отриманні грошей, оскільки вони не містять в собі будь-якого суб’єктивного права [125, с.6-7].

Наступною ознакою цінних паперів є тотожність їх власника з суб’єктом права, вміщеного в них. Володіння документарним цінним папером передбачає одночасне та фактичне панування визначеної особи над ним самим і легітимацію цієї особи в якості володільця. Без будь-якої із цих обставин особа не буде мати можливості виступити в якості кредитора за зобов’язанням, засвідченим даним цінним папером. Для реалізації права, закріпленого цінним папером, особа, бажаючи виступити кредитором, зобов’язана пред’явити емітенту цінного паперу чи іншій зобов’язаній за ним особі його оригінал, та із змісту цього паперу має впливати, що дана особа легітимована в якості власника. Тільки в такому випадку боржник має право визнати його належним кредитором, і виконання, здійснене такій особі буде вважатися належним [61, с.15-16]. У випадку бездокументарних цінних паперів підтвердженням прав кредитора за ними реалізовується шляхом обліку права власності осіб на цінні папери у зберігача (депозитарної установи), а такий обліковий запис виступає доказом як фактичного володіння цінним папером визначеною особою, так і її належним чином легітимації в якості власника. Таким

чином, ознака цінних паперів – тотожність його власника і кредитора за зобов'язаннями із цінного паперу є характерною як для документарних так і бездокументарних цінних паперів.

Публічна достовірність як ознака цінних паперів дозволяє відмежувати цінні папери від звичайних боргових зобов'язань [226, с.267], та сприяє їх підвищеній оборотоздатності у порівнянні з останніми [102, с.14]. Д. В. Мурзін зазначає, що публічна достовірність є не тільки однією з найбільш загальновідомих ознак цінного паперу, але і традиційно вважається характерною їх особливістю [144, с.20]. Суть цієї ознаки полягає в тому, що законом суттєво обмежено коло тих підстав посилаючись на які, боржник має право відмовитися від виконання зобов'язання. В ч. 2 ст. 198 ЦК України міститься правило, яке не дозволяє зобов'язаній за цінним папером особі не виконати зобов'язання, посилаючись на відсутність підстави видачі цінного паперу. Тобто, зобов'язана за цінним папером особа має здійснити виконання, довірившись лише формальним ознакам (необхідним реквізітам) і не перевіряти первинних фактів, на підставі яких цінний папір був виданий. Так, якщо цінний папір виданий на підставі договору, який потім був розірваний або не виконаний, ці обставини не дають права відмовитися від виконання зобов'язання за цінним папером. Якщо цінний папір виданий із порушенням норм про розміщення, емісію або обіг конкретного виду цінного паперу, ці обставини не надають зобов'язаним за цінним папером особам право відмовитися від виконання зобов'язання за цінним папером. У випадку виявлення завідомо неправдивої інформації (підлогу) або фальшивості (підробки) цінного паперу, його володілець вправі пред'явити до особи, яка передала йому цей цінний папір (незалежно від його добросовісності), вимогу не тільки про належне виконання зобов'язання за цінним папером, але й відшкодування завданих збитків. Водночас ця особа має право пред'явити аналогічні вимоги до тієї особи, від якої вона отримала підроблений цінний папір [154, с.32]. У випадку документарного цінного паперу його власник має право розраховувати на отримання виконання за цим папером і може розпорядитися своїми правами, інкорпорованими в ньому, не залежно від того на яких підставах отримали даний папір попередні власники. Йому не потрібно

показувати емітенту документи, які б свідчили на підставі чого, і яким чином, він набув дані цінні папери. Аналогічно відбувається і з бездокументарними цінними паперами, особа яка належним чином легітимована як власник цього цінного паперу на рахунку у зберігача (депозитарної установи) має право вимоги від емітента цінного паперу здійснити виконання за ним, а також може передавати право власності на свій цінний папір іншій особі не залежно від правових підстав набуття даного цінного паперу її попередниками. Як зазначають науковці, за бездокументарних цінних паперів публічною достовірністю буде володіти обліковий запис в реєстрі зберігача, а не самий цінний папір [167, с.98]. Звичайно ж, правила, встановлені ознакою публічної достовірності цінних паперів застосовуються лише до добросовісних кредиторів, адже і однією із загальних засад цивільного законодавства відповідно до п. 6 ч. 1 ст. 3 ЦК України є добросовісність.

Ще однією ознакою цінних паперів, яка доволі часто зустрічається в науковій літературі є початок презентації. Під цією ознакою розуміють необхідність пред'явлення, "презентації" цінного паперу для реалізації посвідченого ним права. Для цінного паперу характерним є тісний зв'язок прав, інкорпорованих в ньому та документу. Право власності чи інше речове право на документ, повинне бути таким чином пов'язане з правом інкорпорованим в ньому, що без нього воно не може бути ані реалізованим, ані переданим [217, с.17].

Погоджуємось із позицією науковців, що бездокументарні цінні папери позбавлені такої ознаки як необхідність пред'явлення для здійснення вираженого в цінному папері права [174, с.30], однак без використання передбачених чинним законодавством правових засобів і комплексу дій уповноважених на те учасників Національної депозитарної системи здійснення права, що становить зміст бездокументарного цінного паперу, також неможливе [245, с.53]. Для реалізації даної форми існування цінних паперів необхідним є пред'явлення емітенту виписки з рахунку у цінних паперів наданої зберігачем (депозитарною установою) їх власнику та складення депозитарієм цінних паперів (Центральним депозитарієм або у випадках, встановлених законом, - НБУ) зведеного облікового реєстру власників цінних паперів (реєстру власників іменних цінних паперів), в якому міститься його

ім'я. Вважаємо, що необхідність пред'явлення самого цінного паперу для реалізації вміщених в ньому прав щодо бездокументарних цінних паперів втратила свою актуальність.

Наступною ознакою цінних паперів є їх оборотоздатність, під якою розуміється здатність цінних паперів бути предметом цивільно-правових договорів [98, с.21], та можливість передачі прав, які ними закріплені іншим особам; їх здатність купуватися і продаватися на ринку, а також бути самостійним платіжним інструментом, який полегшує обіг інших товарів [145, с.175]. Дана ознака властива всім цінним паперам, не залежно від виду та форми існування. Відповідно до ч. 2 ст. 194 ЦК України та ч. 1 ст. 4 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять усі посвідчені ним права. Наведена норма означає, що: у разі виникнення у особи права власності на цінний папір, у неї водночас виникають і права посвідченні таким цінним папером. Саме тому особі, яка доведе наявність у неї права власності на цінний папір, не треба доводити факту виникнення у неї прав за таким цінним папером. Під час передачі права власності на цінний папір не можливо передати лише частину прав за цінним папером – до нового власника переходять всі права за цінним папером у сукупності [119, с.58].

Ознака літеральності цінних паперів, запропонована В. М. Гордоном, означає, що цінний папір надає право вимагати виконання тільки того, що в ньому буквально зазначено [79, с.36]. Видається неможливим, та зрештою непотрібним прописувати у всіх цінних паперів права, які належать його власнику, окрім того, для багатьох цінних паперів такі права прописуються у статуті акціонерного товариства (для акцій та облігацій), його внутрішніх положень, регламентах, в проспектах емісії та інших актах. Погоджуємось із думкою В. Л. Яроцького, що літеральність у її сучасному розумінні означає, що цінні папери повинні містити обсяг правової інформації, необхідний і достатній для визначення характеру і обсягу виражених у них майнових прав, імені (найменування) їх власника, а також їх форми, групи, виду, особливостей випуску і обігу та іншої інформації правового характеру. Інші необхідні відомості, що визначають і конкретизують особливості участі в

цивільному обороті (через механізм випуску та обігу цінних паперів) посвідчених ними майнових прав, можуть міститися в інших актах піднормативного рівня [246, с.79-80]. Щодо бездокументарних цінних паперів, то ознака літеральності присутня і їм, оскільки проявляється у чіткій фіксації зберігачем (депозитарною установою) у вигляді облікового запису на рахунку виду та кількості цінних паперів, їх приналежності певному власнику, інформації щодо емітента.

Право власності на цінні папери, не залежно від форми їх існування, набувається первісним (випуск та первинне розміщення цінних паперів емітентом) та похідним способом (договори, спрямовані на відчуження цінних паперів та правонаступництво).

Ознаками, які властиві лише бездокументарним цінним паперам, на відміну від документарних цінних паперів, є фіксація прав, що становлять їх зміст, на спеціальному рахунку, який веде професійний учасник депозитарної системи України на підставі одержаного дозволу (ліцензії) – зберігач (депозитарна установа). Дана ознака пов'язана із формою фіксації цих прав саме у електронному вигляді. Така фіксація прав створює можливість визнавати їх самостійним об'єктом цивільних прав та забезпечувати підвищену їх оборотоздатність в цивільному обігу.

Окрім того, при бездокументарній формі існування цінних паперів ускладнюється процедура переходу прав від відчужувача до набувача, пов'язана із складністю здійснення депозитарних операцій професійними учасниками депозитарної системи України.

Ознакою, яка підкреслює єдність цінних паперів як правової конструкції, не залежно від форми в якій він існує, є властивість цінного паперу випущеного в документарній формі переходити шляхом дематеріалізації у бездокументарну форму, і навпаки.

Таким чином, ознаки цінних паперів, властиві як документарним так і бездокументарним цінним паперам, з врахуванням деякої трансформації, підкреслюють їх однорідність та незмінюваність зобов'язальної природи, не зважаючи на зміну форм існування.

Вважаємо, що поняття бездокументарних цінних паперів повинно базуватися на основних ознаках, які визначають їх природу та поширюються на всю їх сукупність. Сформувати власне поняття бездокументарних цінних паперів без врахування надбання цивілістичної доктрини, та легального визначення цінних паперів видається неможливим.

Законом України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) вперше вводиться в правове використання легальне визначення поняття бездокументарних цінних паперів як обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. Поряд із цим, у ч. 1 ст. 8 зазначається, що підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, що існують в бездокументарній формі, а також обмежень прав на цінні папери у певний момент часу є обліковий запис на рахунку в цінних паперах депонента в депозитарній установі. Тобто законодавець розуміє обліковий запис як сам бездокументарний цінний папір, так і підтвердження прав на нього. Вважаємо, що ототожнення бездокументарного цінного паперу із обліковим записом на рахунку, що виступає лише способом його зовнішнього вираження, є суперечним із правовою природою бездокументарних цінних паперів.

У цивілістичній доктрині зустрічаються різноманітні підходи до поняття бездокументарних цінних паперів. Так, В. А. Барулін розуміє під бездокументарним цінним папером визначений законом, такий що містить встановлені реквізити, окремий і оборотній об’єкт цивільних прав, урахування прав суб’єкта на котрий у реєстрі є необхідною умовою придбання таким суб’єктом прав кредитора за встановленим законом зобов’язанням [61, с.5]. Аналізуючи дане визначення, В. Л. Яроцький, зазначає, що воно трохи звужує коло цінних паперів на які поширюється. Здійснюючи акцент на зобов’язання, науковець вважає, що дане визначення не відноситься до цінних паперів, які посвідчують майнові права, ширші за змістом ніж зобов’язальні, і пропонує наголос на “правах кредитора за встановленим законом зобов’язанням”, для більшої його універсальності з точки зору широти кола охоплювальних ним видів цінних паперів, змінити акцентом на “законодавчо визначених стандартизованих майнових правах, посвідчених

бездокументарними цінними паперами” [246, с.70-71]. Не підтримуючи позицію науковця, зауважимо, що зобов’язання в даному контексті розуміється не як зобов’язальні права, а зобов’язальні правовідносини, які є суттю всіх без винятку цінних паперів. К. К. Лебедєв, вважає, що бездокументарні цінні папери це не що інше як зафіксоване в спеціальній системі обліку сукупність майнових, і в окремих випадках немайнових прав, які належать на визначеній правовій основі (титулу) особі, на рахунку якої в реєстрі зазначаються дані права [130, с.11]. В. А. Бєлов зазначає, що бездокументарні цінні папери – це майнові права, зазвичай інкорпоровані в цінних паперах, зафіксовані в реєстрі спеціалізованої організації [68, с.26]. Вважаємо, що неприйнятним є розгляд бездокументарних цінних паперів лише як майнові права, адже, цінні папери і посвідчені ними права ототожненню не підлягають, і бездокументарний цінний папір – це ще, як зазначає Д. І. Степанов, і ідеальна оболонка, те що мислиться як цінний папір [211, с.133]. Ф. С. Карагусов розуміє бездокументарні цінні папери як спосіб посвідчення відносин з інвестування і кредиту, які виникають на ринку цінних паперів, і полягають в фіксації прав інвесторів на цьому ринку шляхом ведення відповідних офіційних записів в спеціальних реєстрах [103, с.35]. Л. Ю. Добриніна визначає бездокументарний цінний папір як інформацію про права, засвідченні іменним чи ордерним цінним папером, зафіксовану особливим чином (з допомогою засобів електронно-обчислювальної техніки) на специфічному матеріальному носії, легальним утримувачем якого є особа, одержавша в установленому порядку спеціальну ліцензію [93, с.52]. Підтримуючи врахування в запропонованому визначенні ознак бездокументарних цінних паперів слід зробити таке зауваження. Дійсно, бездокументарний цінний папір є способом фіксації і носієм певної правової інформації, проте не підлягає повному ототожненню з нею. Цей інформаційний запис може розглядатися як електронний засіб – носій правової інформації про приналежність певній особі майнових та немайнових прав. Окрім того, в Україні бездокументарні цінні папери передбачають іменну ідентифікацію власника шляхом їх зарахування на рахунок зазначеної особи, і тому не можуть належати до ордерних цінних паперів.

Специфічність юридичної конструкції бездокументарних цінних паперів, відмінність їх від інших традиційних об'єктів права, спричинила складність у формулюванні такого їх визначення, яке б характеризувало всі особливості даного явища. Враховуючи позитивні надбання цивілістичної доктрини у визначенні поняття бездокументарних цінних паперів, досліджені їх ознаки та положення чинного законодавства, спробуємо дати авторське поняття бездокументарних цінних паперів.

Бездокументарні цінні папери – це об'єкт цивільних прав, у вигляді облікового запису, зафіксованого на електронному носії професійним учасником депозитарної системи України, зміст якого визначає майнові та немайнові права його власника та обов'язки емітента.

Зважаючи на те, що спеціальний закон, присвячений регулюванню відносин, що виникають під час розміщення та обігу цінних паперів не містить поняття бездокументарних цінних паперів, вважаємо за необхідне доповнити ч. 3 ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” запропонованим визначенням бездокументарних цінних паперів.

Таким чином, поява у цивільному обороті бездокументарної форми існування цінних паперів, яка дозволяє пришвидшити, спростити, і здешевити процес обігу цінних паперів, обумовила необхідність переглянути термінологічно-понятійне забезпечення нормативних і доктринальних підходів до визначення їх специфіки. Ознаками бездокументарних цінних паперів є: формальність, посвідчення майнових та немайнових прав, вираженість у формі облікового запису, публічна достовірність, оборотоздатність, літеральність, ведення рахунку, на якому фіксуються спеціальні права, уповноваженою на підставі дозволу особою.

1.3. Види цінних паперів, що можуть існувати в бездокументарній формі

Різноманітність бездокументарних цінних паперів викликає необхідність як для теорії, так і для практики, їх класифікації. Термін “класифікація” походить від латинських *classis* – розряд і *...ficatio* від *facio* – роблю, і означає систему

супідрядних понять (класів об'єктів) тієї або іншої галузі знань чи діяльності людини, що використовується як засіб для встановлення зв'язків між цими поняттями чи класами об'єктів [76, с.357]. Завданням юридичної класифікації є поділ явищ об'єднаних загальними родовими ознаками, на такі види, з якими пов'язані юридично значимі особливості цих явищ [58, с.19].

Класифікація цінних паперів, що можуть існувати в бездокументарній формі – це їх поділ на види та підвиди, який здійснюється з метою з'ясування їх особливостей. Вид бездокументарного цінного паперу – це якісні характеристики, які дають змогу відрізнити його від інших бездокументарних цінних паперів. Підвидом бездокументарного цінного паперу є більш детальніший поділ бездокументарних цінних паперів, який відображає їх особливості та властивості.

В. В. Посполітак, зазначає, що класифікація цінних паперів повинна проводитися в залежності від мети, яку необхідно досягнути цим поділом. Поділ цінних паперів в юридичному аспекті повинен полегшувати вирішення питань, які стосуються змісту прав за цінними паперами, реалізації цих прав та визначенні моменту переходу прав за цінними паперами [154, с.28].

У ЦК України проводиться поділ цінних паперів в залежності від приналежності прав, ними посвідчених, на такі види як іменні, ордерні та цінні папери на пред'явника, та за групової приналежності цих прав на пайові, боргові, похідні, товаророзпорядчі. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” до визначених ЦК України груп додає ще іпотечні та приватизаційні цінні папери.

За порядком розміщення цінних паперів бездокументарні цінні папери належать до емісійних, оскільки посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент), а їх емісія оформлюється глобальним сертифікатом та реєструється НКЦПФР. Підтвердженням приналежності бездокументарних цінних паперів до емісійних є положення п. 16 Розділу VI “Прикінцеві та перехідні положення” Закону України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності), відповідно до якого іменні емісійні цінні папери існують виключно в бездокументарній формі. У доктрині цивільного права зустрічаються наступні визначення емісійних цінних

паперів. Так, О. І. Онуфрієнко досліджуючи правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні, прийшов до авторського їх визначення як цінних паперів, які закріплюють сукупність прав, що підлягають посвідченню, уступці та безумовній реалізації з дотриманням встановленої законом форми і порядку, які розміщуються випусками як в документарній так і бездокументарній формі, при цьому в середині одного випуску всі цінні папери мають рівний обсяг і строки реалізації прав не залежно від часу набуття [150, с.172]. Д. А. Калімов, під емісійними цінними паперами розуміє цінні папери, які випускаються масовими емісіями, тобто в великих кількостях одночасно, серіями рівної номінальної вартості в кожній серії [102, с.27].

Інші науковці під емісійними цінними паперами розуміють будь-який цінний папір, у тому числі бездокументарний, який характеризується одночасно такими ознаками: закріплює сукупність майнових і немайнових прав, що підлягають задоволенню, уступці і безумовній реалізації з дотриманням встановлених законодавством форми і порядку; розміщується випусками; має рівний обсяг і строки здійснення прав в середині одного випуску незалежно від часу набуття цінного паперу [98, с.28; 105, с.25; 215, с.17].

Відповідно до ч. 2 ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” до емісійних цінних паперів належать: акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати ФОН, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов’язання України. Окрім перелічених цінних паперів у законодавстві передбачена можливість існування у бездокументарній формі опціонних сертифікатів.

Вважаємо за необхідне більш детально зупинитися на аналізі приналежності зазначених цінних паперів до бездокументарних та особливостей їх обігу.

Вимогою законодавця встановленою у ч. 2 ст. 20 Закону України “Про акціонерні товариства” є необхідність існування акцій виключно в бездокументарній формі. Зважаючи на зазначене положення обіг акцій здійснюється за посередництва професійних учасників депозитарної системи. В Україні акціонерні товариства мають право розміщувати акції двох типів: прості і привілейовані. Прості акції

надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством, на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації та інші права. Привілейовані акції надають їх власникам переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, а також надають право на участь в управлінні акціонерним товариством у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі акціонерного товариства не може перевищувати 25 відсотків. Аналогічна квота встановлена і в законодавстві Франції [113, с.75].

В залежності від особливостей обігу бездокументарні акції можна класифікувати на акції публічного розміщення, що вільно можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі та повинні бути включені до біржового списку хоча б однієї фондової біржі, та акції приватного розміщення, що не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону.

Інвестиційні сертифікати – це цінні папери, які розміщуються інвестиційним фондом або інвестиційною компанією або компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчують право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді. Правовий режим інвестиційних сертифікатів, окрім Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, визначається в Законі України “Про інститути спільного інвестування...” від 15.03.2001 № 2299-III та Законі України “Про інститути спільного інвестування” від 05.07.2012 № 5080-VI (набирає чинність з 1.01.2014). Відповідно до Закону України “Про інститути спільного інвестування...” бездокументарні інвестиційні сертифікати в залежності від оборотоздатності на ринку цінних паперів поділяються на ті, які підлягають вільному обігу протягом періоду діяльності фонду (цінні папери інституту спільного інвестування закритого типу); ті, обіг яких на вторинному фондовому ринку

можливий лише в відрізки часу між періодами їх викупу емітентом (цінні папери інституту спільного інвестування інтервального типу); ті, обіг яких на вторинному ринку заборонений, викуповуватися лише компанією з управління активами, а їх відчуження третім особам відбувається тільки у випадку правонаступництва, успадкування (цінні папери інституту спільного інвестування відкритого типу). Дещо інший поділ інвестиційних сертифікатів передбачений у Законі України “Про інститути спільного інвестування” (що не набрав чинності), зокрема на ті, які підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів (цінні папери інституту спільного інвестування закритого типу); ті, які в період між інтервалами підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів та протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах (цінні папери інституту спільного інвестування інтервального типу); ті, які підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах (цінні папери інституту спільного інвестування відкритого типу).

Сертифікати ФОН – це цінні папери, що засвідчують право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю. Правовий режим сертифікатів ФОН визначає Закон України “Про фінансово-кредитні механізми...”, при чому, ст. 41 допускає існування сертифікатів ФОН як у бездокументарній так і в документарній формі. Варто зауважити, що новий Закон України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) встановлює виключність бездокументарної форми існування емісійних цінних паперів, та не передбачає у Розділі VI “Прикінцеві та перехідні положення” внесення відповідних змін до Закону України “Про фінансово-кредитні механізми...”. З метою уникнення колізій у правовому регулюванні емісії та обігу сертифікатів ФОН необхідним є внесення змін до Закону України “Про фінансово-кредитні механізми...”, зокрема, ст. 41 викласти у такій редакції: “Сертифікати ФОН є іменними та існують виключно в бездокументарній формі”.

Власник сертифікату ФОН може отримувати дохід від управління ФОН управителем на умовах Правил ФОН та проспекту емісії сертифікатів ФОН, та має право вимагати від управителя дотримання обмежень прав довірчої власності від здійснення управління ФОН. Після закінчення строку, на який був створений

відповідний ФОН, власник сертифікатів при їх викупі емітентом має право на дохід у грошовій формі у сумі, що відповідає вартості частки чистих активів ФОН, яка припадає на належну йому кількість сертифікатів ФОН. Ведення реєстру власників сертифікатів ФОН у бездокументарній формі належить обраному емітентом банку, що має ліцензію НКЦПФР на здійснення діяльності зберігача (депозитарної установи). Сертифікати ФОН перебувають у вільному обігу на вторинному ринку цінних паперів, можуть відчужуватися третім особам у випадку правонаступництва, спадкування.

Бездокументарні облігації підприємств – цінні папери, які розміщуються юридичними особами на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами, після повної сплати ними статутного капіталу, підтверджують зобов'язання емітента за ними, та не дають право на участь в його управлінні. Вітчизняне законодавство містить заборону розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

В Україні, як і в Німеччині, встановлена можливість існування такого різновиду облігацій підприємств, як конвертовані, тобто такі облігації, які емітуються акціонерним товариством, і в умовах їх розміщення може передбачатися можливість їх конвертації в акції цього ж товариства. Окрім них, в законодавстві Німеччини передбачений ще і такий вид облігацій, які дають право участі в доходах акціонерного товариства, при чому права кредиторів за такими облігаціями залежать від частки акціонерів в прибутку акціонерного товариства [85, с.168].

Бездокументарні державні облігації України – це цінні папери, емітентом яких виступає держава, та які поділяються на бездокументарні облігації внутрішніх державних позик України, бездокументарні облігації зовнішніх державних позик України та бездокументарні цільові облігації внутрішніх державних позик України. Бездокументарні облігації внутрішніх державних позик України розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання

України щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Емісія бездокументарних цільових облігацій внутрішніх державних позик України є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу. Бездокументарні облігації зовнішніх державних позик України розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій. Слід зазначити, що депозитарну діяльність стосовно державних облігацій України здійснює НБУ [31].

Бездокументарні облігації місцевих позик, до яких належать бездокументарні облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик, розміщуються за рішенням Верховної Ради Автономної Республіки Крим або міської ради відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством. Варто зазначити, що бездокументарні облігації місцевих позик набувають важливого значення в цивільному обороті України. Їх емісія забезпечує механізми здійснення місцевими радами комунальних запозичень та, як зазначає А. Г. Каратуєв, виступає основою фондового ринку адміністративно-територіальної одиниці, і є найбільш адаптованими до конкретних регіональних фінансових ринків фінансовими інструментами [104, с.13]. Привабливість муніципальних цінних паперів підвищується за рахунок їх забезпечення у вигляді землі, нерухомості, акцій підприємств та іншого майна, що належить органам місцевого самоврядування.

До основних цілей, що зумовлюють емісію бездокументарних облігацій місцевих позик відносять: фінансування поточного дефіциту місцевого бюджету та касових розбіжностей між доходами та витратами бюджету, погашення раніше розміщених боргових зобов'язань, залучення значних фінансових ресурсів для потреб регіону у випадку фінансування місцевих програм [74, с.20-21].

Цікавим як з позиції теорії так і практики є питання можливості існування казначейських зобов'язань України у бездокументарній формі. Слід зазначити, що

єдиним законодавчим актом, що визначає засади їх обігу є Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”, зокрема ст. 11, у нормах якої зустрічаються певні колізії. Так, у ч. 4 зазначеної статті, передбачена можливість розміщення казначейських зобов’язань України у бездокументарній формі, проте разом із цим, у ч. 1 встановлено, що емісія цих цінних паперів не підлягає регулюванню НКЦПФР, а ч. 8 визначає, що особливості провадження депозитарної діяльності з казначейськими зобов’язаннями України визначаються НКЦПФР разом з НБУ. Як бачимо, не зважаючи на те, що казначейські зобов’язання України є державними цінними паперами, емітентом яких виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України, законодавець встановив спеціальний режим регулювання їх обігу, адже за загальним правилом депозитарну діяльність щодо державних цінних паперів здійснює НБУ. Окрім цього, варто зазначити, що в Україні казначейські зобов’язання були емітовані лише три рази, два у 2002 році [27; 28; 29], та один у 2009 році [30], при чому у документарній формі і на пред’явника. Відповідно до умов розміщення казначейських зобов’язань України їх погашення здійснює Державний ощадний банк України. Таким чином, слід констатувати, що хоча і встановлена формальна норма встановлююча можливість існування бездокументарних казначейських зобов’язань України, проте механізм її дії не визначений, а звідси і особливість обігу бездокументарних казначейських зобов’язань України відсутня. Немає ясності і щодо обігу казначейських зобов’язань України на вторинному ринку. Враховуючи прийняту та діючу практику випуску казначейських зобов’язань України вважаємо, що їх майбутня емісія у бездокументарній формі можлива на підставі відповідної постанови Кабінету Міністрів України із чітким визначенням правил їх розміщення, отримання власником грошового доходу та погашення, та передбачити здійснення депозитарного обслуговування їх обігу Центральним депозитарієм.

Бездокументарні іпотечні облігації засвідчують внесення грошових коштів їх власником і підтверджують зобов’язання емітента (іпотечного кредитора, що несе відповідальність за виконання цих зобов’язань іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення

(звичайні іпотечні облигації) або спеціалізованої іпотечної установи, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань лише іпотечним покриттям (структуровані іпотечні облигації)), відшкодувати власнику їх номінальну вартість та грошовий дохід. Виключність бездокументарної форми існування іпотечних облигацій встановлена ч. 6 ст. 4 Закону України "Про іпотечні облигації". Глобальний сертифікат випуску іпотечних облигацій повинен містити їх найменування (звичайна чи структурована іпотечна облигація), посилання на те, що виконання зобов'язань емітента забезпечується іпотечним покриттям, а також інші реквізити, встановлені законодавством. Емісія іпотечних облигацій передбачає укладення договору на їх депозитарне обслуговування емітентом (звичайні іпотечні облигації) або управителем (структуровані іпотечні облигації) та її реєстрацію НКЦПФР.

Бездокументарні іпотечні сертифікати забезпечуються іпотечними активами або іпотеками, строк їх обігу не може перевищувати строку існування та відчуження іпотечних активів, які є їх забезпеченням та можуть випускатися у вигляді: сертифікатів із фіксованою дохідністю та сертифікатів участі. Сертифікати з фіксованою дохідністю - це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників як право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни; право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів; право на задоволення вимог - у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань - з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента. Сертифікати участі - це сертифікати, які забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Власник сертифікатів участі має такі права як право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів; право на задоволення вимог - у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань - з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

Слід зазначити, що в Законі України “Про іпотечне кредитування...” не встановлено жодних обмежень стосовно переходу прав за бездокументарними іпотечними сертифікатами, проте у ст. 20 зазначається, що юридичні та фізичні особи мають право здійснювати з ними операції, що не суперечать інформації про випуск іпотечних сертифікатів та вимогам закону.

У ст. 21 Закону України “Про іпотечне кредитування...” передбачено дві форми існування іпотечних сертифікатів: документарна та бездокументарна. Новим ж Законом України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) встановлена виключність бездокументарної форми існування емісійних цінних паперів, проте, поряд із цим, у Розділі VI “Прикінцеві та перехідні положення” не передбачено внесення відповідних змін до Закону України “Про іпотечне кредитування...”. З метою приведення у відповідність до визначених засад функціонування депозитарної системи України та обігу емісійних цінних паперів, пропонуємо внести зміни до Закону України “Про іпотечне кредитування...”, зокрема викласти ст. 21 у наступній редакції: “Іпотечні сертифікати є іменними та існують виключно в бездокументарній формі”.

До бездокументарних цінних паперів ДКЦПФР у рішенні “Про затвердження Положення про депозитарну діяльність” віднесла опціонний сертифікат. Доречним видається наголосити, що даний вид цінного паперу з’явився на фондовому ринку України у 2009 році з прийняттям ДКЦПФР рішення “Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії” [46], яке визначає опціонний сертифікат як стандартний документ, що засвідчує право його власника на придбання в емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж емітентові опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу в строк та на умовах, визначених у проспекті емісії цих опціонних сертифікатів.

За терміном існування в обігу бездокументарні цінні папери поділяються на: а) строкові, що мають встановлений термін існування, та можуть бути довгостроковими, середньостроковими та короткостроковим. Права за ними можуть переходити на протязі строку їх обіг; б) безстрокові, що емітовані без визначеного

строку їх існування. Перехід прав за ними не обмежений певними часовими рамками.

За національною приналежністю бездокументарні цінні папери поділяються на: а) вітчизняні бездокументарні цінні папери – це цінні папери емітентів, які є резидентами України і випуск яких зареєстрований НКЦПФР; б) іноземні бездокументарні цінні папери – це цінні папери емітентів, які не є резидентами України і випуск яких зареєстровано в інших країнах.

За формою власності емітента бездокументарні цінні папери поділяються на: а) державні бездокументарні цінні папери – це цінні папери, які емітуються державою в особі уповноважених її органів чи підприємств; б) недержавні бездокументарні цінні папери – це цінні папери, які випускаються в обіг юридичними особами недержавної форми власності.

За формою вкладення бездокументарні цінні папери поділяються на: а) боргові бездокументарні цінні папери – це цінні папери, які звичайно мають фіксовану відсоткову ставку, і є зобов'язанням сплатити суму боргу на визначену дату у майбутньому; б) дольові бездокументарні цінні папери – це цінні папери, які надають право власності на відповідні активи [135, с.128].

За способом виплати доходу бездокументарні цінні папери поділяються на: а) цінні папери з фіксованим платежем, до яких належать облігації та привілейовані акції; б) цінні папери з плаваючою ставкою, наприклад, облігації з плаваючим відсотком, що залежить, від облікової банківської ставки; в) цінні папери, дохід від яких безпосередньо залежить від розміру чистого прибутку підприємства (прості акції, інвестиційні сертифікати) [143, с.30].

Залежності від складності і характеру посвідчених відносин бездокументарні цінні папери класифікуються на: а) прості бездокументарні цінні папери – вміщують лише цивільно-правове зобов'язання за участі кредитора та боржника, де у боржника є один обов'язок, а у кредитора одне право, наприклад облігації підприємств; б) складні бездокументарні цінні папери – вміщують зобов'язальні правовідносини, у яких і у боржника і у кредитора є деякі права і декілька обов'язків, тобто взаємні і складні цивільно-правові зобов'язання або система

декількох простих зобов'язань, при чому в одному зобов'язанні одна особа виступає боржником, в іншому – кредитором [102, с.26-27]. Прикладом складних бездокументарних цінних паперів є акція.

Залежно від суб'єкта-емітента бездокументарних цінних паперів:

а) бездокументарні цінні папери юридичних осіб; б) бездокументарні цінні папери Автономної Республіки Крим; в) державні бездокументарні цінні папери; г) бездокументарні цінні папери міських рад.

Отже, в умовах сьогодення створені належні правові механізми існування у бездокументарній формі таких цінних паперів як: акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, іпотечні облігації, іпотечні сертифікати та опціонні сертифікати. Застосування ж бездокументарної форми випуску та обігу до казначейських зобов'язань України на даний час унеможлиблюється.

Висновки до першого розділу

1. Аналіз генези законодавства в сфері правового регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів дав можливість визначити наступні його етапи: перший етап характеризувався відсутністю спеціального правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів, що збільшувало ступінь ризику їх обороту. Другий етап започаткований Указом Президента України “Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій” та Закону України “Про Національну депозитарну систему...”, та пов'язаний із запровадженням в обіг бездокументарної форми цінних паперів, а в правове використання їх поняття. Третій етап розпочався із набранням чинності ЦК України та ГК України, Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” та спеціальних законів, що визначають порядок емісії та обігу окремих видів цінних паперів, підзаконних нормативно-правових актів НКЦПФР, покликаних встановити засади надання

посередницьких послуг на ринку цінних паперів та обслуговування обороту бездокументарних цінних паперів.

2. Цінні папери не залежно від форми існування є специфічним об'єктом цивільного права, правова природа якого має речово-зобов'язальний характер, а віднесення їх до речей є проявом застосування юридичної фікції.

3. Ознаками бездокументарних цінних паперів є: формальність, посвідчення майнових та немайнових прав, вираженість у формі облікового запису на рахунку, публічна достовірність, оборотоздатність, літеральність, ведення рахунку, на якому фіксуються спеціальні права, уповноваженою на підставі дозволу особою.

4. Враховуючи те, що цінний папір, не залежно від форми існування посвідчує майнові та немайнові права, і те, що бездокументарний цінний папір не є документом з відповідними реквізитами, а лише підтверджує здійснений зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) обліковий запис на підставі оформленого глобального сертифікату, пропонується внести відповідні зміни до ч. 1 ст. 194 ЦК України, ч. 1 ст. 163 ГК України та ч. 1 ст. 3 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", та викласти її у такій редакції: "Цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами або здійснений зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) обліковий запис на підставі оформленого глобального сертифікату, що посвідчує майнове та немайнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам".

5. На підставі дослідження нормативно-правових актів про обіг бездокументарних цінних паперів, а також правової доктрини сформовано авторське поняття бездокументарних цінних паперів під

якими слід розуміти об'єкт цивільних прав, у вигляді облікового запису, зафіксованого на електронному носії професійним учасником депозитарної системи України, зміст якого визначає майнові та немайнові права його власника та обов'язки емітента. Запропоноване визначення доцільно закріпити у Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" шляхом внесення доповнення до ч.3 ст.3.

6. Законодавством передбачена можливість існування у бездокументарній формі казначейських зобов'язань України, проте не визначено механізму їх обслуговування у Національній депозитарній системі. Емісія казначейських зобов'язань України здійснювалася у документарній формі, а їх майбутній випуск у бездокументарній формі можливий лише на підставі відповідної постанови Кабінету Міністрів України із чітким визначенням правил їх розміщення, отримання власником грошового доходу та погашення, здійснення депозитарного обслуговування їх обігу Центральним депозитарієм.

7. З метою приведення у відповідність до визначених засад функціонування депозитарної системи України та обігу емісійних цінних паперів, необхідним є внесення змін до Закону України "Про іпотечне кредитування...", зокрема викладення ст. 21 у наступній редакції: "Іпотечні сертифікати є іменними та існують виключно в бездокументарній формі"; та Закону України "Про фінансово-кредитні механізми...", зокрема, ст. 41 викласти у такій редакції: "Сертифікати ФОН є іменними та існують виключно в бездокументарній формі".

РОЗДІЛ 2

ПРАВА, ЯКІ ПЕРЕХОДЯТЬ ЗА БЕЗДОКУМЕНТАРНИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

2.1. Методологічні засади дослідження прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах

Дослідження правовідносин, що виникають на підставі переходу прав за бездокументарними цінними паперами зумовлює необхідність вибору його основного напрямку, а також відповідних методів. У процесі написання дисертаційної роботи нами були обрані напрями та методи дослідження відповідно до мети та завдань дослідження, а також з урахуванням його об'єкта та предмета.

Дисертаційна робота в цілому ґрунтується на діалектичному методі пізнання та системно-функціональному методі дослідження наукового матеріалу, які дозволили виявити основні закономірності та особливості, властиві правовідносинам, що виникають у зв'язку із переходом прав за бездокументарними цінними паперами. Окремі етапи дослідження, зокрема вибір його основного напрямку, здійснені за допомогою спеціальних методів наукового пізнання, як-от: порівняльно-правового, емпіричного, методів аналізу та синтезу, формально-догматичного, формально-юридичного, формально-логічного методів та системно-структурного аналізу.

За допомогою системно-структурного аналізу досліджено місце бездокументарних цінних паперів у системі об'єктів цивільного права, особливість їх правового режиму, що здійснено в розділі 1 роботи, а також реалізації прав за ними, встановлено юридичні факти, що слугують підставою для переходу прав за бездокументарними цінними паперами. Так, категорія бездокументарних цінних паперів є відкритою системою, тобто такою, що сама складається із систем більш низького порядку, як-от акції, сертифікати ФОН, інвестиційні сертифікації, облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, опціонні сертифікати, і водночас входить у більш

ширші системи, наприклад, до об'єктів цивільних прав. Дослідити особливості переходу прав за бездокументарними цінними паперами можливо лише в тісному логічному зв'язку усіх їх різновидів.

Порівняльно-правовий метод використовувався нами при аналізі нормативно-правових актів України та зарубіжних країн, що надало можливість сформулювати окремі пропозиції щодо подальшого вдосконалення вітчизняного законодавства, яке регулює відносини пов'язані із обігом такого об'єкта цивільних прав, як бездокументарні цінні папери. Даний метод дозволив виявити подібності та відмінності в правовому регулюванні переходу прав за бездокументарними цінними паперами, а також ефективність регулюючої дії іноземного права, що в цілому розкриває спосіб розв'язання схожих правових проблем.

Застосування формально-догматичного методу зумовлене тим, що він включає такі прийоми, як опис і аналіз правових норм та їх тлумачення. Формально-юридичний метод дозволив простежити взаємозв'язок внутрішнього змісту і форми досліджуваних понять. За допомогою формально-догматичного та формально-юридичного методів здійснене тлумачення цивільно-правових норм, які регулюють досліджувані відносини, та запропоновані визначення використовуваних в роботі понять, сформульовані нові правові норми та юридичні дефініції. За допомогою цих методів досліджувались зміст прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах, особливості реалізації майнових та немайнових прав, інкорпорованих у бездокументарних цінних паперах, цивільні правовідносини, пов'язані із переходом прав за бездокументарними цінними паперами, а також визначався принцип вибору напряму дослідження та здійснювалася наукова обробка емпіричного матеріалу.

Логічний метод при реалізації в правовому контексті набуває рис одного зі спеціальних методів вивчення державно-правової дійсності. Праву властиві такі риси, як формальна визначеність, логічна послідовність викладу приписів і норм. Це дозволяє формулювати визначення, закріплені в законодавстві, які відповідали б правилам формальної логіки. Формально-логічний метод дозволив нам виявити суперечності в чинному законодавстві, що регулює обіг бездокументарних цінних

паперів як у сукупності так і окремих їх видів, та виробити пропозиції щодо його вдосконалення.

Емпіричний та аналітико-синтетичний методи використовувались, зокрема, при дослідженні практики застосування законодавства у сфері реалізації та переходу прав за бездокументарними цінними паперами. Емпіричний метод пізнання такого явища дійсності, як правовідносини пов'язані із переходом прав за бездокументарними цінними паперами, що виникають на підставі укладення договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів, або їх правонаступництва, застосовувався при зборі матеріалів відповідної судової практики, методи аналізу та синтезу – при її вивченні.

Вибір напряму подальшого дослідження обумовлюється правовою природою прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами та особливістю цивільних правовідносин, пов'язаних із переходом цих прав за ними.

Цінність та значимість бездокументарних цінних паперів знаходить свій безпосередній вияв не у здійсненому зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) облікового запису на рахунку власника цінного паперу, а у сукупності прав, ними посвідчених. Інкорпоровані у бездокументарному цінному папері права та сам бездокументарний цінний папір знаходяться між собою у тісному та нерозривному взаємозв'язку, спричиненому неможливістю переходу до набувача бездокументарного цінного паперу прав ним посвідчених без виникнення у особи права власності на сам цінний папір або навпаки, набуття у власність бездокументарного цінного паперу без переходу до набувача прав, інкорпорованих у ньому. Окрім цього, вітчизняний законодавець у ч. 2 ст. 194 ЦК України встановив, що до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять у сукупності усі права, які ним посвідчуються, закріплюючи при цьому заборону часткової передачі прав за бездокументарним цінним папером. Так, при правонаступництві акцій від спадкодавця до спадкоємця неможливий перехід останньому лише права участі у загальних зборах товариства чи права на отримання інформації про його діяльність, а права на отримання частини активів у разі його ліквідації - ні. Всі ці права переходять до нового власника у сукупності.

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

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

Зобов'язальні права, інкорпоровані в бездокументарних цінних паперах встановлюють зобов'язання їх емітента вчинити на користь їх набувача певну дію (сплатити гроші, продати або придбати базовий актив). До бездокументарних цінних паперів, що посвідчують зобов'язальні права відносять облигації підприємств, державні облигації України, облигації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, опціонні сертифікати.

Корпоративні права, посвідчені бездокументарними цінними паперами є комплексними, включають в себе як майнові, так і немайнові правомочності власника. Погляди вчених щодо можливості виокремлення корпоративних прав як окремої групи прав різняться. Так, А. В. Трофіменко відносить їх до зобов'язальних прав [217, с.16], інші науковці [137, с.115; 159, с.375; 207, с.142] приходять до висновку, що корпоративні права є специфічним видом прав, які неможливо однозначно віднести ні до зобов'язальних, ні до речових. Специфіку корпоративних прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, становлять момент їх набуття та можливість осіб, які вступили у договірні відносини з приводу їх придбання, в односторонньому порядку відмовитися від такого набуття, а також те, що вони складаються з сукупності правомочностей власника. Слушним видається зауваження Р. Саватьє, що "акція не зводиться лише до права зобов'язальної вимоги..., але разом із нею посвідчує право участі у діяльності товариства...що належить до засобів впливу на прийняття необхідних для діяльності товариства рішень" [196, с.96].

З метою з'ясування можливості виокремлення корпоративних прав у окрему групу прав, інкорпорованих у бездокументарних цінних паперах доцільно

проаналізувати їх співвідношення із речовими та зобов'язальними правами, з урахуванням того, що при методологічному визначенні видової приналежності суб'єктивного цивільного права необхідно виходити зі специфіки наділених законом юридичних правомочностей управомоченої особи, кількості зобов'язаних суб'єктів, що їй протистоїть та під впливом виконання якого юридичного обов'язку досягається мета правовідносин – задоволення інтересу правоволодільца.

В юридичній літературі традиційно під речовим правом розуміють право, яке забезпечує можливість безпосереднього впливу його набувача на річ, при чому управомоченій особі у речових правовідносинах протистоїть невизначене коло зобов'язаних осіб, а під зобов'язальним правом – право, яке надає можливість його суб'єкту вимагати вчинення певної визначеної дії від іншої особи чи інших осіб, при чому управомоченій особі у зобов'язальних правовідносинах протистоїть конкретно визначена зобов'язана особа або особи. Правомочностями суб'єкта речового права є володіння, користування, розпорядження річчю, тоді як правомочностями суб'єкта корпоративного права є участь в управлінні юридичною особою, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної особи та активів у разі її ліквідації, що заперечує можливість приналежності корпоративних прав до речових прав. Правомочностями суб'єкта зобов'язального права є право вимоги вчинення певної дії боржником на користь кредитора. Якщо власнику акції, що посвідчує корпоративні права, належить право на отримання певної частки прибутку (дивідендів) товариства, то чи прийнятною є теза, що між ними існують зобов'язальні відносини, за якими акціонер має право вимагати виконання цього права (їх сплати) від зобов'язаної особи - емітента, а звідси - право на одержання дивідендів належить до зобов'язальних прав. З таким твердженням важко погодитись, адже сплата частини прибутку (дивідендів) на користь акціонера не може вважатися зобов'язанням товариства, оскільки здійснюється виключно за рішенням загальних зборів акціонерів. Емітент як юридична особа не вправі самотійно, поза діями власників емітованих ним цінних паперів, визначити сплачувати чи не сплачувати частину його прибутку, при чому презюмується, що їх волі (на отримання дивіденду і на його сплату) співпадають. На противагу цьому, для зобов'язальних правовідносин,

зміст яких становлять зобов'язальні права, характерним є наявність щонайменше двох суб'єктів, кожний з яких має самостійну волю та інтерес. Навіть якщо припустити, що з певних причин рішення загальних зборів акціонерів про сплату частини прибутку товариства на їх користь не виконується, наприклад, внаслідок бездіяльності або умислу наглядової ради, то загальні збори можуть прийняти рішення про дострокове припинення повноважень її членів та одночасне обрання нового складу наглядової ради шляхом застосування не цивільно-правових, а адміністративних способів захисту. Подібна ситуація спостерігається і щодо власників бездокументарних цінних паперів, які посвідчують корпоративні права, що не мають можливості впливу на рішення загальних зборів про виплату дивідендів через незначну кількість належних їм цінних паперів. Вимагати виконання ‘зобов'язання’ з виплати дивідендів в судовому порядку вони також не мають права, навіть у випадку отримання емітентом чистого прибутку у звітному році та/або нерозподіленого прибутку. І лише в тому випадку, коли загальними зборами товариства було прийнято рішення про спрямування частини прибутку на виплату дивідендів, акціонер може вимагати їх стягнення примусово, а в іншому разі примусити емітента виплачувати дивіденди він не вправі. Проведений аналіз дає підстави стверджувати, що право акціонера на отримання частини прибутку товариства не належить до зобов'язального права через неможливість його виконання в примусовому порядку та поширення на нього судового захисту.

Відповідно до ст. 1 Закону України ‘Про акціонерні товариства’ корпоративними правами є сукупність майнових та немайнових прав акціонера. Даючи визначення акції, у ч. 1 ст. 6 Закону України ‘Про цінні папери та фондовий ринок’, законодавець встановлює, що це іменний цінний папір, який посвідчує майнові права, а також немайнові права його власника (акціонера).

На підставі вищезазначеного вважаємо, що корпоративні права посвідчені бездокументарними цінними паперами становлять окрему групу майнових та немайнових правомочностей їх власників.

З врахуванням інструментарію дослідження нами у попередньому розділі роботи різновидів цінних паперів, що можуть існувати у бездокументарній формі

вважаємо за доцільне провести теоретико-методологічний аналіз прав, ними посвідчених, шляхом здійснення їх поділу на майнові права та немайнові права. Майнові права становлять предмет майнових (економічних) відносин між емітентом та набувачем цінного паперу, зокрема до них відноситься: 1) право на отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН); 2) право на достроковий викуп (погашення) та повернення емітентом у визначений строк номінальної вартості (крім іпотечних сертифікатів участі) та одержання доходу, встановленого умовами розміщення (сертифікати ФОН, облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації); 3) право на одержання платежів (іпотечні сертифікати участі); 4) право власника на придбання в емітента або продаж емітенту цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів, що є предметом виконання зобов'язань за опціонними сертифікатами; 5) права, зумовлені дефолтом емітента звичайних іпотечних облігацій; 6) право власників іпотечних сертифікатів, у випадку невиконання емітентом зобов'язань за ними, на задоволення власних вимог з вартості іпотечних активів або вартості іпотек; 7) право власників іпотечних сертифікатів вимагати від емітента, за його рахунок, страхування ризику виникнення у них збитків, зумовлених змінами курсу національної валюти до іноземної валюти; 8) переважне право на придбання акцій додаткової емісії; 9) переважне право акціонерів приватного акціонерного товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, якщо це передбачено у статуті; 10) право вимоги обов'язкового викупу акцій товариством; 11) право на частину майна у разі ліквідації емітента (акції) або пайового інвестиційного фонду (інвестиційні сертифікати).

Немайнові права, інкорпоровані у бездокументарних цінних паперах – це права, які не мають майнового змісту та визначають правомочності їх власника щодо можливості впливу на діяльність їх емітента, зокрема: 1) право на участь в управлінні акціонерним товариством; 2) право власників структурованих іпотечних облігацій проводити загальні збори з метою вирішення питань пов'язаних із іпотечним покриттям; 3) право на інформацію; 4) право власників сертифікатів ФОН

вимагати від управителя перевірки фінансового стану забудовника та отримання інформації про її результати, надання фінансових та аудиторських звітів, напрями використання залучених коштів, одержаний внаслідок цього прибуток і його розмір; 5) право власників структурованих іпотечних облігацій на ознайомлення із звітом аудитора (аудиторської фірми) за результатами перевірки іпотечного покриття; 6) право власників іпотечних облігацій на отримання витягу з реєстру іпотечного покриття; 7) право акціонера на ініціювання проведення позапланової аудиторської перевірки діяльності товариства; 8) право власників іпотечних облігацій на заміну особи, що виконує функції управителя іпотечного покриття; 9) право власників іпотечних сертифікатів участі на вимогу в судовому порядку призначення або заміни управителя у разі невиконання або неналежного виконання зобов'язань емітентом.

Особливостям здійснення виокремлених майнових та немайнових прав, інкорпорованих у бездокументарних цінних паперах будуть присвячені наступні підрозділи дисертаційної роботи.

Необхідним видається виокремлення парадигми підстав виникнення прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами. У правовій доктрині виділяють ряд теорій виникнення прав за цінними паперами, що нерозривно пов'язані із появою самих цінних паперів. Представники договірної теорії як підставу виникнення цінних паперів називають договір між емітентом та набувачем цінного паперу, при чому, як зазначає Є. Годеме кожний наступний власник цінного паперу набуваючи його, приймає пропозицію вступити у зобов'язальні правовідносини спричинені боржником [78, с.20]. Воля емітента цінного паперу прийняти на себе зобов'язання виявляється у передачі паперу набувачу, який в свою чергу свідомо бере на себе права кредитора за зобов'язанням, ним посвідченим. Договір, оформлений цінним папером, починає діяти тільки з моменту реального виконання – передачі паперу [62, с.9-10].

Відповідно до теорії одностороннього зобов'язання цінні папери виникають внаслідок одностороннього волевиявлення емітента. Так, на думку

М. І. Брагінського випуск у обіг цінних паперів є одностороннім правочином [71, с.48].

У правовій доктрині іноземних держав, зокрема Німеччини, Австрії, Польщі, виділяються наступні основні теорії виникнення прав за цінними паперами: креаційну, емісійну, юридичної видимості (добросовісності).

Відповідно до креаційної теорії права, посвідченні цінними паперами виникають в результаті виготовлення та набуття цінного паперу особою, якій він був переданий емітентом [62, с.9].

За емісійною теорією інкорпороване в цінному папері право виникає з моменту здійснення емітентом випуску цінного паперу в обіг, тобто його видання (емісія) за волею емітента третій особі. При цьому випуск цінного паперу, аналогічно до креаційної теорії розглядається як одностороннє волевиявлення [55, с.68]. Виникнення прав за цінними паперами в результаті одностороннього волевиявлення за емісійною теорією видається дискусійним. Адже, важко уявити діяльність емітента щодо випуску цінного паперу в обіг, тобто перехід цінного паперу у власність третьої особи (адресата емісії, набувача цінного паперу) без її згоди. Припустивши, що випуск цінного паперу в обіг, його відчуження третій особі, вимагає згоди цієї ж особи, доходимо висновку про необхідність на це взаємного волевиявлення сторін, а волевиявлення щонайменше двох сторін спрямоване на виникнення правових наслідків є не що інше як договірні правовідносини. Розгляд емісійної теорії як теорії заснованої на конструкції одностороннього волевиявлення видається суперечним як із процесом дематеріалізації цінних паперів, так із процесом емісії цінних паперів в бездокументарній формі. Так, права за бездокументарним цінним папером виникають з моменту його набуття третьою особою, за її волевиявленням, а не з моменту випуску в обіг цих цінних паперів, оскільки нерозміщені цінні папери серед третіх осіб не породжують жодних прав.

Відповідно до теорії юридичної видимості (добросовісності), котра має велику кількість прибічників серед науковців в Австрії та Німеччині, цінний папір зовнішньо вміщує в себе закріплене ним право. Добросовісні набувачі довіряють цій

зовнішній оболонці права і сприймають її за існуючу реальність. З метою захисту інтересів добросовісних набувачів, закон прирівняв зовнішню видимість права до реального права. Проте, захист може отримати не кожен, а лише добросовісний набувач, котрий довірився цій видимості права в силу управомоченості попереднього володільця [62, с.10]. На думку представників цієї теорії цінним папером неможливо створити будь-яких прав для недобросовісного володільця чи набувача [55, с.67-68].

Варто відзначити, що всі наведені теорії, так чи інакше, базуються на концепції договору як підстави виникнення прав кредитора за цінним папером. І хоча креаційна та емісійна теорії пояснюють виникнення прав інкорпорованих в цінних паперах на основі одностороннього волевиявлення та посвідчення абстрактного зобов'язання, проте видається неможливим емісія цінних паперів та їх первинне розміщення без певної мети емітента, тобто причини емісії, а також виникнення прав посвідчених цінними паперами у третьої особи без її на те волевиявлення. Позитивним елементом договірної теорії є те, що вона об'єднує усі типи цінних паперів і пояснює виникнення прав як результат укладення договору між особою, яка видає цінний папір (емітентом) та набувачем, на підставі якого емітент (зазвичай в взамін на вчинення якоїсь дії зі сторони набувача) зобов'язується видати набувачу визначений вид цінного паперу. При чому емісія цінних паперів здійснюється з певною метою, зокрема емісія акції здійснюється емітентом з метою покриття в певній частці статутного капіталу майбутнім акціонером, емісія облігації – з метою позики здійсненої зазвичай у грошовій формі, і т.п. Проте, на наступних етапах вторинного обігу цінних паперів посвідчене ними зобов'язання набуває властивостей абстрактного зобов'язання, яке втрачає безпосередній зв'язок із причиною емісії цінного паперу.

З врахуванням правової природи бездокументарних цінних паперів зауважимо, що обґрунтування моменту виникнення прав інкорпорованих в цінних паперах за договірною теорією є неповним. Укладення договору між емітентом та набувачем бездокументарних цінних паперів є одним із юридичних фактів, що у сукупності із іншими юридичними фактами, утворюють юридичний склад. Іншим

юридичним фактом виступає укладення договору між зберігачем (депозитарною установою) та набувачем бездокументарних цінних паперів про відкриття рахунку в цінних паперах (договору про обслуговування рахунка в цінних паперах) та надання останнім розпорядження зберігачу (депозитарній установі) на проведення облікової операції щодо зарахування на його рахунок бездокументарних цінних паперів, що набуваються. Переказ Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансових ринках коштів, що здійснюється на підставі укладеного договору між ним та Центральним депозитарієм та/або НБУ договору про обслуговування Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках є також юридичним фактом. Юридичним фактом виступає розпорядження емітента депозитарію (Центральному депозитарію), відносини між якими існують на підставі договору про обслуговування емісії (випусків) цінних паперів, про переказ цінних паперів на рахунок зберігача (депозитарної установи), що здійснює обслуговування рахунку у цінних паперах набувача. Ще одним юридичним фактом є переказ цінних паперів депозитарієм (Центральним депозитарієм або НБУ) на рахунок зберігача (депозитарної установи), що обумовлений існуванням між ними правовідносин на підставі укладеного депозитарного договору. Зарахування бездокументарних цінних паперів на рахунок набувача зберігачем (депозитарною установою) виступає останнім юридичним фактом, після настання якого юридичний склад стає завершеним та досягається правовий наслідок виникнення прав на бездокументарні цінні папери. Вважаємо, що правова природа цього юридичного факту полягає у визнанні з боку держави права власності особи на бездокументарні цінні папери.

Таким чином, цивільно-правовий наслідок виникнення прав за бездокументарними цінними паперами може викликати тільки юридичний склад у цілому, увесь комплекс юридичних фактів, останнім із яких виступає зарахування цінних паперів зберігачем (депозитарною установою) на рахунок у цінних паперах депонента, що зумовлює теоретичне виокремлення нової договірно-депозитарної теорії виникнення прав за бездокументарними цінними паперами.

Враховуючи те, що у наступних підрозділах даного розділу буде проведено дослідження особливостей механізму здійснення прав, посвідчених

бездокументарними цінними паперами вважаємо за необхідне з'ясувати методологічні засади реалізація прав за бездокументарними цінними паперами.

Термін "реалізація" (від франц. *realiser* - здійснювати) визначається як здійснення чого-небудь, перетворення на що-небудь реальне, провадження в життя якого-небудь плану, проекту, ідеї, програми, наміру і т.ін. [246, с.389].

Суб'єктивне цивільне право характеризується тріадою можливостей для уповноваженої особи, зокрема, поводитися певним чином, вимагати визначеної поведінки від інших осіб та отримати захист порушеного права за допомогою суду, органів державної влади.

Основні засади здійснення цивільних прав встановлені ст. 12 ЦК України, головним із принципів положень якої є вільне, на власний розсуд здійснення особою власних цивільних прав, керуючись яким власник бездокументарних цінних паперів може як реалізовувати усі суб'єктивні права за ними, так і здійснювати їх частково або не використовувати взагалі, при чому їх не реалізація не є підставою їх припинення, крім випадків встановлених законом.

Здійснення прав за бездокументарними цінними паперами перебуває у прямій залежності від волевиявлення їх власника, його інтересів та потреб. Так, власник сертифікатів ФОН має визначені законодавством ряд правомочностей, які в залежності від власних інтересів може реалізовувати як в повному обсязі так і частково, в порядку найбільш вигідному для задоволення власного інтересу, наприклад право на достроковий викуп його цінних паперів емітентом у випадку виникнення у нього необхідної потреби.

Реалізація суб'єктивного цивільного права – це здійснення тих правомочностей, які передбачені його змістом. Вона може відбуватися як шляхом вчинення фізичних так і юридичних дій. В. П. Грібанов під здійсненням суб'єктивного цивільного права розумів зміст реальних, конкретних дій, пов'язаних із перетворенням можливої поведінки уповноваженої особи на дійсність [88, с.45].

Процес реалізації прав за бездокументарним цінними паперами передбачає не тільки наявність у їх власника можливостей щодо здійснення свого права, але й наявність у інших осіб – емітентів, зберігачів (депозитарних установ), депозитаріїв

(Центрального депозитарію), кореспондуючих цьому праву обов'язків. Так, з метою реалізації акціонером права на участь в управлінні акціонерним товариством необхідною умовою є зарахування цінних паперів на його рахунок у зберігача (депозитарної установи), шляхом проведення депозитаріями та зберігачами (Центральним депозитарієм та депозитарними установами) взаємних депозитарних операцій, зазначення імені цього акціонера у зведеному обліковому реєстрі власників цінних паперів (реєстрі власників іменних цінних паперів).

Специфіку механізму правореалізації за бездокументарними цінними паперами зумовлюють правовідносини, що виникають в результаті їх емісії, а також певні межі їх здійснення та захисту. Ці правовідносини характеризуються складністю внутрішньої структури, зумовленої не тільки їх об'єктом, але і суб'єктивним складом, характером прав і обов'язків суб'єктів, їх учасників. Зокрема, до них належать відносини, зміст яких становить сукупність прав та обов'язків власника та емітента бездокументарних цінних паперів, а також правовідносини, що виникають між власником бездокументарних цінних паперів та всіма іншими особами, включаючи учасників Національної депозитарної системи. Межі здійснення прав посвідчених бездокументарними цінними паперами встановлюють зобов'язання особи, що набула право власності на них на законних підставах реалізовувати ці права не порушуючи законних прав та інтересів інших суб'єктів цивільних правовідносин. Слушним видається зауваження з цього приводу В. П. Грібанова, що будь-яке суб'єктивне право будучи мірою можливої поведінки управомоченої особи, має визначені межі як за своїм змістом так і за характером його здійснення. Межі ці можуть бути меншими або більшими, але існують вони завжди [88, с.22]. При порушенні посвідчених бездокументарними цінними паперами прав їх власник управомочений реалізувати своє право на захист як засобами матеріально-правового так і процесуально-правового характеру.

Реалізація прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах передбачає здійснення емітентом виконання за ними, що може бути як повним так і частковим. Повне виконання за бездокументарним цінним папером відбувається із його подальшим погашенням, а зобов'язання емітента за цінним папером

припиняється його належним виконанням. Часткове ж виконання за цінним папером (наприклад, виплата доходу у вигляді дивідендів за інвестиційними сертифікатами чи акціями) не призводить до припинення правовідносин між ним та власником бездокументарних цінних паперів, і відповідно не спричинює погашення бездокументарних цінних паперів.

Порядок реалізації прав посвідчених бездокументарними цінними паперами залежить від сукупності прав приналежних певному виду цінних паперів та умов випуску цінних паперів, що можуть допускати право вибору та узгодження сторонами обсягу або моменту реалізації прав, при чому це не повинно суперечити суті відповідних відносин сторін.

Особливість механізму здійснення посвідчених бездокументарними цінними паперами прав полягає в необхідності пред'явлення їх власником емітенту виписки з рахунку в цінних паперах надану зберігачем (депозитарною установою), що здійснює комплекс передбачених чинним законодавством дій щодо обслуговування рахунку в цінних паперах. Окрім цього, кожний із різновидів бездокументарних цінних паперів має властиву йому специфіку реалізації інкорпорованих прав. Так, якщо пайові бездокументарні цінні папери посвідчують майнові та немайнові права і передбачають існування довгострокових відносин між їх власником та емітентом, при яких здійснюється тривала реалізація передбачених ними можливостей власника шляхом множинності діяльнісних актів та обов'язків емітента-боржника, то реалізація прав інкорпорованих в боргових бездокументарних цінних паперах відбувається шляхом вчинення одного діяльнісного акту – повернення повної суми боргу і обумовленої умовами випуску відсотків емітентом на користь управомоченої за цінним папером особи по завершенню строку обігу цінних паперів.

Ще одним питанням, на дослідженні якого варто було б зупинитися даючи характеристику прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах є проблема понятійно-категоріального апарату визначення особи, якій вони належать. Варто відзначити, що у правовій доктрині зазначена проблематика піднімалась неодноразово. Адже, як у законодавстві, так і в цивілістичних дослідженнях простежується термінологічна неузгодженість у визначенні управомоченої за

цінним папером особи, зокрема щодо неї вживаються терміни “власник”, “володілець” та “держатель”. Шляхи вирішення проблеми застосування єдиної термінології у сфері функціонування документарних цінних паперів були запропоновані І. В. Спасибо-Фатєєвою стосовно акцій. Дослідниця вказала на необхідність позбавлення від суперечливих термінів “володілець” і “держатель”, натомість використовувати терміни “власник” або “акціонер” [208, с.111]. Вказаний підхід слід визнати прийнятним як стосовно акцій, так і всіх інших видів цінних паперів. Окрім цього, поява у цивільних правовідносинах, об’єктом яких є цінні папери, номінального утримувача як нового їх учасника ставить під сумнів можливість застосування до особи, якій належить цінний папір терміну “володілець” цінним папером. Адже, відповідно до ст. 1 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” під номінальним утримувачем розуміється депозитарій або зберігач цінних паперів, зареєстрований у реєстрі власників іменних цінних паперів як юридична особа, якій ці цінні папери передано за дорученням та в інтересах власників цінних паперів для здійснення операцій у Національній депозитарній системі, тобто це особа, яка здійснює безпосереднє володіння цінними паперами. Звідси виникає суперечність між поняттями “власник” або “володілець” цінними паперами та номінальним утримувач як “володілець” цими ж цінними паперами, оскільки щодо одних і тих же цінних паперів “володільцями” виступають два суб’єкти, при чому жодні права посвідченні цінними паперами номінальному утримувачу не належать. Таким чином, вважаємо за необхідне відмовитися від терміну “володілець” для позначення особи, якій належать права, інкорпоровані в бездокументарних цінних паперах як у законодавчому, так і в доктринальному застосуванні, натомість використовувати термін “власник”.

Поява у цивільному обігу бездокументарних цінних паперів зумовила перед доктриною питання доцільності використання терміну “власник” щодо особи уповноваженої за бездокументарними цінними паперами. Зокрема, такі вчені як К. К. Лебедев [130, с.5], Є. О. Суханов [213, с.97], Д. І. Мейер [138, с.140], М. І. Брагінський та В. В. Вітрянський [70, с.402] заперечують можливість вживання терміну “власник” щодо бездокументарних цінних паперів. На думку вітчизняного

дослідника В. Л. Яроцького, законодавче використання терміна “власник” стосовно бездокументарних цінних паперів, є дуже умовним, і можливе тільки задля забезпечення в законодавстві термінологічної усталеності, а доктринальне неприпустиме. Науковець обґрунтовує свої міркування повною відсутністю матеріального носія (паперового бланка цінних паперів), що виключає можливість набуття права власності на бездокументарні цінні папери [246, с.29-31]. Запропонований В. Л. Яроцьким підхід не можна визнати теоретично обґрунтованим. Адже, як було обґрунтовано нами в попередньому розділі роботи бездокументарні цінні папери належать до об’єктів права власності. Окрім цього, здатність переходу цінних паперів з документарної в бездокументарну форму, тобто їх знерухомлення, ставить під сумнів заперечення можливості термінологічного позначення як на законодавчому так і на доктринальному рівні особи управомоченої за цінними паперами терміном “власник” для документарної форми існування цінних паперів і можливість застосування цього ж терміну до тієї ж особи управомоченої за ними у разі їх знерухомлення.

В. Л. Яроцький пропонує як найбільш універсальний для термінологічного позначення суб’єкта, який має (або набуває) право здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав терміни “правоволоділець”, “правонабувач”, “управоможена особа” в необхідному контексті, обґрунтовуючи свою позицію тим, що доцільність їх застосування для термінологічної персоніфікації управоможеного суб’єкта обумовлена здатністю без певних обмовок позначити його правовий статус щодо відповідних комплексів прав, посвідчених документарними або бездокументарними цінними паперами [246, с.31-32]. Вважаємо, що використання терміну “управомочена особа” для позначення особи, якій належать права посвідчені як бездокументарними цінними паперами так і документарними цінними паперами є слушним, проте застосування до цієї особи термінів “правонабувач” та “правоволоділець” є спірним. Адже, віднесення цінних паперів не залежно від форми існування лише до майнових прав є помилковим. Набувач бездокументарних цінних паперів отримує у сукупності як майнові так і немайнові права, ними посвідчені, а також стає власником здійсненого зберігачем (депозитарною

установою) облікового запису на рахунку цінних паперів (їх форми вираження), що уповноважує її на ряд правомочностей у відносинах із професійними учасниками депозитарної системи України, саме тому набуття бездокументарних цінних паперів не може зводитись лише до набуття особою прав ними посвідчених і володіння такими правами.

Далі вчений зазначає, що беручи до уваги встановлену положеннями актів цивільного законодавства України можливість виникнення права власності на цінні папери, стосовно документарної форми їх випуску та обігу, припустимим є використання в необхідному контексті терміна “власник” документа [246, с.32]. Важко погодитися із такою позицією науковця, адже цінним папером є особливий об’єкт цивільних прав, що виявляється у поєднанні документа та інкорпорованого ним майнового та немайнового права як кінцевого об’єкту правового інтересу учасників емісійно-посвідчувальних правовідносин, при чому це право не може існувати у відриві від його матеріального носія – облікового запису для бездокументарної форми існування цінних паперів, окрім того вітчизняний законодавець визначає цінний папір як документ, а власник документа є власником цінного паперу.

Виходячи з вищезазначеного, вважаємо, що застосування термінів “власник”, “відчужувач”, “набувач” та “управомочена особа” для визначення особи, якій належать права, інкорпоровані в бездокументарних цінних паперах є найбільш універсальним та таким, що відповідає правовій природі бездокументарних цінних паперів.

Підсумовуючи наведене, пропонуємо до прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами віднести права, інкорпоровані в таких цінних паперах як акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, іпотечні облігації та іпотечні сертифікати, опціонні сертифікати, які теоретично можна поділити на майнові та немайнові права, одним із юридичних фактів, що утворюють юридичний склад зумовлюючий їх перехід до набувачів, виступає договір про їх відчуження чи правонаступництво. Цією групою прав, посвідчених бездокументарними цінними

паперами та підстав їх переходу визначаються обсяг та межі нашого подальшого дослідження.

2.2. Поняття, види та особливості здійснення майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами

Майнові права, посвідчені бездокументарними цінними паперами належать до суб'єктивних цивільних прав пов'язаних з матеріальними (майновими) вимогами, що виникають між учасниками цивільного обігу та становлять предмет майнових (економічних) відносин між емітентом та набувачем цінного паперу.

Одним із майнових прав, інкорпорованих у таких бездокументарних цінних паперах як акції, інвестиційні сертифікати та сертифікати ФОН є право на отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів. Доцільним видається проведення дослідження поняття дивіденд.

Термін “дивіденд” походить від латинського *dividendus* – і означає те, що треба поділити або те, що підлягає розподілу [76, с.180]. У вітчизняному законодавстві поняття дивідендів міститься у ПК України [2] та Законі України “Про акціонерні товариства”. Відповідно до п. 14.1.49 ст. 14 ПК України дивіденди - це платіж, що здійснюється юридичною особою - емітентом корпоративних прав чи інвестиційних сертифікатів на користь власника таких корпоративних прав, інвестиційних сертифікатів та інших цінних паперів, що засвідчують право власності інвестора на частку (пай) у майні (активах) емітента, у зв'язку з розподілом частини його прибутку, розрахованого за правилами бухгалтерського обліку. У ч. 1 ст. 30 Закону України “Про акціонерні товариства” дивіденд визначається як частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та/або класу. ЦК України та ГК України згадують лише непрямо про дивіденди у контексті права учасників господарського товариства брати участь у розподілі прибутку та одержувати його частину (дивіденди). Важливо звернути увагу на встановлене нормою п. 14.1.49 ПК України положення про прирівнювання до

дивідендів платежу, який виплачується власнику сертифіката ФОН в результаті розподілу доходу фонду операцій з нерухомістю. Як бачимо кожен із вищезазначених актів застосовує термін дивіденди у зручному для нього контексті.

В правовій літературі немає єдності поглядів з приводу правової природи права акціонера на отримання прибутку. Його характеризують як умовне [129, с.67; 131, с.22], безумовне [142, с.80; 238, с.102], та те, яке має подвійну юридичну природу, врахувати яку слід при заявленні вимог про захист права [209, с.19]. На нашу думку право акціонера на отримання прибутку за простими акціями має умовний характер. І хоча корпоративне право на отримання дивідендів виникає з моменту придбання акцій, але його реалізація, а саме права вимагати виплати певної грошової суми, можлива лише за таких умов, як наявність прибутку у товариства за підсумками річної фінансово-господарської діяльності та прийняття відповідного рішення загальними зборами. Натомість, право акціонера на дивіденди за привілейованими акціями має безумовний характер, його здійснення гарантується виплатою грошового доходу за підсумками звітного року з чистого прибутку минулих років або за рахунок резервного капіталу товариства або за рахунок спеціального фонду, створеного у акціонерному товаристві для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Принагідно зауважимо, що виплата дивідендів за акціями деяких емітентів може обмежуватися законодавством. Так, відповідно до ч. 18 ст. 4 Закону України “Про інститути спільного інвестування...” та ч. 6 ст. 51 нового Закону України “Про інститути спільного інвестування” (набирає чинність з 1.01.2014) дивіденди за цінними паперами інститутів спільного інвестування відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються. А отже, власники акцій відкритого та інтервального типу корпоративного інвестиційного фонду не мають права на дивіденди.

Після затвердження річними загальними зборами рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями, наглядова рада встановлює дату складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строк їх виплати, з урахуванням того, що вона не може передувати даті прийняття рішення про їх виплату. Перелік осіб, які мають право на отримання дивідендів

встановлюється на підставі реєстру акціонерів, що відповідно до чинного законодавства складається та передається емітенту депозитарієм у формі зведеного облікового реєстру власників цінних паперів на підставі облікових реєстрів наданих зберігачами (розділ 8 “Положення про депозитарну діяльність”). Принагідно зазначимо, що у світовій практиці відомі дві моделі ведення реєстрів: “англо-американська” – не залежно від форми випуску цінних паперів ведення реєстру відбувається реєстраторами, та “німецька” – реєстратори відсутні, а всі питання інфраструктури фондового ринку розв’язують банки-зберігачі. В Україні специфічна модель – реєстратори ведуть реєстри власників документарної форми випуску цінних паперів [128, с.6], а зберігачі та депозитарії - бездокументарної. Слід зауважити, що дещо по іншому підійшов до регулювання питання складення реєстру власників іменних цінних паперів законодавець у новому Законі України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності). Зокрема, відповідно до ст. 22 зазначеного закону, складення реєстру власників іменних цінних паперів здійснює Центральний депозитарій, а щодо державних цінних паперів та облігацій місцевих позик – НБУ. Емітент цінних паперів зобов’язаний укласти із визначеною ним особою (депозитарною установою, Центральним депозитарієм або НБУ) договір про надання реєстру власників іменних цінних паперів, при цьому, якщо цією визначеною особою є депозитарна установа, то з моменту отримання розпорядження від емітента про надання реєстру вона дає розпорядження Центральному депозитарію про складення цього реєстру, після чого депозитарій зобов’язаний його передати депозитарній установі, а остання - емітенту. Дещо незрозумілою та недоцільною вбачається така складна побудова взаємовідносин між професійними учасниками депозитарної системи України, з врахуванням того, що у п. 9 розглядуваної статті закріплено, що Центральний депозитарій або НБУ складає реєстр власників іменних цінних паперів на підставі інформації, отриманої від депозитарних установ, НБУ та депозитаріїв-кореспондентів, яка формується ними відповідно до записів на рахунках у цінних паперах їх депонентів (клієнтів). З урахуванням зазначеного, з метою уникнення складності відносин пов’язаних із отриманням емітентом цінних паперів реєстру їх власників, вважаємо за необхідне

залишити повноваження щодо складання та надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів за Центральним депозитарієм, а щодо державних цінних паперів та облігацій місцевих позик – НБУ, при чому укладаючи договір про обслуговування випусків цінних паперів сторонам слід передбачити умови та порядок надання реєстру. З цією метою пропонуємо внести зміни до ст. 22 Закону України “Про депозитарну систему України”, зокрема ч. 2 виклавши її в наступній редакції: “Складення та надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів здійснює Центральний депозитарій, а у випадку, встановленому цим Законом, - НБУ на умовах та в порядку передбаченому у договорі про обслуговування випусків цінних паперів”, а ч. 4 та ч. 6 виключити.

Вітчизняні тенденції виплати дивідендів тільки один раз на рік суперечить світовій практиці, яка не має таких обмежень. Звичайною нормою є виплата дивідендів один раз у півріччя чи у квартал, рідше один раз на місяць.

За англійським [107, с.167] та російським [142, с.84] законодавством акціонери на загальних зборах не можуть прийняти рішення про виплату дивідендів у більшому розмірі, ніж рекомендований радою директорів. Це дає підстави стверджувати, що в цих державах акціонери лише автоматично затверджують суму дивідендів, визначену радою директорів. Натомість в Україні, річні загальні збори затверджують поданий виконавчим органом звіт про результати річної фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства, і уповноважені прийняти рішення про направлення усього або частини прибутку на виплату дивідендів за простими акціями або на розвиток товариства.

В контексті даного дисертаційного дослідження цікавим видається з’ясування питання приналежності права на дивіденди: особі, що є учасником товариства на день прийняття рішення про виплату дивідендів, особі внесеній до переліку суб’єктів, яким належить таке право на дату встановлену наглядовою радою для складення такого переліку чи особі, яка є власником акції в період визначеного строку виплати дивідендів. З моменту прийняття рішення загальними зборами акціонерів про виплату дивідендів здійснення цієї виплати стає обов’язком акціонерного товариства, адже оголошені дивіденди – це борг товариства, що є

підставою виникнення зобов'язальних відносин між товариством та акціонером. Аналогічною є правова позиція суду з приводу досліджуваної проблеми [162]. Припустимо ситуацію, що річні загальні збори акціонерного товариства, на яких було прийнято рішення про виплату дивідендів і визначено їх розмір, були проведені 1 лютого наступного за звітним роком. Наглядова рада встановлює дату складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строки їх виплати. Варто підкреслити, що законодавець не визначає жодних часових рамок для вчинення таких дій наглядовою радою у приватних акціонерних товариствах, тільки для публічних акціонерних товариств у п. 3 ч. 4 ст. 30 Закону України “Про акціонерні товариства” міститься вимога протягом 10 днів з дня прийняття рішення про виплату дивідендів за простими акціями повідомити про дату, розмір, порядок та строк виплати дивідендів фондову біржу (біржі), у біржовому реєстрі якої (яких) перебуває таке товариство. Презюмується, що протягом цих 10 днів наглядова рада публічних акціонерних товариств повинна визначитися із датою складення переліку осіб, що мають право на отримання дивідендів. Вважаємо, що аналогічний строк у 10 днів з моменту прийняття рішення про виплату дивідендів слід передбачити і для визначення наглядовою радою дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів приватних акціонерних товариств та внести відповідні доповнення до п. 1 ч. 4 ст. 30 Закону України “Про акціонерні товариства”. Виходячи з наведеної прогалини в правовому регулюванні, наглядова рада приватного акціонерного товариства може встановити дату складення переліку осіб, які мають право на виплату дивідендів за простими акціями починаючи з дня наступного за днем проведення загальних зборів, у нашому випадку від 2 лютого і до 1 серпня, керуючись вимогою законодавця здійснити виплату дивідендів за простими акціями у строк, що не перевищує шість місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про їх виплату. Нехай датою складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів наглядова рада визначила 1 березня, а строком виплати дивідендів – з 1 квітня до 31 липня. Особа А., власник простих акцій, 15 березня їх відчужує особі Б. шляхом укладення договору купівлі-продажу і на 1 квітня (день початку виплати дивідендів) особа Б. є

власником акцій за якими здійснюється виплата дивідендів. Відповідно до п. 4 ч. 4 ст. 30 Закону України “Про акціонерні товариства” у разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів, право на отримання дивідендів залишається в особи, зазначеної у такому переліку. У п. б) ч. 1 ст. 10 Закону України “Про господарські товариства” встановлено, що право на отримання дивідендів мають особи, які є учасниками товариства на початок строку їх виплати [9]. Тобто, керуючись положеннями Закону України “Про акціонерні товариства” право на одержання дивідендів у розглядуваній нами ситуації має особа А, а за Законом України “Про господарські товариства” – особа Б. Акціонер, з точки зору охорони його інтересу, знаходиться в гіршій ситуації у порівнянні із учасниками інших господарських товариств. Враховуючи усе вищенаведене, необхідним видається надання права власнику акцій, що набув їх після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але до початку строку їх виплати, звернутися до наглядової ради акціонерного товариства з випискою із рахунку у цінних паперах надану йому зберігачем (депозитарною установою), що відповідно до Закону України “Про Національну депозитарну систему...” є підтвердженням права власності на акції, з вимогою про внесення змін до встановленого переліку осіб, що мають право на отримання дивідендів. З моменту внесення цих змін власник акцій зможе реалізувати належне йому право на отримання дивідендів. Отже, з метою уникнення колізій у регулюванні дивідендних правовідносин, а також захисту інтересів акціонерів у порівнянні із іншими учасниками господарських товариств, пропонуємо внести зміни до п. 4 ч. 4 ст. 30 Закону України “Про акціонерні товариства”, зокрема викласти його в наступній редакції: “У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати їх виплати, право на отримання дивідендів належить набувачу акцій з моменту його внесення наглядовою радою до зазначеного переліку на підставі виписки з рахунку в цінних паперах”.

Право на отримання доходу є одним з найбільш мотиваційних факторів, що впливають на рішення інвестора придбати акції. Акціонерне товариство, яке хронічно не виплачує дивіденди має дуже низькі шанси на залучення нових інвестицій. Погоджуємося із думкою І. Комарніцької, що ніхто не інвестував би в акції навіть найпроцвітаючого товариства, якщо б не існувало право на отримання частини прибутку [54, с.2-3]. І хоча у законодавстві не встановлено обов'язку виплачувати дивіденди, за винятком зобов'язання акціонерних товариств у статутному капіталі яких є корпоративні права держави виплатити у 2010 році дивіденди із врахуванням базового нормативу відрахування частки прибутку, що становить 30% [32], проте у науковій літературі [121, с.282; 133, с.140; 244, с.68] неодноразово висловлювалася позиція щодо необхідності його законодавчого закріплення.

Встановивши зобов'язання акціонерного товариства повідомляти осіб, що мають право на отримання дивідендів про дату, розмір, прядок та строки їх виплати, законодавець не визначив способу його здійснення, вказавши лише про його визначення у статуті. Зазвичай, порядок повідомлення акціонерів залежить від їх кількості: якщо вона незначна, то їх повідомляють через засоби поштового зв'язку, у протилежному випадку - шляхом розміщення відповідного повідомлення у засобах масової інформації. Доцільно було б передбачити у статуті обов'язок товариства розміщувати інформацію про дату, розмір, порядок та строки виплати дивідендів на веб-сторінці акціонерного товариства в мережі Інтернет або у засобах масової інформації.

Правових наслідків невиконання товариством у встановлений строк оголошених дивідендів законодавець не встановлює. Вважаємо, що у такій ситуації, акціонер має право звернутися до суду з вимогою про примусове виконання товариством власного обов'язку. Як зазначає В. В. Долинська, правовими підставами позову можуть бути: витребування майна із чужого незаконного володіння або неприпустимість односторонньої відмови від виконання зобов'язань [95, с.175]. Прострочення виплати дивідендів надає акціонеру право вимагати від товариства їх сплати з урахуванням індексу інфляції за весь час прострочення, а також три

проценти річних від простроченої суми (ч. 2 ст. 625 ЦК України), що відповідно до позиції ВГС України є способами захисту майнового права та інтересу шляхом відшкодування матеріальних втрат кредитора від знецінення грошових коштів внаслідок інфляційних процесів та отриманні компенсації (плати) від боржника за користування утримуваними ним грошовими коштами, належними до сплати кредиторів [161].

У законодавстві передбачена можливість виплати доходів власникам інвестиційних сертифікатів закритого пайового інвестиційного фонду, без конкретизації механізму їх нарахування та виплати. Поза увагою нормотворця залишаються наступні питання: право власника інвестиційного сертифікату на отримання дивідендів – це умовне чи безумовне право, як часто повинні виплачуватися дивіденди і у якому розмірі, у якій формі вони виплачуються і у який строк, яким чином здійснюється повідомлення уповноважену на отримання дивідендів особу про можливість реалізації нею належного права та інше. Усі ці питання можуть бути предметом локального регулювання компанією з управління активами у проспекті емісії та регламенті пайового інвестиційного фонду. Проаналізувавши відповідні положення цих актів діючих пайових інвестиційних фондів в Україні доходимо висновку, що однозначності та типовості регулювання відносин щодо виплати доходу за інвестиційними сертифікатами у них немає. Простежуються неузгодженості щодо механізму прийняття рішення про виплату дивідендів. Так, проспектом емісії інвестиційних сертифікатів фонду “ІНВЕСТМЕНТ ЮНІОН” таке повноваження закріплено за спостережною радою фонду [172], у проспекті емісії інвестиційних сертифікатів фонду “Феррум” - наглядовою радою фонду [169], регламентом закритого пайового недирсифікованого венчурного інвестиційного фонду “ТЕКТ Private Equity Fund I” встановлено, що відповідне рішення приймається наглядовою радою фонду та погоджується компанією з управління активами, а розподіл прибутку (його частини) здійснюється лише у випадку такого погодження [177], а у проспекті емісії інвестиційних сертифікатів закритого недиверсифікованого пайового інвестиційного фонду “Арго.Н” таке повноваження не частіше одного разу на рік

надано компанії з управління активами за погодженням з наглядовою радою фонду [170]. Тобто, у першому та другому акті прийняття рішення про виплату дивідендів належить до компетенції наглядової (спостережної) ради, у третьому – наглядової ради, а виплати дивідендів здійснюються лише після їх погодження із компанією з управління активами, і у четвертому – компанії з управління активами і за умови його погодження з наглядовою радою. У інших актах локального регулювання, зокрема у проспекті емісії інвестиційних сертифікатів закритого недиверсифікованого пайового інвестиційного фонду “Індекс Української біржі” [171] та у регламенті закритого недиверсифікованого венчурного пайового інвестиційного фонду “ФЕНІКС – венчурні інвестиції” [176] передбачається, що виплата дивідендів за інвестиційними сертифікатами не здійснюється. Переконані, що дане положення порушує права власників інвестиційних сертифікатів і суперечить встановленим у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” нормам, які визначають, що пайові цінні папери (до яких належать і інвестиційні сертифікати) з поміж інших прав посвідчують право на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів (п. 1 ч. 5 ст. 2), а також - інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів (ч. 5 ст. 12). Враховуючи наведену тезу, з метою уникнення передбачення у локальних актах пайових інвестиційних фондів положень подібного змісту: “Дивіденди за інвестиційними сертифікатами не нараховуються і не сплачуються”, пропонуємо на законодавчому рівні покласти обов’язок на емітентів інвестиційних сертифікатів інститутів спільного інвестування закритого типу встановлювати у локальних актах пайових інвестиційних фондів положення про можливість виплати дивідендів.

Для з’ясування особливостей реалізації права власника інвестиційних сертифікатів на отримання доходу спробуємо застосувати такий засіб юридичної техніки як аналогія закону, що є одним із способів подолання прогалин в праві та передбачає можливість регулювання цивільних правовідносин не врегульованих актами цивільного законодавства нормами актів цивільного законодавства, що регулюють подібні за змістом цивільні відносини (ч. 1 ст. 8 ЦК України). Вважаємо,

що до правовідносин пов'язаних із здійсненням права на дивіденд за інвестиційними сертифікатами подібними є правовідносини щодо реалізації особою права на отримання прибутку за акцією.

Виходячи з положень ч. 3 ст. 45 нового Закону України “Про інститути спільного інвестування” (набере чинності 1.01.2014 року), зокрема того, що у пайовому фонді наглядова рада не створюється, вважаємо, що прийняття рішення про нарахування дивідендів та їх виплати відноситься до компетенції компанії з управління активами. Доцільним буде встановити, аналогічно до ч. 2 ст. 30 Закону України “Про акціонерні товариства”, положення відповідно до якого, виплата дивідендів за інвестиційними сертифікатами здійснюється у строк, що не перевищує шість місяців з дня прийняття відповідного рішення. З метою уникнення додаткових витрат пайовим інвестиційним фондом пов'язаних із інформуванням власників інвестиційних сертифікатів про виплату дивідендів шляхом персонального поштового повідомлення необхідним видається розміщення такого повідомлення на веб-сторінці даного пайового інвестиційного фонду в мережі Інтернет або у засобах масової інформації.

Вважаємо, що найприйнятніше виплачувати дивіденди за інвестиційними сертифікатами, аналогічно виплаті доходу за акціями, у грошовій формі шляхом їх перерахування Центральному депозитарію цінних паперів на рахунок, відкритий у Розрахунковому центрі з обслуговування договорів на фінансових ринках для зарахування на рахунки депозитарних установ та депозитаріїв-кореспондентів для їх подальшого переказу депозитарними установами на рахунки депонентів або сплати депонентам іншим способом, передбаченим договором.

На підставі вищенаведеного, з метою захисту належної реалізації власником інвестиційного сертифіката права на одержання доходу пропонуємо внести зміни до Закону України “Про інститути спільного інвестування” шляхом доповнення ч. 6 ст. 51, яка встановлює, що дивіденди за цінними паперами інституту спільного інвестування відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються, абзацами наступного змісту: “Дивіденди за інвестиційними сертифікатами закритого пайового інвестиційного фонду виплачуються виключно грошовими

коштами з чистого прибутку звітнього року у строк не пізніше шести місяців з дня прийняття відповідного рішення. Інформація щодо дати, розміру, порядку та строку здійснення виплати розміщується на веб-сторінці фонду в мережі Інтернет або у засобах масової інформації. Для кожної виплати дивідендів за інвестиційними сертифікатами бездокументарної форми існування Центральний депозитарій складає реєстр їх власників. У разі відчуження інвестором належних йому інвестиційних сертифікатів після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати їх виплати, право на отримання дивідендів належить набувачу з моменту внесення змін до цього переліку.”

Механізм реалізації права власника сертифікатів ФОН у бездокументарній формі існування на отримання доходу від діяльності емітента чинним законодавством, що здійснює регулювання їх обігу не визначено. У ст. 37 Закону України “Про фінансово-кредитні механізми...” передбачено, що проспект емісії сертифікатів ФОН та правила ФОН можуть передбачати сплату доходу за сертифікатами ФОН, а після закінчення строку, на який був створений відповідний ФОН, власник сертифікатів при їх викупі емітентом має право на дохід у грошовій формі у сумі, що відповідає вартості частки чистих активів ФОН, яка припадає на належну йому кількість сертифікатів ФОН. НКЦПФР встановила, що одним із обов’язкових реквізитів рішення про випуск сертифікатів ФОН та проспекту їх емісії є інформація про порядок виплати доходу за ними (розрахунок виплат доходу на один сертифікат ФОН, адреса, порядок та дата початку та закінчення виплати доходу за сертифікатами ФОН, дії емітента у разі несвоєчасного подання власником сертифікатів ФОН для виплати доходу) та порядок їх погашення (механізм та строки, дії емітента у разі несвоєчасного подання власниками сертифікатів ФОН для погашення) [40]. Викладене свідчить про створення законодавцем можливості локального регулювання емітентом порядку, строків та розміру виплати доходів одержаних управителем ФОН шляхом залучення коштів від продажу сертифікатів ФОН у операції з нерухомістю. Таким чином, набувачу сертифікатів ФОН з метою з’ясування можливості одержання ним доходів та їх розміру необхідно перед

купівлею сертифікатів ФОН ознайомитися із проспектом їх емісії та правилами ФОН.

Принагідно зазначимо, що хоча і в законодавстві не міститься чітких вимог до терміну виплати доходу за сертифікатами ФОН, на практиці вона проводиться на початку погашення сертифікатів ФОН, тобто з моменту припинення діяльності фонду. Так, у проспект емісії сертифікатів ФОН “НОВА БОГДАНІВКА – 3” Акціонерного комерційного банку “Аркада” передбачено, що право на отримання частини прибутку у вигляді фіксованого доходу за період дії фонду та доходу від його управління мають особи, які є власниками сертифікатів ФОН на дату початку їх погашення [173].

Право власника сертифікатів ФОН на отримання доходу є умовним, адже залежить від прийнятого рішення управителем ФОН про розподіл прибутку фонду, а також від різниці величини отриманого прибутку ФОН та розміру витрат пов’язаних із його управлінням. Оскільки реалізація права на отримання доходу за сертифікатами ФОН відбувається у період їх погашення, то його здійснення можливе виключно особою, яка зазначена у обліковому реєстрі власників цінних паперів та подала надану зберігачем (депозитарною установою) виписку з рахунку у цінних паперах.

Порядок погашення сертифікатів ФОН та отримання доходу їх власниками також врегульовується на локальному рівні – у проспекті емісії сертифікатів ФОН. Наприклад, у п. 15.1 проспекту емісії сертифікатів ФОН “НОВА БОГДАНІВКА – 3” зазначено, що для погашення сертифікатів ФОН, їх власник повинен подати заяву за встановленою банком формою, та переказати належні йому сертифікати ФОН з власного рахунку в цінних паперах у зберігача, на рахунок в цінних паперах емітента, до 12 годин дати початку погашення сертифікатів. Банк протягом періоду погашення сертифікатів ФОН перераховує на поточні рахунки їх власників, за реквізитами, зазначеними в заяві, або сплачує готівкою через касу банку, грошові кошти, за наслідками розподілу активів після реалізації майна ФОН, в наступній черговості: фіксований дохід; розрахункову вартість сертифікатів ФОН при погашенні [173].

Отже, чинне законодавство, що регулює правовий режим дивідендів за інвестиційними сертифікатами та сертифікатами ФОН є бланкетним, оскільки відсилає вирішення багатьох питань щодо дивідендів до локальних актів. У результаті цього останні нерідко порушують права власників сертифікатів ФОН та інвестиційних сертифікатів на дивіденди.

Іншими правами, інкорпорованими у бездокументарних цінних паперах є право на їх достроковий викуп (погашення) та повернення емітентом у визначений строк їх номінальної вартості (крім іпотечних сертифікатів участі) та одержання доходу, встановленого умовами розміщення, що належать власникам сертифікатів ФОН, облігацій підприємств, державних облігацій України, облігацій місцевих позик, іпотечних сертифікатів, іпотечних облігацій. Механізм реалізації зазначених прав встановлюється у локальних актах емітентів даних цінних паперів, таких як проспект емісії, інформація про випуск іпотечних сертифікатів, відомості про випуск (розміщення) облігацій (у разі закритого розміщення облігацій). Здійснення права на достроковий викуп (погашення) цінного паперу можливе як з ініціативи власника так і емітента, на підставах встановлених умовами їх емісії, зокрема: припинення управління іпотечними активами або призначення чи заміна управителя за іпотечними сертифікатами, невиклата емітентом відсоткового доходу за облігаціями у встановлені терміни, оскарження емітентом дійсності випуску облігацій, припинення функціонування фонду чи емітента сертифікатів ФОН, прийняття емітентом рішення про достроковий викуп його цінних паперів та інше. За ініціювання дострокового викуп цінних паперів емітентом, він зобов'язаний повідомити їх власників про прийняте рішення та порядок його реалізації, із зазначенням строку для пред'явлення цінних паперів, ціни дострокового їх погашення та порядку розрахунків. Доцільним видається, в локальних актах емісії вищенаведених бездокументарних цінних паперів встановити положення, що зобов'язує емітента у випадку прийняття рішення про дострокове погашення цінних паперів, інформувати їх власників шляхом розсилки письмового повідомлення та публікації цієї інформації у офіційному виданні НКЦПФР, в якому були оприлюднені відомості про випуск цінних паперів даного виду, не пізніше 5

робочих днів з дня прийняття такого рішення. В локальних актах, що визначають умови розміщення вищенаведених цінних паперів можливим є встановлення права їх власника на достроковий викуп приналежних цінних паперів за його власної ініціативи чи ініціативи емітента, при цьому йому необхідно у визначені умовами розміщення чи повідомлення емітента строки надати останньому повідомлення про достроковий викуп цінних паперів, у якому зазначити: власне ім'я або найменування, кількість цінних паперів, запропонованих до викупу, засоби зв'язку, номер банківського рахунку з банківськими реквізитами, ім'я уповноваженої особи з підтвердженням її повноважень (для юридичних осіб). На встановлену дату початку дострокового викупу або визначену дату закінчення обігу цінних паперів, на підставі одержаного від депозитарію (Центрального депозитарію або у випадках, встановлених законом, - НБУ) зведеного облікового реєстру їх власників (реєстру їх власників), емітент зобов'язаний здійснити їх погашення за умови надходження на його рахунок у депозитарії (Центральному депозитарії або у випадках, встановлених законом, - НБУ) цінних паперів з рахунку їх власника у зберігача (депозитарної установи). Якщо власником цінних паперів не здійснено вчасно усіх вищезазначених дій, емітент, за умови встановлення цієї можливості умовами їх розміщення, виконує власне зобов'язання на наступний робочий день після дати перерахування цінних паперів на його рахунок у депозитарії (Центральному депозитарії або у випадках, встановлених законом, - НБУ).

Погашення цінних паперів емітентом може здійснюватися грошима або товарами та/або послугами (при погашенні облігацій підприємств) або лише у грошовій формі (за іпотечними сертифікатами).

Право на одержання платежів за іпотечними сертифікатами участі здійснюється їх власником у результаті надходження коштів за іпотечними активами після виділу з них винагороди управителю іпотечними активами та керуючому іпотекою. Модель, за якою випускаються іпотечні сертифікати участі, передбачає, що їх власники передають управителю іпотечні активи у довірчу власність. Фінансова установа, яка є емітентом та одночасно - кредитором за договорами про іпотечний кредит, зобов'язання за якими реформовані в іпотечні

активи, є розпорядником платежів, що надходять за іпотечними активами. Розпорядження платежами здійснюється з метою виконання емітентом власних зобов'язань перед власниками сертифікатів, і передбачає: забезпечення в достатніх обсягах своєчасних надходжень грошових коштів за іпотечними активами та розподілу платежів між власниками сертифікатів відповідно до умов інформації про їх випуск; їх обслуговування або контроль за діяльністю керуючих іпотекою; проведення своєчасної заміни частин іпотечних активів. Суттєва відмінність між правом на одержання платежів за іпотечними сертифікатами участі та правом на одержання доходу за сертифікатами ФОН, облігаціями підприємств, державними облігаціями України, облігаціями місцевих позик, іпотечними сертифікатами з фіксованою дохідністю, іпотечними облігаціями полягає у тому, що у власників останніх такий дохід встановлюється у відсотковому співвідношенні до номінальної вартості цінних паперів і закріплюється у локальних актах, що визначають умови їх розміщення, натомість розмір платежів за іпотечними сертифікатами участі залежить від величини одержаних коштів за іпотечними активами та не має чітко встановлених строків виплати.

Майновим правом посвідченим опціонними сертифікатами є право їх власника на придбання в емітента або продаж емітенту цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів, що є предметом виконання зобов'язань за ними в строк та на умовах, визначених у проспекті їх емісії. Емітент може встановлювати строк (термін) виконання опціонних сертифікатів: протягом строку їх обігу або у встановлений термін їх виконання.

Однією групою майнових прав із звичайних іпотечних облігацій є права, зумовлені дефолтом їх емітента, за підстав встановлених у ст. 17 Закону України “Про іпотечні облігації”, уповноважуючих власників звичайних іпотечних облігацій вимагати від останнього дострокового виконання грошових зобов'язань, вжиття заходів примусового стягнення заборгованості емітента, звернення стягнення на іпотечне покриття; задоволення власних вимог за рахунок інших активів емітента у разі недостатності коштів після звернення стягнення на іпотечне покриття. Реалізувати усі ці права власники іпотечних облігацій можуть через управителя -

фінансову установу, що на підставі ліцензії НКЦПФР здійснює управління іпотечним покриттям в інтересах власників іпотечних облігацій. У разі настання дефолту внаслідок порушення щодо емітента провадження у справі про банкрутство або призначення тимчасового адміністратора чи ліквідатора управитель зобов'язаний прийняти рішення про звернення стягнення на іпотечне покриття шляхом його продажу, і якщо одержаної виручки недостатньо для виконання зобов'язань за іпотечними облігаціями управитель вживає заходів щодо отримання їх власниками коштів за рахунок реалізації іншого майна емітента. Дія мораторію на задоволення вимог кредиторів, який вводиться НБУ або господарським судом, не поширюється на задоволення вимог власників звичайних іпотечних облігацій за рахунок іпотечного покриття. До повного виконання зобов'язань емітента за звичайними іпотечними облігаціями, інші особи не мають права пред'являти вимоги на іпотечне покриття, звертати стягнення чи іншим чином його обтяжувати.

У випадку невиконання емітентом зобов'язань за іпотечними сертифікатами їх власники мають право на задоволення власних вимог з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску іпотечних сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента або з вартості іпотек, які становлять іпотечний пул та забезпечують виконання зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг та знаходяться у довірчій власності управителя за іпотечними сертифікатами участі. З метою реалізації зазначеного права власники іпотечних сертифікатів через емітента або управителя звертаються до банку, що є керуючим іпотекою, з вимогою здійснити заходи щодо стягнення платежів шляхом звернення стягнення на предмет іпотеки, в тому числі і щодо примусового стягнення. Кошти одержані від реалізації предмета іпотеки перераховуються розпоряднику платежів, емітенту або призначеному ним управителю, який зобов'язаний їх перерахувати на рахунки власників іпотечних облігацій. Якщо при реалізації права на задоволення вимог за рахунок іпотечних активів їх загальна вартість буде меншою, ніж загальна вартість зобов'язань емітента за іпотечними сертифікатами з фіксованою дохідністю, задоволення вимог їх власників додатково проводиться за рахунок власного майна емітента.

Майновим правом, інкорпорованим у іпотечних сертифікатах та гарантованим Законом України “Про іпотечне кредитування...”, у випадку його закріплення у інформації про випуск іпотечних сертифікатів, є право їх власників вимагати від емітента за його рахунок страхування ризику виникнення у них збитків зумовлених змінами курсу національної валюти до іноземної валюти, зазначеної в умовах випуску.

Власникам простих акцій, а за умови передбачення цього статутом – власникам привілейованих акцій, приватних та публічних (за умови приватного розміщення акцій) акціонерних товариств в Україні належить переважне право на придбання акцій додаткової емісії. У певних випадках незастосування цього права може бути вигідним як для самого товариства, так і для акціонерів (наприклад, коли товариство намагається залучити конкретного інвестора) і законодавство ряду розвинутих країн світу практикує встановлення таких обмежень із низкою застережень. Так, за другою директивою Європейського товариства незастосування переважних прав акціонерів на придбання акцій додаткового випуску застережено низкою умов. По-перше, таке рішення належить ухвалювати лише корпоративною більшістю – як мінімум 2/3 голосів від числа присутніх на зборах. При цьому право переважної купівлі акцій не може бути обмежено чи скасовано статутами чи іншими установчими документами. По-друге, на виконавчий орган чи інший орган управління покладається обов’язок представити загальним зборам письмовий звіт, що містить пояснення причин обмеження чи скасування переважного права на купівлю акцій та обґрунтування запропонованої ціни випуску. Погоджуємося із позицією В. Ю. Хорт, що взірцем у регулюванні застосування переважних прав для всіх законодавців має бути досвід Великої Британії [222, с.142-143], де у 1987 з метою інтернаціоналізації ринків та розширення джерел фінансування компаній, акції яких перебувають у лістингу на Лондонській фондовій біржі, були розроблені Принципи незастосування переважних прав [52], які хоча і не мають юридичної сили широко використовуються на практиці. За законодавством Швейцарії рішення про незастосування переважних прав може бути прийняте лише за справедливими мотивами, а у США та Канаді розглядуване право виникає у акціонерів якщо така

можливість передбачена статутом. [222, с.143, 145]. Вважаємо, що на сьогодні запровадження у вітчизняному законодавстві можливості акціонерному товариству самостійно вирішувати питання щодо передбачення у статуті переважного права акціонерів на придбання акцій додаткової емісії є недоцільним. Такий погляд зумовлений необхідністю захисту прав акціонерів, котрі інвестуючи власний капітал у акціонерне товариство сподіваються на здійснення контролю та управління його діяльністю.

Реалізація переважного права можлива після прийняття рішення про додаткову емісію акцій в процесі приватного їх розміщення і вважається порушеною з моменту їх продажу (його загрози) третім особам з недотриманням умов переважного права, що встановлені ст. 27 Закону України “Про акціонерні товариства” та рішенням ДКЦПФР “Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства” [45] та передбачають необхідності акціонерного товариства здійснити повідомлення акціонера про можливість реалізації його переважного права, подання акціонером, що виявляє намір реалізації цього права акціонерному товариству відповідної заяви та здійснення перерахування на рахунок товариства коштів в сумі вартості акцій. Вважаємо, що встановлена законодавцем вимога обов’язковості направлення письмового повідомлення акціонеру товариством про можливість реалізації ним права на придбання акцій додаткової емісії є офертою, а подання акціонером у встановлений офертою строк письмової заяви про придбання акцій – акцептом. Відповідно до ч. 4 ст. 24 Закону України “Про акціонерні товариства” правочини щодо акцій вчиняються в письмовій формі, що зумовлює укладення усіх договорів щодо купівлі-продажу акцій, в тому числі при додатковій їх емісії, у письмовій формі. Виконання акціонерним товариством такого договору можливе тільки після реєстрації НКЦПФР випуску акцій, присвоєння їм міжнародного ідентифікаційного номера та укладення з депозитарієм (Центральним депозитарієм) договору про обслуговування їх емісії, тобто акціонерне товариство зможе перерахувати акції з власного рахунку у депозитарії на рахунок їх набувача у зберігача (депозитарної установи), і таким чином виконати договірні зобов’язання,

не пізніше дня початку розміщення акцій. Вимогою законодавця є виконання обов'язку покупця акцій щодо оплати товару не пізніше дня, що передує дню початку розміщення цінних паперів. Таким чином, перерахувавши на рахунок акціонерного товариства грошові кошти, акціонер здійснює дії щодо попередньої оплати товару. ЦК України, зокрема ч. 1 ст. 693 передбачає, що покупець оплачує товар до його передання продавцем, якщо цей обов'язок встановлений договором. Усе вищенаведене підкреслює доцільність та необхідність, з метою реалізації акціонером переважного права на придбання акцій додаткової емісії, після подання акціонерному товариству відповідної заяви укласти з ним договір купівлі-продажу акцій і на його підставі здійснити перерахування коштів не пізніше дня, що передує дню початку розміщення цінних паперів, та внести відповідні зміни до ч. 3 ст. 27 Закону України “Про акціонерні товариства” і викласти перше речення зазначеної норми у наступній редакції: “Акціонер, який реалізовує своє переважне право, подає акціонерному товариству в установлений строк письмову заяву про купівлю акцій, укладає з акціонерним товариством договір купівлі-продажу акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості придбаних цінних паперів”. У пп. 2 п. 3 ч. 2 ст. 28 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” та п. 4.4 вищенаведеного рішення ДКЦПФР передбачено право акціонерного товариства в умовах приватного розміщення акцій додаткової емісії встановити необхідність надання акціонерами письмового підтвердження відмови від використання свого переважного права. Видається недоцільним в проспекті емісії акцій зазначення такого правила. Адже, це тільки додатковий, що потребує зайвих витрат, обов'язок акціонерів. У випадку не одержання акціонерним товариством письмової заяви від акціонера про придбання акцій додаткової емісії у строк визначений у повідомленні, акціонерному товариству слід керуватися ст. 643 ЦК України, яка передбачає, що якщо у пропозиції укласти договір вказаний строк для відповіді, договір є укладеним, коли особа, яка зробила пропозицію, одержала відповідь про прийняття пропозиції протягом цього строку і відповідно не одержання заяви про придбання акцій не пізніше дня, що передує дню початку розміщення цінних паперів є підставою вважати договір неукладеним.

Правовими наслідками порушення товариством переважного права акціонерів є прийняття рішення НКЦПФР про визнання емісії недобросовісною та зупинення розміщення акцій цього випуску. На нашу думку, варто встановити такі правові засоби захисту акціонерами порушених прав на переважне придбання акцій як звернення до НКЦПФР або до суду з вимогою визнати додаткову емісію акцій недобросовісною, зупинити їх розміщення та відшкодувати завдані збитки спричинені порушенням переважного права.

Акціонери приватного акціонерного товариства, мають переважне право на придбання його акцій, за ціною та на умовах, запропонованих їх власником до відчуження третій особі, пропорційно кількості акцій, що належить кожному з них, за умови передбачення цього статутом. Зазначене право не поширюється на випадки переходу права власності на цінні папери в результаті їх спадкування чи правонаступництва. Таким чином, вітчизняний законодавець наділяє акціонерів приватного акціонерного товариства правом встановлення у статуті переважного права з метою збереження контролю над товариством за певною визначеною групою учасників, а також пропорційності розподілу акцій між акціонерами цього товариства. Варто зазначити, що переважне право застосовується лише у разі відчуження акцій третій особі і при набутті акціонером акцій іншого акціонера воно не діє. Правові позиції Конституційного суду України полягають у тому, що переважне право не є абсолютним, а тому, якщо особи, які мають переважне право на придбання акцій, запропонують нижчу ціну за акції або вимагатимуть їх відчуження за цінами, нижчими від ринкових, то власник акцій вправі їх відчужити за ринковою ціною [186].

Зміст переважного права акціонера як суб'єктивного права становлять три повноваження: позитивні дії (тобто можливість певної поведінки уповноваженого акціонера, що не відмовився від придбання відчужуваних акцій інших акціонерів), вимоги відповідної поведінки зобов'язаних осіб (акціонерів, що продають свої акції) і право на захист, зокрема можливість звернутися за судовим захистом [59, с.857]. Механізм реалізації права, що розглядається передбачає наступні стадії: акціонер, який виявив намір продати належні йому акції третій особі письмово, із зазначенням

усіх істотних умов, повідомляє про це товариство, яке протягом двох робочих днів направляє копії повідомлення всім іншим акціонерам та у строк, що не перевищує двох місяців з дня отримання товариством повідомлення, якщо коротший строк не передбачено статутом товариства, кожен із акціонерів реалізує своє переважне право з врахуванням того, що його уступка іншим особам не допускається. Проблемним моментом при відчуженні акцій є те, що повідомлення акціонерів здійснюється за рахунок акціонера, який має намір продати свої акції, якщо інше не передбачено статутом.

За загальним правилом відчуження акцій з дотриманням переважного права допускається лише на підставі договору купівлі-продажу, проте з аналізу змісту положень ч. 2 ст. 7 Закону України “Про акціонерні товариства” слідує висновок, що у статуті приватного акціонерного товариства можливим є встановлення застереження про надання переважного права акціонерам на придбання акцій, що пропонуються третім особам шляхом укладення будь-якого договору спрямованого на відчуження акцій, включаючи договір міни чи дарування. Правові позиції суду з приводу зазначеного також кардинально відрізняються. Так, у п. 32 Постанови Пленуму Верховного Суду України “Про практику розгляду судами корпоративних спорів” від 24.10.2008 № 13 зазначено, що купівлею-продажем акцій ЗАТ відповідно до глави 54 ЦК України необхідно вважати також і передання їх у власність за договором міни [164]. Іншої позиції дотримується ВГС України, який у п. 3.11 Рекомендацій Президії ВГС України “Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин” від 28.12.2007 № 04-5/14 визначив, що переважне право поширюється лише на випадки продажу акцій, але не на інші випадки їх відчуження [162]. Хоча ЦК України відносить договір міни до глави 54, яка регулює купівлю-продаж, але присвячує їй окремий 6 параграф. Істотною умовою договору міни, на відміну від договору купівлі-продажу, є обмін товару на інший товар, роботи або послуги. Якщо ці товари є індивідуально визначеним майном, а роботи такими, що становлять цінність у разі виконання їх особами з індивідуально-визначеними навичками чи репутацією, то жоден інший з акціонерів не може запропонувати продавцю акцій аналогічне майно, виконані

роботи чи надані послуги. Саме тому, на нашу думку, переважне право слід застосовувати тільки до договору купівлі-продажу. Аналогічна позиція простежується і в літературі [122, с.135; 193, с.110]. Застосування переважного права до договору дарування акцій третім особам вбачається нелогічним і таким, що суперечить суті виникаючих при даруванні правовідносин. Таким чином, враховуючи природу та особливості договорів спрямованих на відчуження цінних паперів, зокрема: купівлі-продажу, міни, дарування, ренти, спадкового договору, договору довічного утримання, вважаємо, що розглядувана конструкція переважного права може застосовуватися тільки щодо договору купівлі-продажу.

З іншої сторони, як справедливо відзначає В. М. Кравчук, “укладення договору дарування однієї акції та продаж іншої частини акцій набувачу уже як акціонеру товариства є одним із механізмів обходу положення про переважне право... в такому випадку договір дарування може бути кваліфікований як удаваний правочин” [122, с.135]. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми могло б бути встановлення у законодавстві заборони відчуження шляхом дарування акцій приватного акціонерного товариства, у статуті якого передбачено переважне право.

На підставі наведеного та з метою чіткості регулювання правовідносин, пов’язаних із реалізацією переважного права акціонерів приватного акціонерного товариства на придбання акцій, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, пропонуємо викласти ч. 2 ст. 7 Закону України “Про акціонерні товариства” в такій редакції: “Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів на купівлю акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі.”

Право вимагати у товариства обов’язкового викупу акцій є одним із найважливіших прав акціонера, спрямованим на захист в першу чергу прав міноритарних акціонерів не згодних із політикою товариства. Особливо важливим його гарантування в умовах нерозвиненого фондового ринку. Погоджуємося із думкою О. Р. Кібенко, що дане право є засобом захисту майнових інтересів акціонера в ситуаціях суттєвої зміни умов інвестування, що виникла в результаті волевиявлення самого акціонерного товариства; стимулюючим механізмом при

прийнятті товариством найбільш важливих рішень [107, с.242-243]. У країнах з розвиненим корпоративним законодавством, зокрема у Німеччині, Франції [122, с.152], США, Великій Британії [133, с.161-162, 164] право на незгоду є одним із основних прав акціонера. В Україні право, що розглядається належить власникам як простих так і привілейованих акцій. Власник простих акцій може реалізувати дане право, якщо він голосував на загальних зборах проти прийняття рішення про: злиття, приєднання, поділ, перетворення, виділ, зміну типу товариства; вчинення товариством значного правочину; зміну розміру статутного капіталу. А власники привілейованих акцій – у випадку незгоди з рішенням загальних зборів про: внесення змін до статуту товариства, якими передбачається розміщення привілейованих акцій нового класу, власники яких матимуть перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації акціонерного товариства; розширення обсягу прав акціонерів - власників розміщених привілейованих акцій, які мають перевагу щодо черговості отримання дивідендів або виплат у разі ліквідації акціонерного товариства.

Таким чином, основними умовами, що надають право вимоги обов'язкового викупу товариством акцій є реєстрація акціонера для участі у загальних зборах та голосування проти прийняття загальними зборами одного із вищезазначених рішень. У літературі простежується думка, що така вимога законодавця суперечить засаді участі у загальних зборах акціонерів, що є правом, а не обов'язком акціонера, і відстоюється необхідність надання досліджуваного права акціонеру, який голосував проти або не брав участі у голосуванні з визначених питань [192, с.84, 85].

Протягом 30 днів після прийняття загальними зборами рішення, що стало підставою для вимоги обов'язкового викупу акцій, акціонер, який має намір реалізувати зазначене право, подає товариству письмову вимогу, після отримання якої, у строк, що не перевищує 30 днів товариство укладає у письмовій формі з акціонером договір про обов'язковий викуп акцій та здійснює оплату їх вартості, а акціонер – розпорядження обслуговуючому його цінні папери зберігачу (депозитарній установі) переказати визначені акції на рахунок акціонерного товариства у депозитарії (Центральному депозитарії).

З аналізу ч. 5 ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” випливає, що власникам інвестиційних сертифікатів та акцій належить право на частину майна у разі ліквідації емітента. Щодо акцій, емітентом яких є акціонерне товариство, то не виникає жодних питань до законодавчого визначення “право на частину майна у разі ліквідації емітента”, проте, з врахуванням того, що емісію інвестиційних сертифікатів здійснює компанія з управління активами інституційних інвесторів, яка функціонує у формі господарського товариства, а їх власники є учасниками пайового інвестиційного фонду, частка яких засвідчується інвестиційними сертифікатами, і право на отримання частини майна у разі його ліквідації гарантується законодавством, можливість такого визначення є досить спірним. При ліквідації емітента інвестиційних сертифікатів, компанії з управління активами інституційних інвесторів, право на частину майна належить учасникам цього товариства, а власники інвестиційних сертифікатів не є його учасниками. Тому доцільніше було б говорити про право власників інвестиційних сертифікатів на частину майна у разі ліквідації пайового інвестиційного фонду. Вважаємо, що наведена стаття потребує доопрацювання шляхом внесення даного положення.

Реалізація права власника акцій на частину майна у разі ліквідації акціонерного товариства відбувається за умови наявності коштів, що залишилися після погашення заборгованості перед кредиторами акціонерного товариства, у порядку черговості пропорційно належних кожному акціонеру акцій. Частиною 1 ст. 89 Закону України “Про акціонерні товариства” передбачено, що у сьому чергу задовольняються виплати ліквідаційної вартості привілейованих акцій, а у дев'яту чергу - розподіл майна між акціонерами - власниками простих акцій товариства.

На підставі прийнятого компанією з управління активами інституційних інвесторів або НКЦПФР рішення про ліквідацію пайового інвестиційного фонду, або закінчення строку, на який він був створений, ліквідаційна комісія повідомляє інвесторів про порядок здійснення розрахунків з ними і протягом 60 календарних днів приймає відповідні заявки. Грошові кошти, отримані від реалізації активів пайового інвестиційного фонду, після погашення заборгованості перед його кредиторами, розподіляються між власниками інвестиційних сертифікатів. З метою

одержання цих коштів, власник інвестиційного сертифікату повинен пред'явити (особисто або через свого представника, опікуна, піклувальників) за місцем здійснення розрахунків такі документи: паспортний документ, довідку про присвоєння ідентифікаційного номера за Державним реєстром фізичних осіб та документ, що підтверджує право особи представляти інтереси учасника пайового інвестиційного фонду [37]. У випадку неподання власником інвестиційних сертифікатів у визначений строк заяви на отримання частини майна ліквідованого пайового інвестиційного фонду, приналежні йому грошові кошти депонуються у порядку передбаченому у рішенні ДКЦПФР [35].

Отже, здійснення майнових прав, посвідчених акціями, інвестиційними сертифікатами, сертифікатами ФОН, облігаціями підприємств, державними облігаціями України, облігаціями місцевих позик, іпотечними облігаціями, іпотечними сертифікатами та опціонними сертифікатами, що існують в бездокументарній формі, залежить від волевиявлення їх власника та відбувається за участі професійних учасників депозитарної системи України.

2.3. Зміст та особливості здійснення немайнових прав, інкорпорованих в бездокументарних цінних паперах

Немайновими правами, інкорпорованими у акціях, інвестиційних сертифікатах, іпотечних облігаціях, сертифікатах ФОН, іпотечних сертифікатах участі, що існують у бездокументарній формі є права, які не мають майнового змісту та визначають правомочності їх власника щодо можливості впливу на діяльність їх емітента.

Одним із основних немайнових прав акціонерів є право на участь в управлінні справами товариства, яке реалізовується шляхом їх участі у загальних зборах, права обирати та бути обраним до органів товариства. Право на участь в загальних зборах є безумовним, приналежним кожному акціонеру не залежно від кількості акцій, і унеможлиблює закріплення в статуті будь-яких обмежень щодо реалізації цього права (наприклад, право на участь у загальних зборах має акціонер, якому належить

3 % акцій, і тому подібне). Доволі часто на практиці трапляються ситуації з встановленням обмежень прав акціонерів на управління справами товариства. Так, обмеження можуть встановлюватись у статуті щодо можливості виносити питання на розгляд загальних зборів, необхідність бути працівником товариства для отримання можливості бути обраним до контрольного органу [117, с.56]. Наведені обмеження визнаються незаконними через відсутність правових підстав. Розглядуване право не є тотожним праву голосу, оскільки акціонер може бути присутнім на загальних зборах і не брати участі у голосуванні при прийнятті рішень чи у передбачених ситуаціях не мати права голосу.

Власник акцій має право на участь у загальних зборах за умови його включення до переліку акціонерів, складеним депозитарієм (Центральним депозитарієм), що здійснює облік цінних паперів емітента, станом на 24 годину за три робочих дні до дня їх проведення у формі зведеного облікового реєстру та/або у формі переліку (реєстру) акціонерів, сформованого на підставі даних такого зведеного облікового реєстру, окремо за кожним типом та класом акцій у вигляді паперового та/або електронного документа. Перевірка акціонером власного включення до зазначеного переліку відбувається через подання відповідної вимоги товариству або депозитарію (Центральному депозитарію).

Про проведення загальних зборів та їх порядок денний наглядова рада або депозитарій (Центральний депозитарій), у випадку їх скликання акціонерами або номінальний утримувач, у разі реєстрації акцій на його ім'я, зобов'язані повідомити акціонера в письмовій формі у спосіб, визначений статутом товариства не раніше дня прийняття рішення про скликання загальних зборів і 60 днів до дати їх проведення та не пізніше ніж за 30 днів до цієї дати. Видається доцільним передбачити у статуті акціонерного товариства здійснення повідомлення акціонерів про проведення загальних зборів шляхом надсилання їм електронних листів, що є більш економним у порівнянні з поштовим відправленням. У випадку встановлення у статуті вимоги інформування акціонерів шляхом поштового відправлення, датою його подання вважається дата зазначена на штемпелі поштового відділення відправника.

Істотним елементом забезпечення повноправної участі акціонерів у загальних зборах є право на внесення пропозицій до порядку денного. Принагідно зазначимо, що у деяких державах членах Європейського Союзу (Данія, Фінляндія, Швеція) таке право надане будь-якому акціонеру. Інші держави-члени його закріплюють за акціонерами, що мають певну визначену частку голосів (від 5% до 20%) [110, с.97]. Закон України “Про акціонерні товариства” уповноважує кожного акціонера на внесення пропозицій до порядку денного, до того ж пропозиції акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій вносяться автоматично, за умови дотримання встановленого строку для їх подання у письмовій формі та повноти даних такого повідомлення.

Брати безпосередню участь у загальних зборах має право акціонер або його представник, який найчастіше призначається акціонерами, що володіють значним пакетом акцій. Цікавим з позиції практики, є питання участі у загальних зборах малолітньої та неповнолітньої особи, а також реалізація цього права співвласниками акції та акціонерами, на цінні папери яких накладено арешт. Особа, яка згідно з чинним законодавством представляє інтереси малолітнього акціонера реалізовує зазначене право як особисто так і через вибраного представника. При визначенні можливості здійснення даного права неповнолітнім акціонером, на нашу думку, слід керуватися п. 3 ч. 1 ст. 32 ЦК України, відповідно до якого неповнолітня особа має право бути учасником юридичних осіб, якщо це не заборонено законом або установчими документами юридичної особи. “Бути учасником юридичної особи”, в контексті нашого дослідження слід розуміти як “бути власником акцій”, що означає правомочність на здійснення усіх прав, пов'язаних з акцією. Заборони на реалізацію права участі у загальних зборах неповнолітньою особою у Законі України “Про акціонерні товариства” не міститься, а тому, якщо вона не прописана і у статуті, то перешкод для участі неповнолітнім власником акцій у загальних зборах акціонерів немає. Видання неповнолітнім довіреності іншій особі на право участі та голосування на загальних зборах відбувається лише за згоди батьків (усиновлювачів) або піклувальника та органу опіки та піклування. У випадку приналежності акції на праві спільної власності кільком особам, право участі у

загальних зборах за їх спільним рішенням може надаватися або окремо одному із співвласників або їх спільному представнику на підставі довіреності, виданої усіма співвласниками. Щодо акціонерів, акції яких арештовані, то необхідним видається надання їм права участі у загальних зборах. Адже арешт цінних паперів передбачає заборону їх вільного відчуження, а не обмеження прав ними посвідчених. Аналогічної позиції дотримується і ВГС України, зазначаючи, що арешт акцій не позбавляє їх власника можливості реалізації посвідчених акціями корпоративних прав і не призводить до зменшення загальної кількості акцій у статутному капіталі акціонерного товариства та, відповідно, загальної кількості голосів акціонерів [162].

Питання представництва акціонера на загальних зборах товариства врегульоване ст. 39 Закону України “Про акціонерні товариства”. Враховуючи відсутність прямої заборони у законодавстві на представництво інтересів акціонера іншим акціонером, вважаємо це цілком можливим реалізувати на практиці, при чому особа може голосувати за одне і теж питання порядку денного інакше як представник акціонера і як акціонер. Подібна практика спостерігається і у державах членах Європейського Союзу, адже Директива 2007/36/ЄС містить норму за якою представник може представляти більш ніж одного акціонера і голосувати інакше за акцією кожного акціонера [56, с.29]. Цікаво, що вимог до форми довіреності ні Закон України “Про акціонерні товариства”, ні ЦК України не містить. Тільки у п. 1 ч. 3 ст. 39 Закону України “Про акціонерні товариства” зазначається, що вона може посвідчуватися реєстратором, депозитарієм, зберігачем, нотаріусом та іншими посадовими особами, які вчиняють нотаріальні дії, чи в іншому передбаченому законодавством порядку. За буквального тлумачення цієї норми незрозумілим залишається питання, до якого зберігача (депозитарної установи) чи депозитарію (Центрального депозитарію) слід звернутися акціонеру з метою посвідчення довіреності: до того зберігача (депозитарної установи), що здійснює депозитарний облік щодо цих акцій, або до будь-якого зберігача (депозитарної установи), одержавшого ліцензію НКЦПФР на здійснення депозитарної діяльності. Окрім цього, слід зауважити, що акції існують виключно в бездокументарній формі, а реєстратори здійснюють ведення реєстру власників цінних паперів в документарній

формі існування. Логічним було б надання розглядуваного права саме зберігачам (депозитарним установам) та депозитаріям (Центральному депозитарію), що здійснюють депозитарний облік акцій довірителя. З цією метою зазначену норму слід уточнити та викласти у наступній редакції: “Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах може посвідчуватися професійними учасниками депозитарної системи України, що здійснюють депозитарний облік цих акцій, нотаріусом та іншими посадовими особами, які вчиняють нотаріальні дії або в іншому передбаченому законодавством порядку”, і внести відповідні зміни до п. 1 ч. 3 ст. 39 Закону України “Про акціонерні товариства”. І хоча законодавцем не встановлено обов’язку депозитарних установ реєструвати посвідчені ними довіреності депонентів, вважаємо все ж таки за доцільне, передбачити у законодавстві їх обов’язок здійснювати реєстрацію у спеціально створеному для цього журналі виданих, відкликаних чи достроково призупинених довіреностей клієнтів.

Цікавою видається інформація, що у законодавстві США, Німеччини встановлена можливість здійснення представництва акціонерів професійними учасниками фондового ринку, виключною діяльністю яких є надання платних послуг щодо реалізації права голосу на загальних зборах товариства. Велика популярність таких осіб у міноритаріїв зумовлена можливістю їх представлення у сукупності однією особою, що є важливим засобом охорони їх прав, більш ефективнішим та з понесенням менших затрат у порівнянні із представництвом кожного із них окремо. З метою охорони прав акціонерів від порушень з боку таких представників у законодавстві визначено межі повноважень представника і ознак їх перевищення [56, с.23-24].

Загальні збори акціонерного товариства розпочинаються у день, зазначений у повідомленні про їх проведення та мають кворум за умови реєстрації для участі у них акціонерів, які сукупно є власниками не менш як 60% голосуючих акцій. Слід зауважити, що це досить висока цифра порівняно з кворумом загальних зборів, встановлених у зарубіжному законодавстві, зокрема у Білорусії - 50%, у Росії, Казахстані та Угорщині - 50% + 1 голосуючих акцій, у Чехії – 30% іменних акцій

(якщо статут не передбачає інше), у Франції - 25%, у Польщі та Болгарії урегулювання питання визначення кворуму віднесено до статуту товариства, а за відсутності у статуті відповідних вказівок загальні збори вважаються правомочними не залежно від кількості присутніх на них акціонерів [238, с.74-75]. Найліберальнішою щодо цього є Великобританія – кворум у якій складають дві особи [111, с.306]. У Європейському Союзі вимоги до кворуму не встановлені [110, с.97].

Одним із повноважень власників акцій у процесі реалізації ними права на управління є можливість скликання позачергових загальних зборів. Вітчизняним законодавцем це право надане акціонерам (акціонеру), які сукупно є власниками 10 і більше відсотків простих акцій товариства. За європейським законодавством дане право належить акціонерам, акції яких у сукупності сягають двадцятої частини статутного фонду [113, с.80]. У науковій літературі теж немає єдиної позиції з цього приводу. І. Т. Тарасов приходить до висновку, що право скликання загальних зборів повинно належати кожному акціонеру, оскільки воно входить до складу акціонерного права, а акціонерним правом повинен користуватися кожен акціонер [214, с.442]. Дещо іншу позицію відстоював П. А. Писемський, зазначаючи недоцільність надання цього права кожному акціонеру (передусім через їх багаточисельність), проте його виключення означало б позбавлення товариства однієї із найдієвіших форм контролю. Саме тому законодавство та статuti товариства надають таке право окремим акціонерам за умови, що вони володіють певною кількістю акцій [153, с.163].

У випадку неприйняття рішення наглядовою радою про скликання позачергових зборів акціонерів протягом 10 днів з моменту отримання вимоги про їх скликання, акціонери вправі самостійно зібрати загальні збори, а повідомлення інших акціонерів про їх скликання зобов'язаний здійснити обслуговуючий емітента депозитарій (Центральний депозитарій).

Прийняття рішення загальними зборами відбувається шляхом голосування його учасників за принципом одна акція – один голос. Слід зауважити, що новелою у правовому регулюванні корпоративних відносин в Україні є надання законодавцем

права голосу власникам привілейованих акцій, які реалізують його, на відміну від власників звичайних акцій, тільки при прийнятті рішення щодо визначених ч. 5 ст. 26 Закону України “Про акціонерні товариства” питань. Проте і за такого підходу, як зазначається у літературі, реалізація цього права власниками привілейованих акцій є проблематичною [244, с.67].

Узагальнивши судову практику [162; 164] та доктринальні підходи [84, с.65; 99, с.132-133; 238, с.94] виділяємо наступні підстави недійсності рішень загальних зборів: 1) порушення процесуального порядку під час їх скликання і проведення; 2) прийняття рішення, що суперечить чинному законодавству, інтересам акціонерного товариства чи його акціонерів; 3) проведення загальних зборів у іншому місці, ніж те, що зазначено в повідомленні; 4) незаконне представництво інтересів акціонерів на загальних зборах.

Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” відносячи інвестиційні сертифікати та акції до пайових цінних паперів, встановлює серед інших правомочностей їх власників право на участь в управлінні емітентом. Якщо у випадку акцій це право здійснюється акціонерами щодо акціонерного товариства (емітента акцій), то стосовно інвестиційних сертифікатів, емітентом яких виступає компанія з управління активами інституційних інвесторів дане формулювання законодавця вбачається некоректним. Підтвердженням нашої думки є п. 5 ст. 25 Закону України “Про інститути спільного інвестування...”, що містить заборону власникам інвестиційних сертифікатів втручатися у діяльність компанії з управління активами інституційних інвесторів. Аналогічне положення закріплене і у ч. 2 ст. 45 Закону України “Про інститути спільного інвестування” (набере чинності 1.01.2014 року). За діючого регулювання, передбаченого у Законі України “Про інститути спільного інвестування...” інституційні інвестори мають право на участь в управлінні пайовим інвестиційним фондом шляхом утворення з їх числа наглядової ради. Слушним є зауваження Г. М. Шовкопляс, що утворення наглядової ради є тільки формою контролю інвестора за інвестуванням, а не участю в управлінні компанії з управління активами [237, с.209]. У новому ж Законі України “Про інститути спільного інвестування” (набере чинності 1.01.2014 року) визначено, що у

пайовому фонді наглядова рада не створюється. За такого підходу інвестори взагалі позбавлені будь-якого механізму впливу на діяльність компанії з управління активами, яка власне управляє їх грошовими коштами [243, с.151].

Законодавець не надав пайовому інвестиційному фонду статусу юридичної особи, визначивши його як активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності (ст. 22 Закону України “Про інститути спільного інвестування...”). Відповідно до ч. 1 ст. 358 ЦК України право спільної часткової власності здійснюється співвласниками за їхньою згодою, тобто за загальним правилом інвестори за спільною згодою повинні здійснювати правомочності власника активів, включаючи і управління пайовим інвестиційним фондом. Проте, особливістю правової конструкції пайового інвестиційного фонду є те, що при управлінні ним інвестор передає своє майно компанії з управління активами інституційних інвесторів і отримує натомість відповідну кількість інвестиційних сертифікатів, придбанням яких є прийняття (акцепт) пропозиції укладення з компанією з управління активами договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду. Як зазначається у літературі, управління пайовим інвестиційним фондом неможливе з позиції управління компанією з управління активами частками окремих учасників пайового інвестиційного фонду, оскільки потребує постійної і своєчасної згоди учасників пайового інвестиційного фонду на вчинення компанією з управління активами тих чи інших управлінських дій [200, с.177]. Фактично між власниками інвестиційних сертифікатів та їх емітентом виникають правовідносини пов’язані із управлінням майном, в яких інвестори виступають власниками активів переданих компанії з управління активами інституційних інвесторів у довірчу власність. Погоджуємося із думкою О. М. Гнатів, що хоча “законодавець безпосередньо не визначає договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду як договір управління майном...однак аналіз чинного законодавства у сфері правового регулювання інститутів спільного інвестування дозволяє зробити висновок про подібність механізму здійснення операцій з управління майном за згаданими договорами” [77,

с.119]. Компанія з управління активами інституційних інвесторів не може бути визнана суб'єктом права власності з урахування цілого ряду причин. По-перше, повноваження з управління майном випливають не із закону, а носять зобов'язальний характер і випливають із договору; по-друге, вони встановлюються на визначений час і носять строковий характер; по-третє, правовий статус суб'єкта речового права встановлюється законом, а повноваження управителя визначаються договором, і насамкінець (показове для всіх посередницьких договорів): управління майном здійснюється не для власних потреб, як це робить суб'єкт будь-якого речового права, а в інтересах установника; по-четверте, у правовідносинах довірчого управління відсутнє право слідування як елемент речового права і, по-п'яте, законодавець зобов'язує управителя, який вчиняє правочини від свого імені, кожен раз себе ідентифікувати, зазначаючи свій статус управителя майна [75, с.263].

Таким чином, на підставі вищенаведеного, вважаємо законодавче визначення пайових цінних паперів через призму правомочності власника на участь в управлінні емітентом в контексті інвестиційних сертифікатів дещо недоречним і пропонуємо його змінити з врахуванням того, що інвестиційні сертифікати не надають право на участь в управлінні ані пайовим інвестиційним фондом, ані їх емітентом.

Одним із немайнових прав, інкорпорованих у структурованих іпотечних облігаціях є право їх власників проводити загальні збори з метою вирішення питань пов'язаних із іпотечним покриттям. Статус даних загальних зборів відрізняється від статусу загальних зборів акціонерів, оскільки останній є органом акціонерного товариства і засобом впливу власників акцій на управління емітентом. Зважаючи на те, що на сьогодні НКЦПФР ще не прийняла офіційного акту, який би встановив порядок скликання, проведення та прийняття рішення загальними зборами власників іпотечних облігацій (ч. 7 ст. 26 Закону України “Про іпотечні облігації”), це питання врегульовується у проспекті емісії цих цінних паперів. Загальні збори скликаються управителем за власною ініціативою або на вимогу власників іпотечних облігацій, які у сукупності володіють не менш як 10% голосів, якщо інше не встановлено проспектом емісії та/або договором про управління іпотечним

покриттям, шляхом письмового повідомлення кожного інвестора про дату і місце проведення загальних зборів, а також про їх порядок денний. Доцільним видається встановити у законодавстві або в проспекті емісії структурованих іпотечних облігацій можливість повідомлення їх власників про проведення загальних зборів шляхом відправлення електронного повідомлення.

Повідомлення власників структурованих іпотечних облігацій про скликання загальних зборів, а також їх реєстрація для участі та голосування, здійснюється на підставі реєстру власників, складеного депозитарієм (Центральним депозитарієм), що проводить депозитарний облік емісії цих цінних паперів, на підставі облікових реєстрів наданих йому зберігачами (депозитарними установами), що здійснюють обслуговування власників відповідних структурованих іпотечних облігацій. Кворум загальних зборів власників складає більш як 50% голосів за всіма випусками структурованих іпотечних облігацій, виконання зобов'язань за якими забезпечене єдиним іпотечним покриттям, а усі рішення приймаються 2/3 голосів і оформляються протоколом, копія якого надсилається всім власникам структурованих іпотечних облігацій. Загальні збори можуть відбуватися без спільної участі власників структурованих іпотечних облігацій, шляхом опитування, механізм проведення якого встановлюється у договорі про управління іпотечним покриттям. До виключної компетенції загальних зборів власників структурованих іпотечних облігацій належить прийняття рішень з наступних питань: заміна та призначення нового управителя, строки та умови передачі іпотечного покриття в його управління; звернення стягнення на іпотечне покриття, призначення позапланової аудиторської перевірки або позапланової перевірки іпотечного покриття, надання згоди на внесення змін до договору про управління іпотечним покриттям та/або до проспекту емісії, а також із інших питань відповідно до проспекту емісії.

Одним із надзвичайно важливих немайнових прав власників бездокументарних цінних паперів є право на інформацію, адже лише на підставі повної, достовірної та своєчасної інформації про емітента потенційний їх набувач зможе прийняти помірковане, обґрунтоване, виважене та відповідальне рішення

стосовно своєї інвестиції та реалізувати більшість своїх прав. Зміст і способи реалізації права на отримання інформації про емітента є одним із найслабше розроблених в нормативному плані питань. Деяку ясність щодо цього права акціонерів вніс Закон України “Про акціонерні товариства”, визначивши детальний перелік документів, які акціонерне товариство зобов’язане зберігати протягом всього строку діяльності і осіб відповідальних за їх зберігання, а також порядок отримання акціонером інформації. Натомість щодо власників інших бездокументарних цінних паперів, то об’єм відомостей на які вони мають право та порядок їх отримання, режим роботи з конфіденційною інформацією, фінансування витрат на підготовку і видачу інформації, нормативними актами не регулюється. Єдиноможливим виходом у даній ситуації є врегулювання цих питань внутрішніми документами емітента: статутом, проспектом емісії, регламентом.

Право, що розглядається, виникає у інвестора з моменту внесення депозитарієм (Центральним депозитарієм) змін до реєстру власників цінних паперів. Проте, питання пов’язані із визначенням періоду у часі, за який дана особа може вимагати надання інформації про діяльність емітента законодавством не врегульоване. У зв’язку із цим, доцільно визначити у локальних актах емітента можливість та порядок надання цієї інформації.

Гарантіями реалізації власниками бездокументарних цінних паперів права на інформацію вбачаються у наступному:

1. Законодавче встановлення вимог до обов’язкового розкриття інформації, включаючи регулярну та особливу інформацію про емітента цінних паперів, що визначено у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” та рішенні ДКЦПФР “Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів” [41].

2. Ознайомлення кожного акціонера із документами, перелік яких встановлений ст. 77-78 Закону України “Про акціонерні товариства”, включаючи і тими, що необхідні для прийняття рішень з питань порядку денного загальних зборів.

3. Розкриття інформації про діяльність публічних акціонерних товариств, та емітентів цінних паперів, власниками яких є іноземні особи, на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

4. Забезпечення можливості доступу до інформації про структуру капіталу та механізм контролю емітента. Акціонер, на його письмовий запит має право отримати від депозитарію, що веде депозитарний облік цінних паперів емітента, інформацію про облік іменних цінних паперів. Інформація про власників великих пакетів (10% і більше) акцій є відкритою і оприлюднюється НКЦПФР у офіційному виданні “Ринок цінних паперів України”. Як зазначається у літературі, одним з найважливіших аспектів інвестування в акціонерне товариство або придбання його акцій є обізнаність про розподіл пакетів акцій в товаристві. Значення одержання такої інформації полягає в тому, що метою придбання акцій є насамперед можливість управляти товариством, а відтак особа зацікавлена одержати відомості про те, чи в змозі вона буде це зробити [206, с.483-484]. Саме тому зацікавленість особи в такій інформації є об’єктивно зумовленою. Проте, з другого боку, надання такої інформації може призвести до всіляких зловживань, порушенням при цьому інтересів інших акціонерів і самого акціонерного товариства (наприклад, використання інформації пов’язаної із діяльністю акціонерного товариства з метою завоювання ринку товарів, робіт чи послуг, якщо акціонер – юридична особа здійснює ту ж господарську діяльність, що і відповідне акціонерне товариство, і бажає усунути в його особі свого конкурента). Тобто, перед акціонерним товариством завжди постає дилема: як, з одного боку, забезпечити право акціонера на інформацію, а з другого зберегти важливу для нього інформацію, яку компанії-конкуренти можуть одержати, набуттям у власність незначної кількості акцій цього товариства. Саме тому завданням законодавця є обмеження можливості акціонерів зловживати своїми правами. Нажаль, Закон України “Про

акціонерні товариства” так і не врегулював питання, пов’язані із чітким визначенням інформації, яка складає комерційну таємницю товариства. За відсутності законодавчого визначення цього питання слід в статуті товариства або в положенні про комерційну таємницю встановити спеціальну процедуру визначення інформації, що не підлягає розголошенню і порядку доступу до неї. З метою забезпечення належної реалізації акціонерами права на інформацію, а також прозорості у діяльності емітента, акціонерному товариству доцільно розкривати, окрім передбаченої законодавством, наступну інформацію про: суттєві події за результатами діяльності товариства, його соціальну політику, прес-релізи, прийняті ним корпоративні (локальні) акти (або шляхом ознайомлення із ними за місцезнаходженням товариства або шляхом їх публікації у збірнику, за підсумками року), виступи його керівників в засобах масової інформації.

Щодо зарубіжного досвіду реалізації акціонерами права на інформацію, то у Німеччині це право акціонер найбільш повно може реалізувати на загальних зборах зажадавши від правління надати інформацію про справи товариства. У Франції акціонери володіють як тимчасовим правом на інформацію, яке реалізується ними на загальних зборах, так і постійним, здійснюваним у будь-який час. Під постійним правом розуміється можливість ознайомлення акціонера з протоколами загальних зборів за останні три роки. У США подібне право акціонерів можна реалізувати на їх вимогу тільки для досягнення певної мети. Тягар же доказування того, що саме така мета переслідується, лежить на акціонерові. Така ж ситуація складається і у Великій Британії, де це право акціонерів на інформацію ще більш обмежене і зводиться лише до можливості їх ознайомлення з книгами компанії та річним звітом. Із книгами ж компанії можна ознайомитися тільки у зв’язку з позовом і за наявності відповідної постанови суду. У Російській Федерації право акціонерів на інформацію поєднано з обов’язком акціонерного товариства довести до відома акціонерів рішення зборів не пізніше 45 днів після їх прийняття [204, с.140-141; 206, с.478-479]. У Польщі дане право акціонер може реалізувати зверненням до

виконавчого органу товариства з вимогою про надання відповіді на конкретне питання. Проте, акціонеру може бути відмовлено у цьому з метою захисту інтересів товариства [51, с.10]. Таким чином, навіть за нормативного регулювання права на інформацію реалізація його для акціонерів є складною, і фактично малоефективною.

На шляху України до євроінтеграції та з метою вдосконалення правового регулювання права акціонера на інформацію необхідно враховувати вимоги ст. 2 Першої Директиви Ради Європейського Союзу щодо забезпечення обов'язкового розкриття вказаної у ній інформації та документації. Інформаційна прозорість і відкритість ринку цінних паперів виступає як одна з основних гарантів прав інвесторів. Недарма право акціонера на регулярне і своєчасне отримання інформації про акціонерне товариство є одним із основних прав акціонерів відповідно до Принципів корпоративного управління, розроблених Організацією економічного співробітництва та розвитку. І хоча для України, яка не є її членом, принципи, призначені для членів цієї організації, не обов'язкові, проте їх додержання – необхідна умова залучення іноземних інвестицій [99, с.172-173].

Одним із немайнових прав власників сертифікатів ФОН є право вимагати від управителя перевірки фінансового стану забудовника та отримання інформації про її результати, надання фінансових та аудиторських звітів, напрями використання залучених коштів, одержаний внаслідок цього прибуток і його розмір. Дане право інвестор реалізовує шляхом подання письмової вимоги управителю, при чому його здійснення не обмежено законодавцем жодними часовими рамками та кількістю приналежних йому цінних паперів. Виявивши ризик порушень умов договору забудовником, управитель має право припинити фінансування будівництва, вимагати розірвання договору та повернення забудовником усіх спрямованих на фінансування будівництва коштів, відшкодування заподіяних збитків, а також здійснювати інші заходи щодо виконання забудовником своїх зобов'язань за договором. У випадку не вчинення зазначених дій управителем, власникам сертифікатів ФОН належить право вимоги у судовому порядку розірвання договору із забудовником та визнання за ними права власності на об'єкт незавершеного будівництва. Викладене підтверджується прикладами із судової практики. Так, в

провадженні Господарського суду Автономної Республіки Крим перебувала справа за позовом ОК "ЖБК "Сонячний будинок" до ТОВ "ФК "Панта Рей капітал" (відповідач 1), підприємства "Науково – виробнича асоціація "Біосфера" (відповідач 2) та комунального підприємства "Бюро технічної інвентаризації та державної реєстрації об'єктів нерухомого майна" Севастопольської міської ради (відповідач 3) про визнання права, розірвання договору та спонукання до вчинення реєстраційних дій. З матеріалів справи та пояснень представників сторін суд встановив наступне. 10 квітня 2006 року між відповідачем 1 та відповідачем 2 було укладено договір № 10-04-06 про організацію спорудження об'єкта будівництва, за яким відповідач 1, як управитель фонду операцій з нерухомістю "Сонячний Мультидом", замовив збудувати житлові квартири та паркінг, зареєструвати на його ім'я право власності на об'єкти інвестування та зобов'язалось оплатити виконані роботи, а відповідач 2 зобов'язався організувати будівництво і збудувати (здати в експлуатацію) до 01.07.2007 року об'єкти інвестування в складі об'єкта будівництва, та забезпечити цільове використання грошових коштів, отриманих на будівництво. У зазначену дату будівництво об'єкту не було закінчено. Пізніше між управителем та забудовником було укладено додаткову угоду № 2 від 28.09.2007 року, якою дата закінчення будівництва була перенесена на грудень 2007 року. Станом на грудень 2007 року будівництво об'єкту також не було закінчено. 11.01.2008 року між управителем та забудовником було підписано акт до договору № 10-04-06, яким засвідчено, що управитель перерахував на користь забудовника 100% (сто) суми, визначеної договором про організацію спорудження об'єкта будівництва. Забудовник не має претензій стосовно фінансування будівництва з боку управителя. В той же час під час будівництва об'єктів, відповідно до умов договору № 10-04-06 від 10.04.2006 року, управитель передав своє право вимоги за вищезгаданим договором третім особам (у кількості двадцяти), які в якості оплати придбали сертифікати ФОН "Сонячний мультидом" та 21.04.2009 року з метою реалізації своїх житлових прав та їх спільного захисту створили ОК "ЖБК "Сонячний будинок". Враховуючи те, що забудовник істотно порушує умови договору стосовно строків завершення будівництва об'єкту будівництва суд задовольнив вимоги

позивача щодо розірвання договору укладеного між забудовником і управителем про організацію спорудження об'єкта будівництва, а також визнав за ним право власності на об'єкт незавершеного будівництва та зобов'язав відповідача 1 вчинити відповідні реєстраційні дії [183].

Власники структурованих іпотечних облігацій мають право на ознайомлення із звітом аудитора (аудиторської фірми) за результатами перевірки іпотечного покриття, що забезпечується емітентом за власні кошти з метою відповідності іпотечного покриття вимогам законодавства та проспекту емісії відповідного випуску іпотечних облігацій та здійснюється на підставі тристороннього договору, укладеного між ним, управителем та емітентом. За звичайними іпотечними облігаціями такі перевірки в будь-який час протягом строку їх обігу здійснюються управителем з метою ознайомлення із змінами, що сталися у реєстрі іпотечного покриття, на предмет дотримання емітентом умов формування іпотечного покриття. Аудитор здійснює плановий аудит реєстру іпотечного покриття не рідше ніж раз на рік, та по завершенні кожного процентного періоду за звичайними іпотечними облігаціями, або позаплановий аудит реєстру іпотечного покриття на вимогу управителя або НКЦПФР в разі виникнення загрози невиконання емітентом зобов'язань за звичайними іпотечними облігаціями. Предметом аудиту є виявлення відповідності розміру, стану та характеристик іпотечного покриття, окремих іпотечних та інших активів у складі іпотечного покриття вимогам, установленим Законом України "Про іпотечні облігації" та рішенням НКЦПФР "Про затвердження Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій" [34], даним бухгалтерського обліку і фінансової звітності емітента. У разі з'ясування будь-яких невідповідностей, які можуть вплинути на належне виконання емітентом зобов'язань за звичайними іпотечними облігаціями, в аудиторському висновку можуть бути викладені застереження аудитора щодо характеру вчиненого емітентом порушення. Висновок передається емітенту та управителю. Останній зобов'язаний його надати НКЦПФР та власникам звичайних іпотечних облігацій на їх вимогу.

Одним із немайнових прав власників іпотечних облігацій є право на отримання витягу з реєстру іпотечного покриття, у якому міститься інформація про розмір, стан і загальні характеристики іпотечного покриття відповідного випуску іпотечних облігацій і надається управителем протягом одного робочого дня з дати отримання письмового запиту. Зважаючи на те, що реєстр іпотечного покриття за звичайними іпотечними облігаціями ведеться їх емітентом, він зобов'язаний не рідше кожного процентного періоду звичайних іпотечних облігацій у строк встановлений договором про управління іпотечним покриттям надавати управителю витяг з реєстру іпотечного покриття. З врахуванням того, що письмовий запит може надаватися як в електронній так і в паперовій формі, необхідно передбачити в законодавстві зобов'язуючу норму видання витягу з реєстру іпотечного покриття у тій же формі, у якій був поданий запит.

Право ініціювання проведення позапланової аудиторської перевірки діяльності товариства належить акціонеру (акціонерам), який (які) є власником (власниками) більше 10% простих акцій не частіше двох разів на календарний рік на підставі укладеного із аудитором (аудиторською фірмою) договором, із зазначенням обсягу її проведення. Усі пов'язані з цим витрати покладаються на ініціаторів перевірки і можуть відшкодовуватися у випадку ухвалення відповідного рішення загальних зборів. Товариство зобов'язане протягом 10 днів з дати отримання запиту акціонера (акціонерів) про таку перевірку забезпечити аудитору можливість її проведення, а виконавчий орган - надати акціонеру (акціонерам) відповідь з інформацією щодо дати початку аудиторської перевірки, а також на їх вимогу надати завірені підписом уповноваженої особи товариства та печаткою товариства копії всіх документів протягом п'яти робочих днів з дати отримання відповідного запиту аудитора. Слід зазначити, що перелік документів товариства, які можуть бути надані ініціаторам проведення аудиторської перевірки визначений ч. 1 ст. 78 Закону України "Про акціонерні товариства", та не є вичерпний: законодавством, статутом товариства, його внутрішніми положеннями, рішеннями загальних зборів, наглядової ради, виконавчого органу він може бути розширений, проте на практиці непоодинокими є випадки встановлення у внутрішніх документах товариства

обмеження на ознайомлення акціонерів саме із цією визначеною законодавцем інформацією, та віднесення усієї іншої інформації до конфіденційної, документи пов'язані із якою не підлягають наданню акціонерам. У зв'язку із цим, вважаємо за доцільне навести випадок із судової практики. Так, розглядаючи апеляційну скаргу ОСОБА_1, ОСОБА_2, ОСОБА_4 на рішення господарського суду Харківської області від 14.05.2012 за позовом фізичних осіб ОСОБА_1, ОСОБА_6, ОСОБА_4 до Приватного акціонерного товариства "PCY-52" про зобов'язання вчинити певні дії (надання виконавчим органом товариства завірені належним чином копії документів товариства), Харківський апеляційний господарський суд відмовив у задоволенні апеляційної скарги у повному обсязі, а оскаржуване рішення господарського суду Харківської області залишив без змін. Як вбачається із матеріалів справи, ОСОБА_1, ОСОБА_2 та ОСОБА_4 є акціонерами Приватного акціонерного товариства "PCY-52"; їм належить 3658 акцій, що становить 23,3082% статутного капіталу. Для здійснення аудиторської перевірки фінансово - господарської діяльності товариства ОСОБА_1 уклав з аудиторською фірмою ТОВ "Спіка-Аудит" відповідний договір. 21.12.2011 року до приватного нотаріуса Харківського міського нотаріального округу Шишко В.А. звернулися : ОСОБА_1, ОСОБА_2 та ОСОБА_3 з заявою, в якій просили передати директору товариства ОСОБА_9 заяву про прийняте ними рішення щодо аудиторської перевірки товариства та з вимогою надати їм протягом 10 днів з дати отримання цієї заяви письмову відповідь про дату початку аудиторської перевірки. Одночасно, заявники просили для здійснення аудиторської перевірки надати завірені підписом уповноваженої особи товариства та печаткою товариства копії документів (перелік яких зазначено у позовній заяві). Тотожну заяву подав і директор аудиторської фірми. Вищезазначені заяви передано нотаріусом товариству. Відповідно до п.п.15.2.3 статуту відповідача до виключної компетенції наглядової ради віднесено питання про визначення загальних засад інформаційної політики товариства. Протоколом засідання наглядової ради акціонерного товариства від 19.05.2011 року розглянуто питання щодо доступу акціонерів до інформації про діяльність товариства, та вирішено надавати інформацію згідно ч. 1 ст. 78 Закону України "Про акціонерні товариства", іншу ж

інформацію віднесено до конфіденційної. Відмовляючи у задоволенні апеляційної скарги суд виходив з того, що враховуючи норми чинного законодавства та статутні документи відповідача (протокол наглядової ради від 19.05.2011 року), якими чітко визначено перелік документів товариства, які можуть бути надані його акціонеру для ознайомлення з метою реалізації передбачених законом прав, з огляду на те, що Закону України “Про акціонерні товариства” (ст. 75,76) передбачає можливість забезпечення саме аудиту проведення перевірки та надання аудиту завірених належним чином копій документів на запит останнього (аудитора), документи про які клопоче позивач є конфіденційною інформацією розкриття якої можливе лише у винятковому випадку, беручи до уваги той факт, що на попередні звернення ОСОБА_1 відповідачем надано відповідь із визначенням конкретних місця та часу для отримання копій документів, однак останній не звернувся до відповідача для реалізації свого права на отримання відповідної інформації, колегія суддів погоджується з висновком місцевого господарського суду про відсутність підстав для задоволення позовних вимог [158].

Власникам іпотечних облігацій належить право замінити особу, що виконує функції управителя іпотечного покриття, проте в залежності від підвиду іпотечних облігацій механізм його реалізації різниться. Відповідно до ч. 6 ст. 15 Закону України “Про іпотечні облігації” власники звичайних іпотечних облігацій можуть ініціювати прийняття НКЦПФР рішення про заміну управителя, і зобов’язання емітента укласти відповідний договір з новим управителем, кандидатура якого визначається Комісією за поданням емітента або власників звичайних іпотечних облігацій. Порядок здійснення зазначеного права, а також кількість власників або приналежних їм цінних паперів, що надають можливість його реалізації законодавцем не визначено. Поза увагою нормотворця залишилося і питання можливості його виконання одним інвестором. З врахуванням того, що управитель представляє інтереси власника звичайних іпотечних облігацій, вважаємо, що право ініціювання прийняття НКЦПФР рішення про заміну управителя повинно належати не тільки власникам, але і окремому власнику звичайних іпотечних облігацій, не залежно від їх кількості, а його здійснення уможливити шляхом звернення до

відповідного територіального управління НКЦПФР за місцезнаходженням емітента, за умови належності та обґрунтованості підстав для проведення такої заміни. У разі заміни управителя емітентом, він зобов'язаний у десятиденний строк з дня укладення договору з новим управителем повідомити про це інвесторів. Оскільки законодавець не встановив вимог щодо способу здійснення такого повідомлення, тому слід його передбачити у проспекті емісії звичайних іпотечних облігацій. Власники ж структурованих іпотечних облігацій реалізують право на дострокове припинення повноважень управителя іпотечного покриття і призначення нового управителя прийняттям відповідного рішення на загальних зборах 2/3 присутніх, з обов'язковим письмовим повідомленням про це емітента, депозитарну установу та аудитора.

У разі невиконання або неналежного виконання емітентом зобов'язань за іпотечними сертифікатами участі їх власники вправі в судовому порядку вимагати призначення або заміни управителя. Для участі у справі суд залучає уповноваженого представника Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, що зобов'язаний у десятиденний термін після оголошення рішення суду про заміну управителя довести його до відома власників іпотечних сертифікатів участі та запропонувати їм протягом 30 днів надати пропозиції щодо виконання ними функцій управителя, шляхом публікації цієї інформації у друкованих засобах масової інформації. Протягом зазначеного строку повноваження щодо нагляду та контролю за збереженням іпотечних активів та розпоряджання платежами здійснює працівник Комісії або власник іпотечних сертифікатів участі, за умови отримання ним письмової згоди не менш як двох третин інших власників цих цінних паперів. Якщо ж протягом 40 днів з дня оприлюднення інформації про рішення суду особа управителя не визначена, Комісія призначає прилюдні торги з продажу іпотечних активів.

Висновки до другого розділу

1. Бездокументарні цінні папери перебувають у тісному та нерозривному зв'язку із правами ними посвідченими, встановлюють майнові (економічні) і немайнові правомочності їх власника, реалізація яких перебуває в залежності від його волевиявлення.

2. Сформульовано зміст нової договірно-депозитарної теорії виникнення прав за бездокументарними цінними паперами, відповідно до якої цивільно-правовий наслідок виникнення прав за бездокументарними цінними паперами може викликати тільки юридичний склад у цілому, увесь комплекс юридичних фактів, останнім із яких виступає зарахування цінних паперів зберігачем (депозитарною установою) на рахунок у цінних паперах депонента.

3. Пропонується передбачити на законодавчому рівні строк встановлення наглядовою радою приватних акціонерних товариств дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів у 10 днів з дня прийняття рішення про виплату дивідендів за простими акціями та внести відповідні зміни до п. 1 ч. 4 ст. 30 Закону України ‘Про акціонерні товариства’.

4. З метою уникнення колізій у регулюванні дивідендних праввідносин, а також захисту інтересів акціонерів порівняно із іншими учасниками господарських товариств, запропоновано внести зміни до п. 4 ч. 4 ст. 30 Закону України ‘Про акціонерні товариства’, зокрема викласти його в наступній редакції: ‘У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати їх виплати, право на отримання дивідендів належить набувачу акцій з моменту його внесення наглядовою радою до зазначеного переліку на підставі виписки з рахунку в цінних паперах’.

5. Аргументовано необхідність чіткої регламентації відносин щодо виплати дивідендів власникам інвестиційних сертифікатів закритих пайових інвестиційних фондів. У зв'язку з цим, пропонується

на законодавчому рівні покласти обов'язок на їх емітентів встановлювати у локальних актах фондів положення про можливість нарахування та виплати дивідендів, встановити строк виплати дивідендів у шість місяців з дня прийняття відповідного рішення.

6. Обґрунтовано пропозицію застосування переважного права акціонерів на придбання акцій приватного акціонерного товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, тільки щодо договору купівлі-продажу акцій, та запропоновано ч. 2 ст. 7 Закону України "Про акціонерні товариства" викласти в такій редакції: "Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів на купівлю акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі."

7. З метою чіткого врегулювання процедури реалізації переважного права акціонерів при додатковій емісії акцій перше речення ч. 3 ст. 27 Закону України "Про акціонерні товариства" слід викласти в наступній редакції: "Акціонер, який реалізовує своє переважне право, подає акціонерному товариству в установлений строк письмову заяву про купівлю акцій, укладає з акціонерним товариством договір купівлі-продажу акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості придбаних цінних паперів".

8. Обґрунтовано висновок про суперечність правової природи інвестиційних сертифікатів із легальним визначенням пайових цінних паперів, що міститься у п. 1 ч. 5 ст. 3 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", та запропоновано встановити, що власники інвестиційних сертифікатів мають право на частину майна у разі ліквідації пайового інвестиційного фонду, а не їх емітента, а також не мають права на участь в управлінні їх емітентом.

9. З врахуванням того, що управитель іпотечного покриття представляє інтереси власника звичайних іпотечних облігацій обґрунтовано висновок про доцільність надання останньому, не залежно

від кількості приналежних йому цінних паперів, права ініціювати прийняття НКЦПФР рішення про заміну управителя.

РОЗДІЛ 3

ПРАВОВІ ФОРМИ ПЕРЕХОДУ ПРАВ ЗА БЕЗДОКУМЕНТАРНИМИ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

3.1. Підстави переходу прав за бездокументарними цінними паперами

Правове регулювання переходу прав за цінними паперами здійснюється як ЦК України так і ГК України, а також спеціальними законами, зокрема Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок”, Законом України “Про Національну депозитарну систему...”, та актами НКЦПФР, що встановлюють правові засади обігу цінних паперів. Законодавцем встановлено три способи передання прав за цінними паперами виходячи із поділу цінних паперів на іменні, ордерні та на пред’явника, разом з тим, вони не можуть бути застосовані до бездокументарних цінних паперів виходячи з наступного.

Права за цінними паперами на пред’явника, що належать їх пред’явнику, передаються шляхом їх вручення набувачу. Їх специфікою є відсутність персоніфікації уповноваженої особи. Емітент здійснює виконання за ними особі, що звернеться до нього з цими цінними паперами. Можливість існування цінних паперів на пред’явника у бездокументарній формі чинним законодавством не встановлюється, і лише у Законі України “Про Національну депозитарну систему...” зазначено, що у разі відчуження знерухомлених цінних паперів на пред’явника право власності на них переходить до нового власника з моменту їх зарахування на рахунок власника у зберігача. Слід зазначити, що у п. 16 ч. 4 Розділу VI “Прикінцеві та перехідні положення” Закону України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності), передбачено положення щодо існування цінних паперів на пред’явника у бездокументарній формі та внесення відповідних змін до ч. 2 ст. 4 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, зокрема абзац 2-4 викласти у такій редакції: “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

знерухомлені 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”.

Вважаємо наведені норми такими, що суперечить побудові вітчизняної депозитарної системи і у зв'язку із цим наведемо власні аргументи.

Процес знерухомлення цінних паперів передбачає їх переведення з документарної форми існування у бездокументарну шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача (депозитарної установи) та/або депозитарію (Центрального депозитарію) з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача (депозитарної установи) та/або депозитарію (Центрального депозитарію). Існування цінних паперів у бездокументарній формі означає не що інше як іменну ідентифікацію їх власника, адже згідно із рішення ДКЦПФР “Про затвердження Положення про депозитарну діяльність” зберігачі відкривають рахунок своїм депонентам на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах та відповідної заяви із зазначення імені власника цього рахунку. Зважаючи на те, що рахунки власників цінних паперів у зберігача (депозитарної установи) не можуть бути анонімними, а їх знерухомлення відбувається лише шляхом іменної ідентифікації власника, що слугує підставою зміни цінних паперів на пред'явника на іменні цінні папери, і відповідно реалізації передачі прав за ними, існування бездокументарних цінних паперів на пред'явника на нашу думку є неможливим. Таким чином, механізм передання прав за цінними паперами на пред'явника шляхом їх вручення набувачу не підлягає застосуванню до бездокументарних цінних паперів, а можливість існування бездокументарних цінних паперів на пред'явника суперечить їх правовій природі.

На підставі вищенаведеного, вважаємо за доцільне внести доповнення до ст. 5 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” та встановити, що при знерухомленні цінні папери на пред'явника стають іменними, а також внести зміни до п. 16 ч. 4 Розділу VI “Прикінцеві та перехідні положення” Закону України “Про

депозитарну систему України” (що не набрав чинності), зокрема виключити абзац 2-4 ч. 2 ст. 4 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”.

Відповідно до ч. 5 ст. 197 ЦК України права за ордерним цінним папером належать названій у ній особі, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу уповноважену особу; та передаються шляхом вчинення на цьому папері передавального напису (індосаменту), за яким до особи, якій або у розпорядження якої передаються права за цінним папером (індосата), переходять усі права ним посвідчені, при чому індосант відповідає за існування та здійснення цього права. Аналогічне положення міститься і в Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок”.

У правовій доктрині відсутня єдність поглядів стосовно правової природи індосаменту. Частина науковців [225, с.139; 226, с.274] вважають його лише передавальним написом, що вчиняється на підставі правочину про передання права власності на ордерний цінний папір, та постає як особлива форма уступки права вимоги (цесії), інша група дослідників [67, с.88, 89; 70, с.379; 220, с.39] розуміють його як односторонній правочин, що не є різновидом уступки права вимоги, або як самостійний вид договору [218, с.58]. Видається недоцільним ототожнення індосаменту ані з договором, оскільки він полягає у вчиненні індосантом одноособово передавального напису на ордерному цінному папері, ані з різновидом цесії через обсяг відповідальності, за уступкою прав він обмежений у цедента, тоді як індосант відповідає і за існування, і за здійснення цього права.

Вважаємо, що застосування механізму переходу прав за ордерними цінними паперами щодо бездокументарних цінних паперів є несумісним як з теоретичної так і практичної сторони, адже вчинення відчужувачем передавального напису на цінному папері у випадку бездокументарних цінних паперів суперечить особливостям способу їх існування. Окрім цього, на практиці як ордерні цінні папери виступають прості та переказні векселі, що належать до неемісійних цінних паперів та можуть перебувати в обігу виключно у документарній формі. Підтвердженням нашої тези є ст. 5 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” присвячена регулюванню переходу та реалізації права власності на цінні

папери в Національній депозитарній системі, у якій про механізм переходу прав за ордерними цінними паперами не йдеться, що свідчить про забороняючу позицію законодавця щодо можливості існування ордерних цінних паперів у бездокументарній формі та їх обігу у Національній депозитарній системі. Наведені міркування висловлювались автором [194], та дістали подальший розвиток у Законі України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності), який вносячи зміни та доповнення до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” встановив, що ордерні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі.

Досліджуючи перехід прав за іменними цінними паперами простежуємо певну непослідовність законодавця, колізійність норм стосовно регулювання одних і тих же правовідносин, зокрема ч. 4 ст. 197 ЦК України, яка визначає, що права за іменними цінними паперами належать названій у них особі та передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії), і відчужувач відповідає лише за недійсність відповідної вимоги і не відповідає за її невиконання, та ч. 3 ст. 163 ГК України, відповідно до якої іменні цінні папери передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи), якщо інше не передбачено законом. Відчужувач іменних цінних паперів постає перед правовою дилемою щодо способу передачі цінних паперів набувачу, та норм права, на підставі яких здійснюється така передача: або у порядку встановленому для відступлення права вимоги (цесії), або шляхом здійснення передавального запису. Якщо ж звернутися до спеціального нормативного акту, Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, то законодавець у ч. 3 ст. 4 встановив відсилочну норму за якою права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому законами України. Доцільно у цій ситуації керуватися нормами ЦК України і застосовувати при передачі прав за іменними цінними паперами порядок встановлений для відступлення права вимоги (цесії), оскільки по-перше, аналогічне регулювання міститься і в Законі України “Про Національну депозитарну систему...”, а по-друге, передача прав за цінними паперами шляхом здійснення передавального

запису є властива ордерним цінним паперам, а не іменним. Наведене породжує необхідність нормативного врегулювання досліджуваного питання шляхом внесення змін до ч. 3 ст. 164 ГК України [194]. Зазначимо, що Закон України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) передбачає усунення зазначених колізій шляхом виключення ч. 3 ст. 163 ГК України.

З врахуванням того, що правова природа бездокументарних цінних паперів визначає обов’язкову іменну ідентифікацію їх власника депозитарними установами, що дає підстави відносити їх саме до іменних цінних паперів, спробуємо з’ясувати можливість переходу прав за бездокументарними цінними паперами шляхом відступлення права вимоги (цесії). З цією метою необхідним видається дослідження правової природи цесії. Слід зауважити, що у науковій літературі немає однозначної позиції щодо даного питання. У дореволюційній цивілістичній доктрині уступку права вимоги розуміли як договірний спосіб зміни суб’єктивного складу на активній стороні зобов’язання, сингулярне правонаступництво в правах первісного кредитора з боку третьої особи, що не брала участі у встановленні зобов’язання [139, с.114; 236, с.287]. У цивілістиці радянського періоду уступку права вимоги розглядали як акт передачі прав, заснований на договорі [201, с.377; 227, с.68]. Погляди сучасних цивілістів щодо досліджуваної проблематики зводяться до розуміння цесії як правового результату договору про передачу прав [70, с.464-466; 120, с.60; 141, с.182; 205, с.14]. З аналізу сучасного законодавства слідує, що конструювання уступки права вимоги здійснюється не як окремого договору цесії, а вона є лише безпосереднім правовим результатом виконання традиційного договору про передання майна у вигляді передачі права вимоги первісного кредитора наступному кредитору.

У жодному із вітчизняних нормативних актів не міститься правил, які б чітко визначали місце і роль цесії в обігу іменних цінних паперів. Думки науковців щодо цього питання зводяться здебільшого до пропозиції укладання договору (як відплатного так і безвідплатного), що виступає підставою переходу права власності на іменний цінний папір, і після цього оформлювати ще додатково розпорядчий правочин цесії [67, с.85]. Не зрозумілими залишаються причини, що спонукали

законодавця, регулюючи порядок переходу прав за іменними цінними паперами, зробити посилання на норми про уступку права вимоги (цесію), та акцентування саме на іменні цінні папери, адже як відомо, зобов'язальні права можуть посвідчувати і цінні папери на пред'явника, а також ордерні цінні папери.

Вітчизняний нормотворець визначаючи, що права посвідчені іменними цінними паперами передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії) не конкретизує здійснення цесії щодо цінних паперів. Спробуємо з'ясувати ці особливості дослідивши реалізацію при цьому основних положень про уступку права вимоги, що містяться в нормах ст. 509-525 ЦК України.

Відступлення права вимоги за своєю суттю є заміною кредитора у зобов'язанні внаслідок передання ним своїх прав іншій особі за правочином і відбувається відповідно до ч. 1 ст. 516 ЦК України без згоди боржника, якщо інше не встановлено договором або законом. Спеціальне законодавство що регулює емісію та обіг іменних цінних паперів не встановлює вимоги щодо необхідності одержання згоди емітента при відчуженні його цінних паперів їх власником. Проте, за буквального тлумачення наведеної норми сторони у зобов'язанні мають правомочність встановити в договорі, що є підставою виникнення зобов'язальних відносин, необхідність одержання згоди боржника на уступку права первісного кредитора новому кредитору. Застосовуючи наведену норму до правовідносин з приводу емісії та обігу іменних цінних паперів не виключною є ситуація за якої емітент при їх первинному розміщенні включить зазначену умову до договору, і в подальшому обігоздатність цих цінних паперів буде залежати виключно від волі емітента, що на нашу думку є суперечним із правовою природою цінних паперів, а також створює умови закладення різного правового режиму обігоздатності іменних цінних паперів різних емітентів, що є неприпустимим в умовах налагоджено та ефективного функціонування фондового ринку.

Положення ч. 2 ст. 516 ЦК України визначає обов'язок письмового повідомлення боржника про заміну кредитора, не конкретизуючи при цьому зобов'язаної особи (первісний чи наступний кредитор), встановлюючи ризик настання несприятливих наслідків для нового кредитора. При відчуженні

бездокументарних іменних цінних паперів ані у відчужувача, ані у їх набувача немає законодавчо визначеного обов'язку повідомлення емітента про укладений договір (за винятком відчуження акцій при реалізації переважного права акціонерів приватного акціонерного товариства на придбання акцій, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, за умови його передбачення статутом), а реалізовувати права ними посвідченні і вимагати відповідного виконання обов'язку емітентом буде та особа, яка на момент їх здійснення була власником цінних паперів на рахунку у зберігача (депозитарної установи) і включена до зведеного облікового реєстру власників цінних паперів (реєстру власників іменних цінних паперів), що складається депозитарієм (Центральним депозитарієм) на вимогу емітента цих цінних паперів. І хоча у наукових дослідженнях з цього приводу зазначається, що розпорядження відчужувача зберігачу на списання цінних паперів з його рахунку і зарахування їх на рахунок набувача у зберігача є виявом повідомлення боржника про заміну кредитора [130, с.50-51; 240, с.109-110], вважаємо, що дана позиція є неприйнятною в наведених правовідносинах, адже інформування зберігача (депозитарної установи) і депозитарію (Центрального депозитарію) не тотожне повідомленню боржника, оскільки ні перший ні другий учасник ринку цінних паперів не виступає зобов'язаною особою за цінними паперами, і окрім цього, не мають обов'язку інформування емітента цінних паперів про зміну їх власника. Тільки на конкретно визначену дату обліку депозитарій (Центральний депозитарій), що діє на підставі укладеного з емітентом цінних паперів договору про обслуговування емісії (випусків) цінних паперів, подає емітенту зведений обліковий реєстр власників випущених ним цінних паперів (реєстр власників іменних цінних паперів), і за певний проміжок часу між складанням таких реєстрів цінні папери можуть змінити кілька власників, а емітент отримає інформацію лише стосовно останнього. А звідси, про перехід прав за цінними паперами від відчужувача до набувача емітент може і не дізнатись.

Окрім цього, ч. 1 ст. 517 ЦК України встановлює обов'язок первісного кредитора передати новому кредитору документи, які засвідчують права, що передаються та інформацію, яка є важливою для їх здійснення. Єдиним

підтвердженням права власності на бездокументарні цінні папери є виписка з рахунку у цінних паперах, яку зберігач (депозитарна установа) зобов'язаний надавати їх власнику, при чому вона не може бути предметом угод, що тягнуть за собою перехід права власності на цінні папери, а звідси слідує, що при відчуженні бездокументарних цінних паперів їх відчужувач не передає набувачу жодних документів, що посвідчують право власності на цінні папери, а передання прав ними посвідчених відбувається в результаті комплексної взаємодії професійних учасників Національної депозитарної системи.

Відповідно до ч. 1 ст. 518 ЦК України уступка права вимоги допускає право боржника висунути заперечення проти вимог нового кредитора заснованих на його відносинах з первісним кредитором. Стосовно цінних паперів жодного виключення із цього правила не передбачено, що породжує фактичну можливість пред'явлення емітентом заперечень проти вимог особи, що є кредитором за цінними паперами, за виключенням неможливості відмови від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на його недійсність (ч. 2 ст. 198 ЦК України). Наведена конструкція є суперечною із концепцією легітимації власника цінних паперів, ознакою їх публічної достовірності, а сам факт існування законодавчої норми стосовно цінних паперів, що суперечить їх основоположному принципу публічної достовірності, виступає проявом позбавлення цінного паперу його правового режиму.

У сучасних наукових розробках дослідників корпоративного права [97; 116, с.163; 207, с.142] переважає погляд самостійності корпоративних відносин, а не різновидності зобов'язальних, відсутності у них кредитора і боржника, що слугує ще однією обставиною недоцільності реалізації цесії у відносинах щодо переходу прав за іменними цінними паперами.

Окрім цього, в науковій літературі наголошується на невідповідність правової регламентації переходу прав в режимі цесії потребам швидкого і надійного обігу цінних паперів на фондовому ринку. Іменні бездокументарні цінні папери – це умовний термін, оскільки їх іменний характер не пов'язується із способом

виявлення і переходу прав, а лише з відсутністю анонімності їх власника щодо емітента [53, с.365, 409].

Таким чином, на підставі вищенаведеного слід констатувати, що застосування цесії до переходу прав за іменними цінними паперами породжує різну правову регламентацію відносин та порядок їх здійснення, і тому інструмент уступки права вимоги не відповідає механізму переходу прав посвідчених цінними паперами як документарної так і бездокументарної форми існування.

Традиційно в правовій доктрині перехід прав за іменними цінними паперами ще з дореволюційних часів іменували трансфертом, під яким розуміли внесення змін в реєстровій книзі емітента. М. М. Агарков з цього приводу зазначав, що можливими є два способи передачі іменних цінних паперів - шляхом вчинення трансферта в книзі зобов'язаної особи на основі заяви відчужувача, що супроводжується пред'явленням цінного паперу; або передача цінного паперу відчужувачем набувачу на підставі передавального напису, трансферт ж відбувається на основі заяви набувача, також супроводжуваної пред'явленням цінного паперу [58, с.127]. Інтерпретувавши наведені міркування в площину сучасної термінології отримаємо, що перехід прав за іменними цінними паперами бездокументарної форми існування відбувається в порядку трансферту шляхом внесення змін у зведеному обліковому реєстрі власників цінних паперів певного емітента, що здійснюється депозитарієм (Центральним депозитарієм) на підставі поданих облікових реєстрів власників цінних паперів (реєстрів власників іменних цінних паперів) зберігачами (депозитарними установами), на основі розпорядження їх відчужувача; а перехід прав за іменними цінними паперами бездокументарної форми існування в порядку трансферту, що здійснюється на підставі заяви набувача є не що інше як виконання зберігачем (депозитарною установою) безумовної операції з управління рахунком у цінних паперах, та відбувається у випадку універсального правонаступництва (спадкування), оскільки об'єктивно є неможливим за заявою попереднього власника. Правове значення трансферту бездокументарних цінних паперів виявляється у необхідності одночасної наявності двох обставин для належної легітимації власника: відкриття на ім'я власника

рахунку у цінних паперах та зарахування цінних паперів на цей рахунок зберігачем (депозитарною установою), а також зазначення імені власника у зведеному обліковому реєстрі власників цінних паперів (реєстрі власників іменних цінних паперів).

Трансферт не може бути розцінений як цесія, оскільки, заява про трансферт є односторонньою вимогою особи, в той час як розпорядчий правочин цесії є двостороннім.

В. І. Гостюк теоретично обґрунтованим визнає застосування до особливостей переходу прав власності на іменні цінні папери категорії “складне (кваліфіковане) волевиявлення”, під яким дослідник розуміє сукупність дій спрямованих на реалізацію внутрішньої волі: відчуження іменних цінних паперів однією стороною і набуття їх іншою, та здійснюється через укладення відповідного договору і оформлення розпорядження про списання з рахунку у цінних паперах (для бездокументарної форми випуску) [83, с.175]. Науковець пропонує встановити на законодавчому рівні, що досягнення згоди про відчуження іменних цінних паперів є момент укладення (оформлення) останнього документа: угоди чи відповідного розпорядження; право власності на іменні цінні папери переходить з моменту досягнення такої згоди [82, с.60-61].

Новий Закон України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) у Розділі VI “Прикінцеві та перехідні положення” передбачаючи внесення змін до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” встановлює виключність існування іменних емісійних цінних паперів в бездокументарній формі, при цьому не визначаючи механізму переходу прав за ними, закріплює відсильну норму, відповідно до якої права на іменний цінний папір та права за іменним цінним папером переходять до іншої особи у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему України. Окрім зазначеного, у законі передбачено, що неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі і за формою випуску можуть бути лише ордерними або на пред’явника. Поряд із цим відслідковуємо норму, встановлюючу можливість приналежності права на цінний папір та права за цінним папером, що

існує в документарній формі, особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір). Звідси випливає, що законодавець припускає існування іменних цінних паперів у документарній формі, які не належать ні до емісійних (виключність бездокументарної форми), ні до неемісійних (виключність цінних паперів на пред'явника та ордерних цінних паперів). Вважаємо доцільною позицію нормотворця щодо встановлення єдиноможливої бездокументарної форми існування для іменних цінних паперів, та пропонуємо застосовувати документарну форму існування тільки стосовно цінних паперів на пред'явника та ордерних цінних паперів, та внести відповідні зміни до п. 16 ч. 4 Розділу VI "Прикінцеві та перехідні положення" Закону України "Про депозитарну систему України" (що не набрав чинності), що передбачає внесення змін до ст. 3 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок", зокрема із ч. 4 зазначеної статті вилучити "особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір)".

Перехід прав за бездокументарними цінними паперами, що передбачає здійснення спеціальним суб'єктом відповідного запису на рахунку у цінних паперах є автономним, комплексним режимом сингулярного правонаступництва, не пов'язаний із механізмом переходу прав за цінними паперами на пред'явника чи ордерними цінними паперами, що властивий документарним цінним паперам. Бездокументарні цінні папери характеризуються особливим способом ідентифікації уповноваженої за ними особи - власника рахунку у цінних паперах відкритого у зберігача (депозитарної установи) на її ім'я та зазначення її імені в реєстрі власників іменних цінних паперів певного емітента, складеного депозитарієм (Центральним депозитарієм). Така ідентифікація власників бездокументарних цінних паперів відбувається лише за участі професійних учасників депозитарної системи України, діяльність яких підлягає особливому нагляду НКЦПФР. Зважаючи на зазначені особливості, відмінний режим переходу прав за бездокументарними цінними паперами від механізму цесії, передавального напису, пред'явлення, пропонуємо віднести бездокументарні цінні папери до іменних цінних паперів з самостійним, властивим їх способом переходу прав та внести відповідні зміни до ст. 197 ЦК України, зокрема п. 2 ч. 1 викласти в наступній редакції: "особі, на рахунок у

цінних паперах якої зарахований цінний папір (іменний цінний папір)”, а перше речення ч. 4 викласти в такій редакції “Права, посвідчені іменним цінним папером передаються шляхом вчинення облікових депозитарних операцій професійними учасниками депозитарної системи України та переходять до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на його рахунок у цінних паперах.”

Цивільні правовідносини, що існують між власником бездокументарних цінних паперів та зберігачем (депозитарною установою), зумовлені взаємними права та обов’язками, передбачають необхідність здійснення зберігачами (депозитарними установами) вказівок їх депонентів щодо реалізації останніми правомочностей власника цінних паперів та їх обов’язок оплачувати послуги зберігачів (депозитарних установ). Виникнення депозитарних правовідносин передбачає відповідні зміни порядку легітимації уповноваженої особи за цінними паперами. В силу цього, на зберігачів (депозитарних установ) покладений обов’язок здійснювати на користь депонента дії необхідні для легітимації їх в якості належних суб’єктів прав, посвідчених цінними паперами. Окрім цього, на зберігача (депозитарну установу) покладено обов’язки взаємодіяти із депозитарієм (Центральним депозитарієм або у випадках, встановлених законом, - НБУ), а через нього і з емітентом цінних паперів, а також із третіми особами в тій мірі, яка необхідна для підтвердження відповідних повноважень власників бездокументарних цінних паперів.

У п. 2 ч. 9 глави 2 “Положення про депозитарну діяльність” встановлено виключний перелік підстав, що надають право зберігачу цінних паперів відмовити депоненту у взятті до виконання його розпорядження щодо обслуговування операцій з цінними паперами на його рахунок, а звідси, у випадку відмови зберігача (депозитарної установи) здійснити операцію за розпорядженням з інших підстав, власник бездокументарних цінних паперів уповноважений вимагати відшкодування збитків, в тому числі упущеної вигоди, за рахунок зберігача (депозитарної установи) на основі укладеного між ними договору про відкриття рахунку (про обслуговування рахунку) в цінних паперах, що виникли у нього в результаті необґрунтованої відмови чи ухилення зберігача (депозитарної установи) від

внесення записів на рахунку у цінних паперах. Проте, якщо виникне ситуація, що власник бездокументарних цінних паперів не може реалізувати права ними посвідчені в результаті не включення його до зведеного облікового реєстру власників цінних паперів (реєстру власників іменних цінних паперів), то постає дилема, хто: зберігач (депозитарна установа) чи депозитарій (Центральний депозитарій або у випадках, встановлених законом, - НБУ), буде нести відповідальність за спричинення йому збитків. У чинному законодавстві не передбачено норми, котра б визначала особу зобов'язану нести відповідальність у наведеній ситуації. Щодо позиції науковців, то найбільш прийнятною видається точка зору К. К. Лебедева та К. С. Демушкіної, яка ґрунтується на визнанні товариства-емітента особою, відповідальною у всіх випадках за ведення і стан реєстру [89, с.62; 130, с.88]. Депозитарій, з яким емітент уклав договір на обслуговування емісії його цінних паперів і який веде реєстр їх власників, виступає відносно останніх представником емітента та третьою особою в правовідносинах між ними, якій емітент, залишаючись відповідальним перед власниками цінних паперів, передає виконання власних обов'язків щодо їх обліку та ведення реєстру. У разі задоволення позову власника цінних паперів до емітента про відшкодування завданих збитків, емітент вправі звернутися до депозитарію (Центрального депозитарію або НБУ) з регресною вимогою про відшкодування збитків за неналежне виконання ним власних договірних зобов'язань. Аналогічну регресну вимогу може застосувати депозитарій (Центральний депозитарій або НБУ) до зберігача (депозитарної установи), правовідносини між якими мають також договірний характер.

На практиці трапляються випадки незаконного списання бездокументарних цінних паперів шляхом фальсифікації розпорядження депонента та підробки документів або у результаті неналежного виконання обов'язку щодо здійснення депозитарної операції депозитарними установами. У випадку безпідставного зарахування цінних паперів на рахунок будь-якої особи, віндикація на підставі ст. 387 ЦК України можлива шляхом витребування бездокументарних цінних паперів шляхом повернення їх на рахунок власника. Відмова в поверненні

неправомірно відчужених цінних паперів суперечить таким основним засадам цивільного права як неприпустимість позбавлення права власності та відновлення становища, яке існувало до порушення. Викладене підтверджується прикладами із судової практики. Так, рішенням Шевченківського районного суду м.Запоріжжя було задоволено позовні вимоги ОСОБА_2 до ТОВ “Фірма “Січ-Реєстр” (відповідач 1), ТОВ “Промислові фінанси” (відповідач 2), АТ “Міжрегіональний Фондовий Союз” (відповідач 3), ТОВ “Фірма “Мотор-ділер” (відповідач 4) про усунення перешкод у здійсненні права власності, зобов’язання вчинити певні дії. Як вбачається із матеріалів справи, року невстановлена особа, використавши підроблений паспорт на ім’я ОСОБА_3 та підроблені документи про право власності на акції АТ “Мотор-Січ”, набуті в порядку спадкування, власником яких був позивач, переоформив ці акції на своє ім’я і відповідач 1 виконав операцію по перереєстрації права власності на 155 штук простих іменних акцій з рахунку цієї особи на рахунок відповідача 2 на підставі договору купівлі-продажу. Згодом ці акції в пакеті з іншими акціями АТ “Фірма Мотор-Січ” були знеруховлені в системі реєстру і передані до номінального утримувача – відповідача 3. Рішенням Шевченківського районного суду м.Запоріжжя в цивільній справі № 2-92.09 від 17.03.2009 року за позовом ОСОБА_2 до ТОВ “Фірма “Січ-Реєстр”, ТОВ “Промислові фінанси” про визнання недійсним переоформлення права власності на цінні папери в порядку спадкування, визнання недійсною угоди про продаж акцій, витребування акцій з чужого незаконного володіння, позивача визнано власником простих іменних акцій АТ “Фірма “Мотор-Січ” в кількості 155 штук. Відповідач 1 та відповідач 4 як зберігачі акцій АТ “Фірма “Мотор-Січ” відмовили за заявою позивача відкрити рахунок в реєстрі власників акцій на його ім’я та зарахувати належні акції, чим створили перешкоди у здійсненні ним права власності на акції. Суд зобов’язав витребувати у номінального утримувача, відповідача 3, на користь позивача акції, що належать йому на праві власності, та вчинити відповідачем 4 операцію по внесенню до системи реєстру записів про перехід права власності на них до позивача [189].

Іншим прикладом із судової практики, пов'язаним із неналежним виконанням обов'язку щодо здійснення депозитарної операції депозитарними установами є рішення Господарського суду м.Києва, яким задоволено позов ТОВ "С.Л.В." до АКБ "Київ" (відповідач 1) та АТ "Міжрегіональний фондний союз" (відповідач 2) про зобов'язання до вчинення дій. В ході розгляду справи судом було встановлено, що з рахунку у цінних паперах позивача, обслуговування якого здійснювалося відповідачем 1 на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах, без жодного його письмового розпорядження на проведення операцій з цінними паперами, були виведені депозитні активи, що відповідно позбавило позивача права власності на цінні папери. Свої дії щодо списання, належних позивачу акцій, відповідач-1 пояснив проведенням відповідачем 2 безумовної операція з виведення з обігу цінних паперів АТ "Київське агентство повітряних сполучень "КИЇВ АВІА" на підставі розпорядження територіального управління ДКЦПФР у м. Києві № 05-КУ-С-А про скасування реєстрації випуску акцій. Проте, як стверджує позивач, скасовано реєстрацію 33 020 штук простих іменних акцій, а не увесь випуск акцій товариства, як зазначає відповідач 1 у своїх поясненнях, і тому здійснюючи облікові операції по списанню цінних паперів з рахунку позивача відповідач не мав інформації та не міг ідентифікувати, що саме ці акції належать до тих випусків акцій, які були скасовані. Суд, визнавши протиправними дії відповідача 2, відповідача 1, зобов'язав останнього відновити первісне становище перебування акцій на рахунку позивача шляхом вчинення коригуючої операції та зарахувати право власності на 1002 штук простих іменних акцій, емітованих АТ "Київське агентство повітряних сполучень "КИЇВ АВІА" на особовий рахунок позивача відобразивши цю операцію на рахунках депозитарного обліку [183].

Окрім зазначеного, відповідно до узагальнення судової практики подання віндикаційного позову не виключає можливості пред'явлення вимоги про відшкодування збитків, завданих позбавленням володіння бездокументарними цінними паперами [160].

Погляди науковців щодо можливості застосування віндикації до бездокументарних цінних паперів різняться. Одні із них, що припускають

віндикацію бездокументарних цінних паперів, у процесі дослідження приходять до висновків, що стосовно бездокументарних цінних паперів в обороті може бути досягнута та ж ступінь індивідуалізації, як щодо індивідуально-визначених речей [73, с.72, 74] та вписують у конструкцію поняття речі у юридичному вимірі і бездокументарні цінні папери [151, с.111-112]; інші, противники застосування віндикації до бездокументарних цінних паперів в якості обґрунтування власної позиції вказують на не володіння власником об'єктом віндикації [190, с.48, 57], не можливість визначення бездокументарних цінних паперів індивідуальними ознаками аналогічно предмету віндикації [66, с.92], їх нематеріальність [240, с.84]. К. К. Лебедев заперечуючи віндикацію бездокументарних цінних паперів все ж таки припускає використання інших способів захисту прав, в тому числі застосування правил про віндикацію речей за аналогією закону, до того ж індивідуалізація бездокументарних цінних паперів є цілком достатньою для їх ідентифікації при розгляді спорів [130, с.112].

З аналізу Інформаційного листа ВГС України “Про деякі приписи законодавства, яке регулює питання, пов’язані із здійсненням права власності та його захистом” [160] слідує, що позов про витребування майна із чужого незаконного володіння підлягає задоволенню у випадку встановлення судом наступних обставин: 1) позивачем може бути власник майна, який на момент подання позову не володіє цим майном; 2) можливою є конкретизація витребуваного майна шляхом встановлення його індивідуально-визначених ознак; 3) спірне майно знаходиться в незаконному володінні відповідача на момент розгляду справи в суді; 4) відсутність волевиявлення власника на відчуження власного майна та недобросовісність набувача цього майна і відповідача по справі. Розглянемо детальніше кожну із зазначених обставин з метою з’ясування можливості віндикації бездокументарних цінних паперів.

Першою із наведених умов є встановлення за позивачем статусу власника бездокументарних цінних паперів, які на момент подання позову вибули із його володіння. Керуючись ч. 3 ст. 5 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” з’ясовуємо, що з моменту зарахування бездокументарних цінних

паперів на рахунок набувача у зберігача, особа, яка незаконно, без відповідної правової підстави заволоділа ними стає їх власником, а у колишнього власника припиняється право власності і відповідно можливість витребування власних бездокументарних цінних паперів. Доказом правомочностей власника із володіння якого без відповідної правової підстави вибули бездокументарні цінні папери на подання віндикаційного позову слід вважати виписку з рахунку у цінних паперах, що підтверджує право власності на них та була надана зберігачем (депозитарною установою) під час перебування цінних паперів на його рахунку, інші докази його права власності на оспорюванні бездокументарні цінні папери, включаючи документи, на підставі яких він їх набув, наприклад цивільно-правовий договір, заповіт. Погоджуємося із думкою І. О. Фролової, що виписка з рахунку у цінних паперах буде підтверджувати право особи, в ній зазначеної, поки інше не доведено в судовому порядку [220, с.136]. У розглядуваному контексті слід звернути увагу також і на той факт, що діюча система обліку прав за цінними паперами через здійснення записів на рахунках не дозволяє фіксувати право неволодіючого власника або володіючого не власника, передбачаючи можливість фіксації тільки права власності на цінні папери. З урахуванням специфіки об'єкта, що є предметом спору, достатніми доказами права власності на витребувані у порядку віндикації цінні папери можна вважати надання позивачем документальних даних, складених на основі записів у обліковому реєстрі власників цінних паперів, які засвідчують, що відповідні цінні папери були набуті ним із дотриманням встановлених законом вимог і знаходилися на його рахунку, з якого зараховані на рахунок відповідача за відсутності правових підстав. Підтримуємо позицію Г. С. Шапкіної, що наведений позов, слід вважати таким, що підлягає задоволенню, якщо відповідач документально не доведе протилежне [229, с.51-52].

Зважаючи на те, що найбільшою складністю для позивача є доведення його права власності на цінні папери в узагальненнях судової практики необхідно чітко встановити, що виписка з рахунку у цінних паперах не є єдиним доказом права власності позивача на оспорювані бездокументарні цінні папери.

За відсутності усіх цих документів у неволодіючого власника бездокументарних цінних паперів, що не може бути їх фактичним власником, враховуючи факт їх обліку на рахунку набувача, він позбавляється можливості подання віндикаційного позову. Аналогічний підхід зустрічаємо і у судовій практиці. Так, рішенням Господарського суду Автономної Республіки Крим № 2-5/11-2008 було відмовлено позивачу у задоволенні позову про визнання права власності на цінні папери та витребування їх у набувача на підставі не подання суду ані договору купівлі-продажу акцій, ані будь-яких інших документів, що підтверджували б його право на спірні акції. Як вбачається із матеріалів справи, позивач, АТ "Оздоровчий комплекс "Автомобіліст", платіжним дорученням № 89 перерахував на розрахунковий рахунок АТЗТ ІФ "Геленастройінвест" 2349,60 грн., вказавши призначення платежу "оплата за акції за договором № У-169". Згодом позивач звернувся до реєстратора з вимогою надати інформацію про стан рахунку викуплених акцій та рух акцій, емітованих позивачем на рахунку АТЗТ ІФ "Геленастройінвест", і дізнався, що у системі реєстру відсутні відомості щодо перереєстрації прав власності на акції, а власником оспорюваних акцій є Бобков М. Г. Судом також з'ясовано, що Бобков М. Г. набув акції, що витребує позивач, на підставі договору купівлі-продажу, укладеного із АТЗТ ІФ "Геленастройінвест", оригінал якого подано суду. Договору купівлі-продажу, як підстави виникнення у позивача права власності на оспорювані акції, суду не подано, а платіжне доручення, на яке він посилається, не може бути розцінене судом як угода (договір купівлі –продажу або міни), оскільки воно не відповідає формі, яка встановлена ЦК України для правочинів укладених між юридичними особами [182].

Другою умовою віндикації є індивідуалізація майна, що витребується із чужого незаконного володіння. У літературі простежується думка, що об'єктом віндикаційного позову в усіх без винятку випадках є індивідуально-визначена річ, що існує в натурі, і тому пред'явлення віндикаційного позову стосовно речей визначених родовими ознаками неможливе [136, с.370]. Справді, надзвичайно важко витребувати не індивідуально-визначене майно через складність встановлення, що це саме те майно, яке вибуло із володіння власника. Проте, з матеріалів судової

практики, а також вищезазначеного листа ВГС України слідує, що витребуване майно може належати і до категорії речей визначених родовими ознаками за умови його індивідуалізації. Правова природа бездокументарних цінних паперів не дозволяє їх віднести до індивідуально-визначених речей, а лише до речей визначених родовими ознаками. Проте, подаючи позов про витребування бездокументарних цінних паперів із чужого незаконного володіння позивач, як правило, вказує на їх вид, кількість, міжнародний ідентифікаційний номер, а також зазначає найменування емітента, що є індивідуалізуючими ознаками стосовно бездокументарних цінних паперів, і тому не породжує жодних труднощів ідентифікації витребуваного майна. Таким чином, враховуючи наведене, та те, що законодавство прямо не передбачає в якості необхідної умови при витребуванні майна із чужого незаконного володіння його індивідуальну визначеність не існує підстав унеможливити використання власником, з метою захисту порушеного права, віндикаційного позову стосовно бездокументарних цінних паперів.

Наступною умовою віндикації є знаходження майна у незаконному володінні відповідача на момент розгляду справи в суді. В силу специфіки оборотоздатності бездокументарних цінних паперів цілком можливою є ситуація, за якої на момент розгляду справи у суді, або ще на стадії подання позовної заяви вони будуть відчужені третій особі і вибудуть із володіння відповідача. Позов про витребування майна, поданий до особи, у незаконному володінні якої це майно раніше перебувало, але у якої воно на момент розгляду справи в суді відсутнє, не може бути задоволений. У такій ситуації доцільним було б просити суд про застосування такого засобу забезпечення позову як накладення арешту на бездокументарні цінні папери відповідача, що є предметом позову.

Слід звернути увагу ще і на той факт, що позивач має можливість отримати інформацію про особу набувача тільки за допомогою направлення відповідного запиту судом, оскільки відповідно до Закону України “Про Національну депозитарну систему...” довідки про операції з цінними паперами та рахунки в цінних паперах видаються тільки депонентам або за їх письмовим дорученням -

іншим особам, до яких позивач не відноситься в силу факту відсутності на його рахунку цінних паперів.

Четвертою умовою, що уможлиблює пред'явлення віндикаційного позову є відсутність волевиявлення власника на відчуження власного майна. Як зазначається в літературі відсутність волевиявлення власника бездокументарних цінних паперів на їх відчуження, вчинення відповідного запису на рахунку у цінних паперах на підставі недійсного договору або помилково - без відповідної підстави, не спричинює набуття прав за бездокументарними цінними паперами [53, с.372]. Суду необхідно уважно вивчити та дослідити усі обставини заволодіння бездокументарними цінними паперами набувачем, дати правову оцінку волевиявленню їх власника, встановити відплатність чи невідплатність їх набуття, добросовісність дій набувача, провести аналіз усіх доказів, що у своїй сукупності спричинює складність судового розгляду позовів про витребування бездокументарних цінних паперів з чужого незаконного володіння.

У випадку набуття бездокументарних цінних паперів у власність особою, яка не знала і не могла знати про неуправомоченість відчужувача щодо них, постає проблема захисту їх добросовісного набувача. Вважаємо, що бездокументарні цінні папери є особливим різновидом майна, специфічність правової конструкції яких проявляється у тому, що їх вибуття із володіння власника, тобто з його рахунку у цінних паперах можливе лише за його розпорядженням або без його розпорядження під час проведення безумовної операції з управління рахунку у цінних паперах. У випадку списання цінних паперів з рахунку власника без відповідного його розпорядження зберігачу (депозитарній установі) має місце вибуття майна із володіння власника не з його волі, що відповідно до п. 3 ч. 1 ст. 388 ЦК України надає йому право витребувати ці цінні папери від добросовісного набувача. Вчинення зберігачем (депозитарною) установою списання цінних паперів з рахунку їх власника шляхом здійснення безумовної операції у випадку відсутності належної підстави, підроблення документів, є не що інше як викрадення бездокументарних цінних паперів у їх власника, і ще однією умовою витребування майна від добросовісного набувача передбаченою п. 2 ч. 1 ст. 388 ЦК України. Окрім

зазначеного слід також враховувати, що майно набуто безвідплатно в особи, яка не мала права його відчужувати витребується власником від добросовісного набувача у всіх випадках (ч. 3 ст. 388 ЦК України). Цікавим як з теоретичної так і практичної сторони видається ситуація набуття бездокументарних цінних паперів добросовісним набувачем за дуже низькою ціною або такою, що не відповідає ринковій. В такому випадку, доцільним видається надання права власнику витребувати бездокументарні цінні папери у всіх випадках аналогічно витребуванню бездокументарних цінних паперів, що набуті безвідплатно у особи, що не мала права їх відчужувати. Надати правову оцінку ціни договору, в тому числі визнати її заниженою, чи такою, що не відповідає ринковій, з урахуванням усіх матеріалів справи зможе тільки суд. Таким чином, з врахуванням правової природи бездокументарних цінних паперів видається доцільним у спеціальному законодавстві, що регулює їх емісію та обіг передбачити право власника бездокументарних цінних паперів, що вибули без відповідної правової підстави із його володіння, на їх витребування від добросовісного набувача.

Важливе наукове та практичне значення має з'ясування питання правомочностей добросовісного набувача на бездокументарні цінні папери у задоволенні віндикаційного позову щодо яких неволодіючому власнику було відмовлено, або які були придбані у порядку встановленому для виконання судових рішень, що відповідно до ч. 3 ст. 388 ЦК України унеможлиблює їх витребування від добросовісного набувача. Слушною є пропозиція В. А. Баруліна стосовно визнання юридичного факту добросовісного одержання основою для набуття особою права власності на цінні папери щодо яких вона легітимована в якості набувача [61, с.24-25]. Наведена позиція підтримується і у дисертаційному дослідженні А. Ю. Нікіфорова, який зауважує, що добросовісний набувач бездокументарних цінних паперів, в витребуванні яких за віндикаційним позовом було відмовлено, повинен вважатися їх власником з метою реалізації усіх правомочностей ними посвідчених та забезпечення оборотоздатності бездокументарних цінних паперів [147, с.22-23].

На підставі вищенаведеного вважаємо, що пред'явлення позову про витребування бездокументарних цінних паперів із чужого незаконного володіння уможливлено лише у випадку наявності у сукупності усіх із чотирьох наступних умов: встановлення за позивачем статусу власника бездокументарних цінних паперів, що списані з його рахунку у цінних паперах без його волевиявлення і перебувають на рахунку відповідача на момент подання позову та розгляду справи в суді, та можливість індивідуалізації цих бездокументарних цінних паперів шляхом вказівки на їх вид, кількість, міжнародний ідентифікаційний номер, найменування емітента. Віндикаційний позов може бути пред'явлений до особи, на рахунку якої перебувають оспорюванні бездокументарні цінні папери, та зберігача (депозитарної установи), що здійснює обслуговування її рахунку у цінних паперах, про витребування цих цінних паперів та зобов'язання зберігача (депозитарну установу) на вчинення облікової операції. У випадку задоволення позовних вимог останній здійснює безумовну операцію щодо списання та переказу бездокументарних цінних паперів з рахунку відповідача на рахунок позивача. Зберігач (депозитарна установа), у якому відкрито рахунок у цінних паперах позивача, та з рахунку якого списані оспорюванні цінні папери без волевиявлення їх власника, зобов'язаний перереєструвати право власності на них на підставі існування договірних відносин.

У випадку відсутності однієї із чотирьох наведених умов уможливлених подання віндикаційного позову, власник бездокументарних цінних паперів, що були неправомірно списані із його рахунку зберігачем (депозитарною установою) може захистити порушені права шляхом оскарження дій останнього, з вимогою відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду, виходячи із договірних правовідносин між ними, та керуючись п. 5 ч. 1 ст. 2 Закону України "Про Національну депозитарну систему...", відповідно до якого ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключною діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності, а звідси такою, що здійснюється на власний ризик.

Деякими власниками бездокументарних цінних паперів за відсутності підстав подання віндикаційного позову пред'являються позови про відновлення запису на

рахунках, що видається сумнівним у реалізації, адже тоді будуть зараховані на рахунок цінні папери не випущені і не розміщені емітентом. А звідси, логічніше пред'явити до зберігача (депозитарної установи) позов про відшкодування збитків (включаючи упущену вигоду). Цікавим видається зазначити особливості вирішення розглядуваної проблеми в США. Відповідно до ст. 8-404, 8-406 Уніфікованого комерційного кодексу США особа, що неналежним чином зареєструвала перехід прав за бездокументарними цінними паперами, зобов'язана за вимогою особи, якій завдано шкоди відновити записи стосовно неї, за виключенням випадків, коли це призведе до надлишкової емісії. В цьому разі або передаються ідентичні цінні папери або відшкодовується ціна, яку останній відплатний набувач заплатив за них, з відсотками від дати пред'явлення вимоги [240, с.86-87]. К. К. Лебедев пропонує власнику бездокументарних акцій, що позбавлений права власності на них всупереч його волевиявлення звернутися до суду з позовом до товариства-емітента про зобов'язання останнього провести емісію додаткових акцій і розмістити їх за закритою підпискою з урахуванням того, щоб позивачу було виділено кількість акцій відповідну кількості його акцій в статутному капіталі товариства до моменту незаконного їх списання з його рахунку; нові акції повинні бути передані позивачу безоплатно [130, с.97]. Наведена позиція є досить спірною, оскільки додаткова емісія акцій може призвести до розмивання частки власності акціонера у товаристві, і акціонерне товариство не відповідає за зобов'язання третьої особи – зберігача (депозитарної установи).

Отже, з врахуванням того, що бездокументарні цінні папери є специфічним об'єктом цивільних прав, відмова від можливості використання віндикаційного позову буде порушенням принципу, що гарантує кожному власнику будь-якого майна, в тому числі і власнику бездокументарних цінних паперів права на захист. Для реалізації цієї засади слід виробити єдиний підхід у судовій практиці щодо віндикації бездокументарних цінних паперів.

Вищенаведене дає підстави для висновку, що особливість переходу прав за бездокументарними цінними паперами, що передбачає здійснення спеціальним суб'єктом відповідного запису на рахунку у цінних паперах та існування

правовідносин між їх власником та професійними учасниками депозитарної системи, а також необхідність обов'язкової ідентифікації їх власника зберігачем (депозитарною установою), що веде рахунок такого власника, зумовлює віднесення бездокументарних цінних паперів до іменних цінних паперів з самостійним властивим їм способом переходу прав, відмінним від механізму цесії, передавального напису (індосаменту), пред'явлення.

3.2. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва

Правонаступництво бездокументарних цінних паперів є одним із похідних способів набуття права власності на них, яке реалізується переходом прав та обов'язків посвідчених цінним папером від фізичної особи, яка померла або юридичної особи, що припинилася до інших фізичних або юридичних осіб чи територіальної громади.

Вітчизняний законодавець надав спадкоємцю можливість за його власним рішенням успадковувати або не успадковувати бездокументарні цінні папери спадкодавця. Це положення міститься у ч. 1 ст. 1268 ЦК України, згідно якої спадкоємець за заповітом чи за законом має право прийняти спадщину або не прийняти її. Якщо спадкоємець вирішить прийняти спадщину, то йому необхідно протягом шести місяців з дня відкриття спадщини подати до нотаріальної контори заяву про прийняття спадщини для отримання свідоцтва про право на спадщину, яке може бути виданим відповідно до п. 3 ч. 1 ст. 34 Закону України “Про нотаріат” як державними так і приватними нотаріальними конторами [20].

З метою оформлення права власності спадкоємця на успадковані бездокументарні цінні папери нотаріус, яким заведено спадкову справу, надає зберігачу (депозитарній установі), у якого відкритий рахунок у цінних паперах спадкодавця, запит на складання та видачу виписки з рахунку в цінних паперах із зазначенням прізвища, ім'я, по батькові померлої особи - депонента, та копію свідоцтва про смерть депонента.

Отримання свідоцтва про право на спадщину є одним із юридичних фактів, що у сукупності із іншими юридичними фактами формує юридичний склад зумовлюючий настання правового наслідку переходу прав за успадкованими бездокументарними цінними паперами. Іншим юридичним фактом виступає звернення спадкоємця бездокументарних цінних паперів до обраного зберігача (депозитарної установи) і укладення з ним договору про відкриття рахунка (обслуговування рахунка) у цінних паперах, у випадку відсутності у нього такого рахунку, та подання свідоцтва про право на спадщину зберігачу (депозитарній установі), у якого відкритий рахунок у цінних паперах спадкодавця, що є підставою здійснення безумовних операцій щодо списання та переказу цінних паперів спадкодавця без його розпорядження на рахунок спадкоємцю. Поряд із цим, правонаступнику необхідно подати розпорядження зберігачу (депозитарній установі), у якому відкрито рахунок у цінних паперах, на зарахування успадкованих цінних паперів на його рахунок. За наслідком виконання професійними учасниками депозитарної системи комплексних, пов'язаних між собою депозитарних облікових операцій, протягом не більше трьох робочих днів з дати прийняття розпорядження та/або документів, що є підставою для здійснення цих операцій, зберігач (депозитарна установа) зобов'язаний надавати спадкоємцю виписку з рахунку у цінних паперах, яка є підтвердженням прав власності на цінні папери, за умови попереднього одержання повідомлення про проведення операції та/або довідки з рахунку в цінних паперах зберігача (депозитарної установи) від депозитарію (Центрального депозитарію).

Правонаступництво акцій засновника акціонерного товариства вимагає внесення змін до статуту товариства, що належить до виключної компетенції загальних зборів, після проведення яких представнику товариства необхідно звернутися до державного реєстратора для проведення державної реєстрації змін до установчих документів, та подати або надіслати рекомендованим листом з описом вкладення визначені ст. 29 Закону України “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб підприємців” [11] документи.

У випадку наявності в спадкодавця кількох спадкоємців можуть мати місце декілька варіантів визначення власника цінних паперів, зокрема таких як:

1. Всі цінні папери можуть перейти у власність одного із спадкоємців, відповідно до угоди між спадкоємцями або рішенням суду про розподіл спадкового майна (іншим спадкоємцям виділяється рівноцінне за вартістю майно або виплачується грошова компенсація). Угода про поділ майна засвідчується нотаріусом, а свідоцтво про право на спадщину видається на реальні частини спадкового майна відповідно до домовленості сторін (п. е ч. 11 Постанови Пленуму Верховного Суду України “Про судову практику по справах за скаргами на нотаріальні дії або відмову від їх здійснення” [165]). При цьому зберігач (депозитарна установа) на відкритий рахунок спадкоємця зараховує цінні папери з рахунку спадкодавця на підставі свідоцтва про право на спадщину та нотаріально засвідченої угоди про поділ спадкового майна.

2. Цінні папери можуть бути розділені між спадкоємцями відповідно до часток у спадковій масі, що належать кожному з них за законом або за заповітом, або в іншому співвідношенні, визначеному угодою спадкоємців або рішенням суду. У разі розподілу спадкового майна в судовому порядку переказ цінних паперів здійснюється зберігачем (депозитарною установою) на підставі рішення суду на ту частину цінних паперів, яка визначена судом кожному із спадкоємців.

3. Цінні папери можуть знаходитися в спільній частковій власності спадкоємців (частки спадкоємців-співвласників будуть дорівнювати їх часткам у спадщині). Таким спадкоємцям відкривається один рахунок у зберігача (депозитарної установи) на підставі одного договору про відкриття рахунку (обслуговування рахунка) в цінних паперах, укладеного з усіма співвласниками, при чому повноваження щодо його укладання та/або управління рахунком в цінних паперах можуть здійснюватися одним із співвласників або їх загальним представником.

Враховуючи положення ст. 1298 ЦК України варто підкреслити неможливість спадкоємця протягом шести місяців реалізувати права, інкорпоровані в успадкованих бездокументарних цінних паперах, зумовлену одержанням свідоцтва про право на спадщину тільки після закінчення зазначеного строку з часу відкриття спадщини. За цей значний проміжок часу емітент цінних паперів, а особливо акціонерне товариство, більшість або усі акції у якому належали спадкодавцю, фактично залишившись без управління, а правових підстав для управління ним спадкоємець не має, може стати банкрутом. У науковій літературі висловлюються різні шляхи розв'язання досліджуваного питання. Так, В. М. Кравчук найбільш прийнятним виходом із зазначеної проблематичної ситуації в межах існуючого правового регулювання вважає заповіт учасника з призначенням виконавця заповіту, який відповідно до ст. 1290 ЦК України зобов'язаний управляти спадщиною [122, с.357]. Ю. В. Мица досліджуючи особливості спадкування похідних цінних паперів прийшов до висновку, що для запобігання негативним явищам, зумовленим встановленим шестимісячним строком прийняття спадщини обмежень щодо розпорядження спадковим майном з боку спадкоємця, що спричинює зменшення за дуже короткий строк вартості пакету цінних паперів, доцільно встановити особливі правила щодо збереження похідних цінних паперів на випадок смерті їх власника. Сутність цих правил повинна зводитись до того, що у разі смерті власника похідних цінних паперів охорона частини спадкового майна, яку становлять такі цінні папери здійснюється в обов'язковому порядку шляхом встановлення управління не залежно від того, чи наявні спадкоємці або виконавець заповіту [141, с.187]. О. С. Швиденко відзначає, що розрив між моментом відкриття спадщини та моментом виникнення права на неї у спадкоємців призведе до того, що протягом цього часу акції будуть нібито нічиїми, оскільки їх власник, якому відкрито рахунок у цінних паперах вже помер, а у спадкоємців право власності виникне після спливу шестимісячного строку і після того, як акції будуть зараховані на їх рахунок. Науковець пропонує застосувати загальне правило про належність спадкоємцям спадщини з дня її відкриття [230, с.148-149]. Не вирішеним залишається питання доведеності

спадкоємців власних правомочностей до моменту одержання у нотаріуса свідоцтва про право на спадщину.

На сьогодні, визначеним у законодавстві, правовим механізмом збереження спадкового майна до прийняття спадщини спадкоємцями є вжиття нотаріусом заходів щодо його охорони, що здійснюються за заявою заінтересованих осіб, в тому числі спадкоємців, або з власної ініціативи нотаріуса, та полягають у проведенні опису спадкового майна, призначенні охоронця і передачі майна йому на зберігання, при чому зберігання цінних паперів, як окремого виду спадкового майна відбувається шляхом їх внесення на відповідні рахунки для обліку депозитних сум нотаріуса чи до банківської установи, про що виписується квитанція. Іншим заходом, передбаченим законодавством, щодо охорони спадкового майна є управління спадщиною, що реалізовується на підставі договору у разі знаходження у складі спадщини майна, яке потребує утримання, догляду, вчинення інших фактичних та юридичних дій для підтримання його в належному стані. Зважаючи на особливість правової природи акцій, вважаємо, що їх опис та передання на зберігання до прийняття спадкоємцями є неефективним заходом пов'язаних із їх охороною. Найприйнятнішим виходом із ситуації, за якої права за успадкованими акціями не можуть бути реалізовані спадкоємцем до закінчення шестимісячного строку з часу відкриття спадщини, видається укладення договору про управління цими цінними паперами нотаріусом із будь-якою особою із числа спадкоємців або третьою особою, визначеною за спільним рішенням спадкоємців, що звернулися до нотаріуса із заявою про прийняття спадщини. Важливий як теоретичний так і практичний інтерес має з'ясування змісту цього поняття управління, обсяг повноважень управителя стосовно акцій та реалізації прав, ними посвідчених. Зважаючи на те, що дані акції належать до спадкового майна, а також з метою захисту інтересів усіх спадкоємців нотаріусу слід накласти заборону управителю на відчуження переданих йому цінних паперів. Вважаємо, що обсяг повноважень управителя цих акцій щодо реалізації прав, ними посвідчених безпосередньо залежить від причини встановлення цього управління. Так, відповідно до ч. 2 ст. 32 Закону України "Про акціонерні товариства" річні загальні збори товариства

проводяться не пізніше 30 квітня наступного за звітним року. Виникає питання, а що робити у ситуації, коли власник 61% акцій помер у грудні, а позбавлення можливості спадкоємців до липня реалізувати право участі у загальних зборах товариства зумовлює неможливість проведення цих загальних зборів та прийняття на них необхідних рішень через відсутність кворуму у 60%. Іншою нормою, на яку б хотілося звернути увагу є ч. 1 ст. 50 наведеного закону, відповідно до якої акціонер може оскаржити рішення загальних зборів до суду протягом трьох місяців з дати його прийняття. Як бути акціонеру, спадкоємцю акцій, якщо рішення загальних зборів, яке порушує його права та охоронювані законом інтереси, було прийняте за чотири місяці до одержання ним свідоцтва про право на спадщину. Необхідність встановлення управління акціями до вступу у права спадкування спадкоємців зумовлена відсутністю можливості спадкоємців впливати протягом шести місяців на діяльність товариства, брати участь у його управлінні. Саме тому, вважаємо, що обсяг повноважень управителя має визначатися можливістю участі у загальних зборах акціонерів, без права голосування, оскільки дане право належить лише власникам цих цінних паперів, з обов'язковим врахуванням акцій при підрахунку кворуму, а також оскарження в судовому порядку прийнятих загальними зборами рішень. Таким чином, зважаючи на важливість розглядуваного питання доцільним видається його врегулювання у законодавстві.

Варто зазначити, що прийняття спадщини – це не обов'язок спадкоємця, а його право. Спадкоємець за заповітом або за законом може відмовитися від прийняття спадщини подавши відповідну заяву до нотаріальної контори за місцем відкриття спадщини. У випадку відсутності спадкоємців, або їх відмови від прийняття спадщини, вона визнається судом відумерлою і власником бездокументарних цінних паперів стає територіальна громада за місцем відкриття спадщини, після чого проводиться оцінка, опис та реалізація цінних паперів через торговців цінними паперами [47].

Припинення юридичної особи відбувається в результаті передання всього її майна, прав та обов'язків іншим юридичним особам - правонаступникам (злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації. Основною

відмінністю ліквідації від припинення юридичних осіб з правонаступництвом є те, що в її результаті припиняються будь-які відносини щодо цінних паперів, адже ліквідація не передбачає правонаступництва. В науці цивільного права під ліквідацією юридичної особи розуміють її припинення без правонаступництва інших юридичних чи фізичних осіб [226, с.136].

Зважаючи на те, що перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва можливий як у випадку припинення юридичної особи з правонаступництвом – емітента цінних паперів, так і їх власника, спробуємо детально з'ясувати та охарактеризувати їх особливість.

У вітчизняній правовій науці фундаментальне дослідження питання припинення юридичних осіб з правонаступництвом здійснив Ю. М. Юркевич. Науковець, зокрема, запропонував авторське визначення поняття припинення юридичних осіб з правонаступництвом як складу юридичних фактів, що пов'язаний з переходом єдиного майнового комплексу юридичних осіб-правопередників до їх правонаступників, в результаті якого відбувається припинення юридичних осіб-правопередників та, як правило, утворення нових юридичних осіб (за винятком приєднання, в результаті якого відбувається лише припинення юридичних осіб) [241, с.189]. Слід погодитися із думкою дослідника про нетотожність змісту понять “реорганізація” та “припинення юридичних осіб з правонаступництвом”, оскільки термін “реорганізація” є ширшим та охоплює “припинення юридичних осіб з правонаступництвом”. Формами “правонаступницького” способу припинення юридичних осіб є злиття, приєднання, поділ та перетворення, а реорганізації також виділ [241, с.13]. Досліджуючи особливості реорганізації господарських товариств А. В. Коровайко прийшов до висновку, що за економічним змістом, реорганізація – це спосіб консолідації або розподілу майна (бізнесу) учасниками юридичної особи на основі їх суб'єктивних інтересів, а з формально-юридичної сторони, - це процес заміни осіб в майнових та інших правовідносинах в порядку універсального правонаступництва [115, с.9, 15]. Однією із особливостей реорганізації є те, що при ній відбувається універсальне правонаступництво за яким майно особи, як сукупність прав та обов'язків, що їй належать, переходить до

правонаступника чи правонаступників як єдине ціле [96, с.38], включаючи і ті права та обов'язки, котрі не визнаються і (чи) оспорується сторонами, і ті, котрі будуть виявлені пізніше [100, с.81].

Початковим етапом припинення юридичної особи з правонаступництвом є прийняття відповідного рішення її учасниками, або органу юридичної особи, уповноваженого на це установчими документами, а у випадках, передбачених законом, - рішення суду або відповідних органів державної влади; та письмове повідомлення протягом трьох робочих днів державного реєстратора про прийняте рішення, на підставі чого останній вносить запис до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців про прийняте рішення про припинення юридичної особи. Варто зазначити, що у разі припинення юридичної особи шляхом злиття або приєднання рішення щодо припинення юридичної особи підписується уповноваженими особами юридичної особи або юридичних осіб, що припиняються, та юридичної особи - правонаступника.

Суб'єкт, що прийняв рішення про злиття, приєднання, поділ та перетворення юридичної особи призначає комісію з її припинення, її голову та встановлює порядок і строк заявлення кредитором своїх вимог до юридичної особи, що припиняється. Слушним є зауваження Ю. М. Юркевича, що відповідно до ч. 2 ст. 57 ГК України в установчих документах повинні зазначатися умови реорганізації суб'єкта господарювання, відповідно до ч. 3 ст. 105 ЦК України призначення комісії з припинення входить до повноважень зокрема учасників юридичної особи, доцільним, було б закріплення законодавчої норми про обов'язкове визначення в установчих документах процедури призначення комісії з припинення юридичної особи, її компетенції та порядку здійснення своїх повноважень у відповідності до чинного законодавства [241, с.51].

Після закінчення строку для пред'явлення вимог кредитором та задоволення чи відхилення цих вимог комісія з реорганізації юридичної особи складає передавальний акт (у разі злиття, приєднання або перетворення) або розподільчий баланс (у разі поділу), які мають містити положення про правонаступництво щодо всіх зобов'язань юридичної особи, що припиняється, стосовно всіх її кредиторів та

боржників, включаючи зобов'язання, які оспорується сторонами. Примірник оригіналу передавального акта або розподільчого балансу, затвердженого суб'єктом, що прийняв рішення про припинення юридичної особи з правонаступництвом, передається головою комісії з припинення або уповноваженою ним особою державному реєстратору для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи.

Завершальним етапом припинення юридичних осіб з правонаступництвом у випадку злиття, приєднання, поділу виступає державна реєстрація новоствореної юридичної особи (юридичних осіб), а у разі перетворення - внесення відповідних змін до установчих документів правонаступника, та виключення з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців правонаступника (правопередників).

Цікавим видається в контексті нашого дослідження з'ясування моменту переходу права власності на бездокументарні цінні папери від юридичної особи, що припиняється з правонаступництвом до правонаступника (правопередників). У законодавстві відсутня чітка відповідь на питання визначення моменту переходу прав і обов'язків від юридичної особи, що припиняється до правонаступника: ним є момент затвердження суб'єктом, що прийняв рішення про припинення юридичної особи передавального акта чи розподільчого балансу, або момент внесення до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців відомості про припинення юридичної особи, або момент внесення до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців відомості про новоутворену юридичну особу (у результаті злиття, поділу, перетворення) чи реєстрації змін до установчих документів (у разі перетворення). У науковій літературі стосовно цього зазначається, що твердження про “перехід прав і обов'язків щодо майна до новоутвореної в результаті реорганізації юридичної особи” з моменту “підписання чи затвердження передавального акта і розподільчого балансу” суперечить чинному законодавству, оскільки “новоутворена” юридична особа до вказаного моменту ще не виникла і вважається створеною лише з дня її державної реєстрації, умовою якої виступає надання

відповідного, раніше затвердженого, документу (передавального акта або розподільчого балансу) [114, с.72]. Моменти реорганізації і правонаступництва повинні збігатися, адже у протилежному випадку кредитори господарського товариства, що припиняється в результаті реорганізації, можуть здійснити спробу притягнути до майнової відповідальності як існуюче товариство – правонапередника, так і новоутворену юридичну особу – правонаступника. Та й самі юридичні особи- правонаступники (при наявності існуючого товариства- правонапередника) не зможуть звернутися у суд за захистом свого порушеного права, переданого за актом про правонаступництво, через те, що процедура реорганізації не була завершена відповідно до чинного законодавства [234, с.65]. Ю. М. Юркевич, у проведеному науковому дослідженні дійшов наступного висновку: “майно юридичних осіб, що припиняються переходить до їх правонаступників в момент їх державної реєстрації (у разі приєднання – в момент державної реєстрації змін до установчих документів правонаступника), якщо інше не передбачено законодавством чи рішенням про припинення” [241, с.192].

У ст. 37 Закон України “Про держану реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців” чітко визначається момент, з якого вважається завершеним кожен із способів припинення юридичних осіб з правонаступництвом, зокрема: злиття вважається завершеним з моменту державної реєстрації новоутвореної юридичної особи та державної реєстрації припинення юридичних осіб, що припиняються у результаті злиття; поділ - з моменту державної реєстрації новоутворених юридичних осіб та державної реєстрації припинення юридичної особи, що припиняється у результаті поділу; перетворення - з моменту державної реєстрації новоутвореної юридичної особи та державної реєстрації припинення юридичної особи, що припиняється у результаті перетворення; приєднання - з моменту державної реєстрації припинення юридичних осіб, що припиняються в результаті приєднання та державної реєстрації відповідних змін до установчих документів. Аналіз зазначеної норми дає підстави зробити висновок, що все майно, включаючи цінні папери, власником яких виступала юридичної особи, що припиняється з правонаступництвом, переходить до новоутвореної юридичної особи

з моменту її державної реєстрації (у разі приєднання – в момент державної реєстрації змін до установчих документів правонаступника). Зважаючи на те, що бездокументарні цінні папери є специфічним об'єктом цивільних прав, доцільно звернути увагу на норми спеціальних актів, які регулюють їх обіг, включаючи і перехід прав на них. Так, виходячи із ч. 3 ст. 5 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” право власності на бездокументарні цінні папери юридичної особи, що припиняється з правонаступництвом переходить до новоутвореної юридичної особи шляхом злиття, поділу, приєднання, перетворення з моменту зарахування цінних паперів на її рахунок у зберігача (депозитарної установи). Тобто, факт державної реєстрації новоутвореної юридичної особи, або змін до установчих документів правонаступника, не породжує виникнення у нього права власності на бездокументарні цінні папери. Нормативно-правовим актом, що визначає правила здійснення операцій депозитарними установами при виконанні ними зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах є “Положення про депозитарну діяльність”, яке визначає, що обслуговування операцій з цінними паперами на рахунках у цінних паперах здійснюється депозитарними установами: або за розпорядженнями депонентів, клієнтів чи керуючих рахунками депонентів, клієнтів, або унаслідок виконання безумовної операції з цінними паперами відповідно до вимог законодавства на підставі відповідних документів або їх копій, засвідчених у встановленому законодавством порядку, які підтверджують наявність підстав для проведення депозитарних операцій, або у разі укладення договорів щодо цінних паперів на організаторі торгівлі. Перший із варіантів не підлягає реалізації зважаючи на те, що з моменту переходу майна від правопередника до правонаступника, який визначений Законом України “Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців”, правопередника як суб'єкта цивільних правовідносин вже не існує, що унеможлиблює надання ним розпорядження зберігачу (депозитарній установі), що обслуговує його рахунок у цінних паперах, на списання із його рахунку та переказ на рахунок правонаступника цінних паперів. Даючи визначення безумовних операцій з цінними паперами, законодавець серед

підстав, які надають право здійснювати депозитарним установам операції щодо списання, зарахування або переказу цінних паперів на рахунок у цінних паперах депонента та/або клієнта без його розпорядження, наводить: 1) проведення емітентом операцій з цінними паперами, 2) зміну дієздатності (обмеження дієздатності або визнання особи недієздатною), 3) передачу цінних паперів у спадщину та 4) інші випадки, які передбачені законодавством. Вважаємо, що до інших випадків, які передбачені законодавством цілком можливо віднести і перехід прав за бездокументарними цінними паперами юридичної особи, що припиняється з правонаступництвом до новоутвореної юридичної особи, проте, зважаючи на те, що і спадкування цінних паперів, і їх перехід від юридичної особи, що припиняється шляхом злиття, приєднання, поділу та перетворення до правонаступника, є правонаступництвом бездокументарних цінних паперів, з метою уніфікації законодавчої термінології та уникнення непорозумінь у правозастосовній діяльності, варто внести зміни до ‘‘Положення про депозитарну діяльність’’, зокрема до п. 2 ч. 1 розділу 1, та викласти поняття безумовної операції з управління рахунком у цінних паперах як списання, зарахування або переказ цінних паперів на рахунок у цінних паперах депонента та/або клієнта без його розпорядження під час проведення емітентом операцій з цінними паперами, а також у зв’язку із обмеженням дієздатності або визнанням особи недієздатною, внаслідок переходу цінних паперів в порядку правонаступництва та в інших випадках, які передбачені законодавством.

Ще одним питання, на дослідженні якого варто зупинитись є порядок здійснення списання, переказу та зарахування цінних паперів з рахунку юридичної особи, що припинилася з правонаступництвом до правонаступника. Як нами було встановлено, списання та переказ цінних паперів з рахунку правопоренедника буде здійснюватися депозитарними установами внаслідок виконання безумовної операції з цінними паперами на підставі відповідних документів або їх копій, засвідчених у встановленому законодавством порядку, які підтверджують наявність підстав для проведення депозитарних операцій, що повинні повністю розкривати зміст виконання операцій за рахунками в цінних паперах та відповідати вимогам законодавства. Встановлюючи перелік необхідних документів для здійснення

депозитарними установами безумовних операцій на рахунку у цінних паперах, нормотворець не визначивши жодного із документів, які б могли підтверджувати наявність підстав для проведення операції щодо писання і переказу цінних паперів у розглядуваному нами випадку, все ж залишив даний перелік відкритим, встановивши “інших документів, визначених законодавством”. Думається, що цими іншими документами могли б бути передавальний акти чи розподільчий баланс (в залежності від способу припинення юридичної особи з правонаступництвом), а також виписка з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців, що засвідчує факт створення юридичної особи шляхом злиття, поділу, приєднання або внесення змін до установчих документів шляхом перетворення юридичної особи, установчі документи новоутвореної юридичної особи, в яких міститься положення стосовно переходу прав та обов’язків, включаючи і права власності на бездокументарні цінні папери, в порядку правонаступництва, рішення про поділ, договір про злиття, договір про приєднання. Єдиною вимогою, щодо перелічених документів, з метою виконання ними правопідтверджуючих функцій, є чітка вказівка, що новоутворена юридична особа в процесі правонаступництва набуває права власності від правопередника на бездокументарні цінні папери, із обов’язковою ідентифікацією їх виду, кількості, міжнародного ідентифікаційного номеру. Паралельно, представник правонаступника повинен звернутися до зберігача цінних паперів (депозитарної установи), що обслуговує рахунок у цінних паперах, або у випадку його відсутності відкрити цей рахунок, з розпорядженням про проведення зарахування цінних паперів юридичної особи, що припинилася в результаті злиття, приєднання, поділу, перетворення. Правопідтверджуючими документами на здійснення даної операції будуть виступати аналогічні документи, пред’явленні для здійснення безумовної операції щодо списання та переказу цінних паперів з рахунку припиненої юридичної особи з правонаступництвом.

Таким чином, з врахуванням вищенаведеного, вважаємо, що перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва при злитті, поділі, приєднанні та перетворенні юридичної особи, власника цінних паперів,

зумовлює юридичний склад, наслідком якого є зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах у зберігача цінних паперів (депозитарної установи) новоутвореної юридичної особи на підставі подання виписки з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців, що засвідчує факт створення юридичної особи шляхом злиття, поділу, приєднання або внесення змін до установчих документів внаслідок перетворення юридичної особи, а також правопідтверджуючих документів.

Щодо емітента цінних паперів, який припиняється, то випущені ним цінні папери або конвертуються в цінні папери правонаступника, або обмінюються на частки (паї) підприємницького товариства правонаступника, або анулюються з виконанням передбачених ними зобов'язань емітента. Так, акції товариства, яке припиняється внаслідок поділу, злиття, приєднання конвертуються в акції товариств- правонаступників та розміщуються серед їх акціонерів. Акції товариства, що перетворюється, конвертуються в частки (паї) підприємницького товариства- правонаступника та розподіляються серед його учасників. У договорі про злиття, розподільчому балансі, рішенні про поділ повинні знайти відображення положення про порядок конвертації акцій акціонерних товариств, що зливаються, якщо ними будуть акціонерні товариства, або акцій акціонерного товариства, що припиняється на акції створюваних шляхом поділу акціонерних товариств.

Емісійні цінні папери (крім акцій) акціонерних товариств, що беруть участь у злитті, приєднанні, поділі, перетворенні, повинні надавати своїм власникам обсяг прав не менший, ніж той, що надавався ними до злиття, приєднання, поділу, перетворення. При злитті акціонерних товариств його уповноважені особи подають заяви та всі необхідні документи на реєстрацію випуску акцій до НКЦПФР, отримання тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій, та проводять обмін акцій товариства, створюваного в результаті злиття, на акції товариств, що припиняються.

Не підлягають конвертації акції товариства, що приєднується, які були викуплені цим товариством або власником яких є товариство, до якого здійснюється

приєднання, або власником яких є інше товариство, що приєднується. Такі акції підлягають анулюванню.

Розміщення акцій товариств- правонаступників або обмін акцій на частки (паї) підприємницького товариства- правонаступника повинно здійснюватися із збереженням співвідношення, що було між акціонерами у статутному капіталі акціонерного товариства, що припинилося. Акціонери товариства, що припинилося, отримують акції кожного з товариств- правонаступників.

Слід зазначити, що не здійснення скасування реєстрації всіх випусків акцій, якщо юридична особа, що припиняється з правонаступництвом, є акціонерним товариством слугує підставою залишення державним реєстратором без розгляду документів, поданих для проведення державної реєстрації припинення юридичної особи в результаті злиття, приєднання, поділу або перетворення. Анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій та скасування реєстрації випусків акцій акціонерного товариства, що припиняється з правонаступництвом, за яким жоден із новоутворених юридичних осіб не є акціонерним товариством, регулюється рішенням ДКЦПФР “Про затвердження Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій” [48], та передбачає таку послідовність дій: звернення правопопередника до НКЦПФР з заявою про зупинення обігу акцій, подання правонаступником до НКЦПФР заяви про скасування реєстрації випусків акцій, видання розпорядження уповноваженою особою НКЦПФР про скасування реєстрації випуску акцій та здійснення анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій. У разі, якщо серед правонаступників акціонерного товариства, що припиняє свою діяльність шляхом його реорганізації, є хоча б одне акціонерне товариство, то скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій у зв’язку з реорганізацією здійснюється відповідно до вимог рішення ДКЦПФР ‘Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств’ [39]. У випадку припинення юридичної особи, емітента цінних паперів, з правонаступництвом, що передбачає скасування реєстрації випуску цінних паперів, Центральний депозитарій здійснює безумовну

операцію щодо закриття рахунку на підставі наданого йому розпорядження уповноваженої особи НКЦПФР про скасування реєстрації випуску цінних паперів у зв'язку з припиненням акціонерного товариства чи пайового інвестиційного фонду, та документів, що посвідчують виконання операції емітента щодо випущених ним цінних паперів (крім викупу цінних паперів).

З метою захисту прав акціонерів акціонерне товариство, яке бере участь у реорганізації (товариство, що прийняло рішення про припинення шляхом реорганізації /злиття, приєднання, поділ, перетворення/, товариство, до якого відбувається приєднання) зобов'язане здійснити оцінку та викуп акцій акціонерів, які вимагають цього, в разі, коли ці акціонери не голосували за прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію, або про погодження проекту договору про приєднання, і звернулись до товариства з письмовою заявою про викуп. Підставою викупу акцій товариством буде відповідний договір, який подається разом із розпорядження про списання викуплених емітентом цінних паперів з рахунку в цінних паперах акціонера на рахунок у цінних паперах емітента в депозитарії (Центральному депозитарії). Одночасно, емітент надає розпорядження депозитарію (Центральному депозитарію) про переказ викуплених акцій з рахунку акціонера у зберігача (депозитарної установи) на його рахунок у депозитарію (Центральному депозитарію), а зберігач (депозитарна установа), що обслуговує рахунок акціонера, подає депозитарію (Центральному депозитарію) розпорядження про переказ цінних паперів з його рахунку на рахунок емітента.

У разі виникнення внаслідок реорганізації у акціонерів збитків у вигляді зменшення вартості чистих активів товариства в розрахунку на акції, що їм належать, товариство за письмовою заявою акціонерів, які не голосували за прийняття загальними зборами рішення про реорганізацію або про виділення, або про погодження проекту договору про приєднання, відшкодовує вказані збитки протягом десяти днів після одержання вимоги акціонера.

При створенні акціонерного товариства, що пов'язано з реорганізацією іншого акціонерного товариства (інших акціонерних товариств) депозитарій (Центральний депозитарій) відкриває рахунок, який починає функціонувати як рахунок у цінних

паперах юридичної особи тільки після її державної реєстрації та одержання депозитарієм (Центральним депозитарієм) наступних документів: анкети рахунку в цінних паперах; оригіналу або копії виписки з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців; копії зареєстрованого установчого документа, засвідченої органом, який здійснив реєстрацію, або нотаріально; копії документів, що підтверджують призначення на посаду осіб, що мають право діяти від імені юридичної особи без довіреності; оригіналу або копії довіреності розпорядника рахунку в цінних паперах, виданої та підписаної керівником або іншою особою, уповноваженою на це установчими документами юридичної особи, і засвідченої печаткою цієї юридичної особи, якщо розпорядником рахунку є особа, яка не має права діяти від імені юридичної особи без довіреності; оригіналу або належним чином завіреної копії документа, що містить інформацію щодо реквізитів банку, у якому відкрито поточний рахунок, та номер цього рахунку; картки із зразками підписів розпорядників рахунку в цінних паперах та відбитки печатки юридичної особи, затвердженої керівником або іншою особою, уповноваженою на це установчими документами.

Отже, перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва зумовлює юридичний склад, заключним етапом якого є їх зарахування на рахунок у цінних паперах правонаступника у зберігача цінних паперів (депозитарної установи) на підставі одержаного свідоцтва про право на спадщину (у випадку спадкування цінних паперів) чи виписки з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців (у випадку припинення юридичної особи з правонаступництвом).

3.3. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами у результаті укладення договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів

На сьогодні з бездокументарними цінними паперами здійснюється велика кількість операцій, зумовлених їх основним призначенням – оборотоздатністю. Договір – найпоширеніша підстава переходу прав за цінними паперами, що

становить особливий юридичний факт: закріплюючи в собі волевиявлення сторін, стає засобом піднормативного регулювання відносин з урахуванням інтересів його учасників і конкретних умов укладення, використовується не тільки для встановлення правового зв'язку, але і для визначення прав та обов'язків сторін [175, с.135-136]. Договір з цінними паперами - це правочин, що вчинений двома або більше суб'єктами цивільного права і направлений на встановлення, зміну, припинення суб'єктивних цивільних прав та юридичних обов'язків щодо цінних паперів [83, с.7-8].

Конструкція договору про відчуження цінних паперів має як загальні ознаки та заснована на засадах властивих усім цивільним договорам, як от: свободи договору, рівності сторін, справедливості, добросовісності та розумності, так і специфічні риси, властиві лише договорам із цінними паперами, обумовлені особливістю їх предмета. На договори про відчуження бездокументарних цінних паперів цілком поширюється дія принципу свободи договору, за винятком деяких законодавчих обмежень стосовно акцій. Проявом зазначеної засади цивільного законодавства є неможливість примусового викупу акцій на вимогу однієї із сторін. Проте, вітчизняний нормотворець встановлює виключення із цього правила – обов'язковий викуп акцій товариством, правова сутність якого полягає в тому, що на відміну від засади вільного укладення договору купівлі-продажу акцій, в певних випадках акціонерне товариство зобов'язане його укласти на підставі прямої вказівки закону на вимогу акціонера. Істотні умови такого договору теж визначаються законом, а не домовленістю сторін. Іншим прикладом обмежень свободи договору є реалізація переважного права акціонерів чи акціонерного товариства на купівлю акцій, що продаються акціонером.

Договори про відчуження бездокументарних цінних паперів, зокрема купівлі-продажу, міни, дарування, пожертви, ренти, довічного утримання (догляду), спадковий договір, здійснюються за правилами, встановленими ЦК України та спеціальним законодавством, що регулює обіг цінних паперів та відрізняються між собою за способом, місцем та порядком укладення і виконання.

Цікавим видається зупинитися на дослідженні предмету договору про відчуження бездокументарних цінних паперів, оскільки ні у доктрині, ні у законодавстві немає єдності та чіткості його визначення. Так, науковці під предметом цього договору розуміють майнові права [127, с.29], речі (включаючи і безтілесні) [144, с.79], неподільну сукупність майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами [240, с.173]. Стаття 197 ЦК України називається “Передання прав за цінним папером” і містить норми, що регулюють особливості передання прав за цінними паперами, а не самих цінних паперів. Про передачу прав, а не цінних паперів зазначено також і в ч. 1 ст. 194 ЦК України, яка визначає поняття цінних паперів. Таке ж їх визначення містить і ч. 1 ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. У ч. 3 ст. 163 ГК України передбачено механізм передачі цінних паперів, при чому перехід прав за ними є способом їх передачі. Частина 3 ст. 5 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” встановлює, що право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача. Як бачимо, йдеться про передачу бездокументарних цінних паперів, а не інкорпорованих в них прав. Аналогічно, оперує поняттями: право власності на цінні папери бездокументарної форми існування, обслуговування договорів щодо цінних паперів “Положення про депозитарну діяльність”. Відповідно до ст. 4 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, яка має назву “Передача прав за цінними паперами”, до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять усі посвідчені ним права. Тотожне положення міститься і в ч. 2 ст. 194 ЦК України. Таким чином, з наведеного випливає, що права, інкорпоровані в бездокументарним цінним папером слідує його долі, передаються за ним, а не навпаки.

Проаналізувавши наведені норми та погляди науковців зіштовхуємось із питанням, що ж виступає предметом відчуження: бездокументарні цінні папери, права, які ними посвідчуються, чи обидва цих об’єкти у сукупності. Вважаємо, що відповідь на дане питання впливає із самої суті цінного паперу незалежно від форми існування, що у випадку позбавлення правового зв’язку із правами ним

посвідченими не має якостей об'єкта цивільних прав і втрачає для його власника будь-яке значення. Передача права власності на бездокументарні цінні папери є способом передачі сукупності прав, що впливають із них. Поряд із цим, перехід прав, інкорпорованих у цінних паперах не можливий без переходу права власності на самі бездокументарні цінні папери, оскільки суперечить їх правовій природі. Отже, предметом відчуження при укладенні договорів з бездокументарними цінними паперами є самі бездокументарні цінні папери.

Відповідно до ч. 4 ст. 656 ЦК України, за якою до договору купівлі-продажу цінних паперів застосовуються загальні положення про купівлю-продаж, якщо інше не встановлено законом або не впливає з його суті, та ч. 1 ст. 716 ЦК України – до договору міни застосовуються загальні положення про купівлю-продаж, якщо це не суперечить суті зобов'язання. Зазначені норми зумовлюють виникнення ряду питань, зокрема можливості реалізації положень про купівлю-продаж щодо цінних паперів загалом і до бездокументарних цінних паперів зокрема, визначення норм, якими слід керуватися при укладенні договору – нормами про купівлю-продаж, чи про уступку прав. Ні у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок”, ні у Законі України “Про Національну депозитарну систему...” не встановлено спеціальних правил укладення та виконання договору купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів, за виключенням норми, що регулює передачу прав за цінними паперами та перехід права власності на них. Таким чином, оскільки іншого не встановлено, до купівлі-продажу чи міни бездокументарних цінних паперів необхідно застосовувати положення ЦК України щодо купівлі-продажу.

Аналізуючи правову природу цесії і її відмінність від договору купівлі-продажу Д. І. Мейєр зазначав, що купівля-продаж є договором про перехід права власності на річ, натомість, при уступці права за зобов'язанням відбувається передача, уступка самого права [139, с.226]. Таким чином, однією із основних відмінностей купівлі-продажу і цесії є об'єкт правовідносин ними зумовлених - річ, що переходить у власність набувача або права, що передаються правоволодільцю. У випадку застосування до бездокументарних цінних паперів положення про цесію неможливим було б вести мову про право власності на них, а також їх передання за

договором. А звідси випливає, що поширення на бездокументарні цінні папери правил про купівлю-продаж є ще одним доказом їх участі в цивільному обороті як об'єктів речового права.

Спробуємо детально зупинитися на розгляді укладення та виконання договору купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів з метою з'ясування як загальних так і особливих їх засад. Перше, на що вважаємо за необхідність наголосити, є п. 2 ч. 1 ст. 13 Закону України "Про Національну депозитарну систему...", відповідно до якого обслуговування угод щодо цінних паперів бездокументарної форми існування проводиться тільки учасниками Національної депозитарної системи. Окрім цього, операції пов'язані з купівлею, продажем, міною цінних паперів на фондовому ринку можуть здійснюватися тільки торговцями цінних паперів, а їх здійснення без посередництва останніх є підставою для відмови зберігачем (депозитарною установою) у взятті до виконання розпорядження депонента щодо списання/зарахування таких бездокументарних цінних паперів на його рахунок. Цікавим видається наведення позиції В. М. Кравчука, який зазначає, що фізичні особи, які не є підприємцями, можуть здійснювати несистематичні операції купівлі-продажу цінних паперів без обов'язкового посередництва торговця цінними паперами [122, с.154]. Із такою думкою дослідника важко погодитися, адже в ч. 8 ст. 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" встановлено чіткий перелік правочинів, що можуть здійснюватися без участі або посередництва торговця цінними паперами, і тому вчинені усі інші правочини, в тому числі і купівлі-продажу, без його посередництва визначаються нікчемними, не залежно від кількості їх здійснення та правового статусу суб'єктів. Така ж позиція спостерігається і в матеріалах судової практики [185].

Вимога про залучення торговця цінними паперами відіграє ключову роль в питанні захисту прав власності інвестора, адже з введенням незалежної особи у договірних відносинах між сторонами мінімізується ризик проведення недобросовісної угоди, правочину за заздалегідь заниженою ціною. Поряд із цим, слід зауважити, що на сьогодні доволі часто залучення торговця цінними паперами відбувається не з метою одержання професійних послуг, погоджених у договорі, а

тільки для формального виконання вимог закону під загрозою недійсності укладеного договору. У доктрині прослідковується пропозиція скасування вимоги законодавця про обов'язкову участь торговців цінними паперами в укладенні договорів спрямованих на відчуження цінних паперів. Так, О. С. Швиденко у дисертаційному дослідженні обґрунтовує зазначену пропозицію тим, що ця норма не тільки не сприяє захисту суспільних чи особистих інтересів, а навпаки, ігнорує інтереси одних осіб (власників цінних паперів), і за рахунок останніх надає можливість іншим (торговцям цінними паперами) отримувати нічим не обґрунтовані прибутки [230, с.166]. В. М. Кравчук зазначає, що передбачена законом вимога залучення торговця суперечить свободі договору як засаді цивільного законодавства [122, с.156]. Вважаємо наведені міркування науковців дещо категоричними, але такими, що відповідають та характеризують проблемні моменти розглядуваних відносин. Звичайно, що при разовому укладенні договору спрямованого на відчуження бездокументарних цінних паперів ні у продавця, ні у покупця немає бажання додатково оплачувати послуги торговця цінними паперами, тим більше що функцію контролю за укладеним правочином здійснює зберігач (депозитарна установа) при проведенні перевірки усіх документів поданих для внесення запису на рахунку у цінних паперах. Проте, повна відмова від посередницьких послуг торговця цінними паперами призведе до неприпустимих наслідків – неможливості обігу цінних паперів на фондовій біржі, учасниками якої є торговці цінними паперами.

Відповідно до ст. 16 Закону України ‘Про цінні папери та фондовий ринок’ діяльність з торгівлі цінними паперами належить до професійної діяльності на фондовому ринку, тобто діяльності з надання фінансових та інших послуг, надання яких безпосередньо пов'язане із необхідністю їх отриманням. Укладаючи договір з цінними паперами поза фондовою біржею, в тому числі і договір купівлі-продажу при реалізації переважного права на придбання акцій, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі, сторони самостійно налагоджують договірні зв'язки між собою. Саме тому нав'язування необхідності вчинення таких правочинів

через посередника видається недоцільною та суперечною із такими засадами цивільного законодавства як свобода договору, справедливість та розумність.

На підставі вищенаведеного, пропонуємо внести зміни до ч. 8 ст. 17 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” шляхом її доповнення п. 9 наступного змісту: “укладення договорів поза фондовою біржею”.

З урахуванням вимог чинного законодавства, з метою реалізації наміру особи купити чи продати бездокументарні цінні папери їй необхідно звернутися до торговця цінними паперами і укласти із ним в письмовій формі або договір доручення, або договір комісії або договір про управління цінними паперами, істотними умовами якого будуть: права та обов’язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, включаючи звітність, умови укладення договорів щодо цінних паперів, узгоджений рівень можливого ризику виконаних операцій, порядок і умови виплати торговцю винагороди. В зазначеному контексті, слід наголосити, що укладаючи договір доручення чи договір комісії з торговцем цінними паперами його клієнт уповноважений включити до договору умови стосовно ціни майбутнього договору з бездокументарними цінними паперами. Виділяють декілька варіантів визначення такої ціни: ринковий наказ брокеру, лімітований наказ брокеру, стоп-наказ брокеру [140, с.189]. Вказані договори можуть бути укладені на виконання разового замовлення або на обслуговування протягом певного терміну. Доручення клієнта повинні здійснюватися торговцем цінними паперами на найвигідніших для нього умовах за результатами їх надходження, якщо інше не передбачено договором або самим дорученням. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок, разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта, виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Основна відмінність договору доручення і договору комісії полягає в тому, що комісіонер не діє від імені комітента (як повірений від імені довірителя у договорі доручення), а від власного імені. Комісіонер укладаючи договори з цінними паперами від власного імені, але за рахунок клієнта зобов’язаний на етапі виконання договору виявити останнього в якості особи, до якої перейде відповідний титул на цінні папери. Якщо в якості такої особи він вкаже себе, формально-юридичний

титул перейде до нього. Комітенту залишиться тільки вимагати захисту власних прав шляхом пред'явлення позову про неналежне виконання договору комісії. Саме через це на ринку цінних паперів найбільшу небезпечність становлять недобросовісні брокери, що зараховують цінні папери, набуті за рахунок клієнта, на власний рахунок. При цьому наявність укладеного договору комісії не може слугувати основою для того, щоб вважати цінні папери, наприклад зараховані на рахунок брокера, власністю комітента, оскільки наявність договору не є свідченням його виконання [89, с.46]. У випадку укладення повіреним договором із цінними паперами від власного імені, а не від імені довірителя, останній із метою захисту порушених власних прав та інтересів уповноважений на пред'явлення до суду позову про визнання такого договору частково недійсним та переведення на нього прав та обов'язків покупця за договором. Зазначене, підтверджується прикладом із судової практики. Так, 10.09.2008 року між Товариством та ОСОБА_4 був укладений договір доручення на укладення договору купівлі – продажу облігацій та дій щодо погашення облігацій, відповідно до якого Товариство доручило, а ОСОБА_4 зобов'язався від імені Товариства і за його рахунок укласти з АТ “Венчурний закритий недиверсифікований корпоративний інвестиційний фонд “СОФІЯ ФОНД” договір купівлі–продажу цінних паперів – облігацій іменних безпроцентних цільових звичайних в кількості 57084 штук серії С №№ 171601-175600, серії А №№ 221814-274897, а також здійснити розрахунки від імені і за рахунок Товариства відповідно до укладеного договору. ОСОБА_4 погодився виконати умови договору безоплатно. Проте, 30.10.2009 року директору Товариства стало відомо, що ОСОБА_4, порушив умови договору доручення, а саме, вказав в якості набувача облігацій себе при укладенні з АТ “Венчурний закритий недиверсифікований корпоративний інвестиційний фонд “СОФІЯ ФОНД” договорів купівлі–продажу цінних паперів та уклали між собою додаткові угоди, склали акти в якості виконання даних договорів купівлі–продажу цінних паперів. Товариство вважає, що цінні папери набуті ОСОБА_4 за цими договорами безпідставно та мають бути визнані за ним, оскільки ОСОБА_4 діяв в інтересах та за дорученням Товариства, та просить визнати частково недійсними зазначені

договори купівлі-продажу облігацій та визнати його (позивача) покупцем за цими договорами. Суд задовольнив позовні вимоги повністю на підставі їх визнання відповідачем [187].

Одержання правового результату договору купівлі-продажу відбувається за реалізації двох дій: досягнення домовленості та передачі речі. Передача бездокументарних цінних паперів за договором має квазіреальний характер, зумовлений тим, що здійснення запису на рахунку є передумовою дійсності переходу прав.

Істотними умовами договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів, виходячи із ч. 1 ст. 638 ЦК України, є: умови про предмет договору; умови, що визначені законом як істотні; умови, що є необхідними для договорів даного виду; усі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї із сторін має бути досягнуто згоди. Умова про предмет договору з відчуження бездокументарних цінних паперів, що опосередковує динаміку правовідносин за ними, має охоплювати вказівку на бездокументарні цінні папери, що пропонуються купити (продати) – їх вид, кількість, міжнародний ідентифікаційний номер, номінальну вартість, найменування емітента. Така вказівка має давати змогу чітко визначити, які саме бездокументарні цінні папери маються на увазі оферентом. Як бачимо із ч. 1 ст. 656 ЦК України предметом договору купівлі-продажу можуть бути бездокументарні цінні папери, які є у продавця на момент укладення договору або будуть набуті ним у майбутньому. Угоди щодо останніх на фондовій біржі оформлюються у вигляді деривативів.

При укладенні договорів спрямованих на відчуження бездокументарних цінних паперів слід звертати увагу на правовий статус сторін та вид цінного паперу. Так, підприємницькі товариства можуть укладати договір дарування між собою, якщо право здійснювати дарування прямо встановлено установчим документом дарувальника. Це положення не поширюється на право юридичної особи укладати договір пожертви (ч. 3 ст. 720 ЦК України). Водночас щодо прийняття дарунка зазначеним юридичним особам у ЦК України не передбачено жодних обмежень, а тому вони можуть вільно укладати договори дарування, виступаючи на стороні

обдаровуваного. Відповідно до положень ст. 47 Закону України “Про інститути спільного інвестування...” відчуження інвесторами цінних паперів інститутів спільного інвестування відкритого типу може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами, а їх відчуження третім особам не дозволяється, крім випадків правонаступництва, успадкування. При відчуженні акцій їх власнику необхідно враховувати положення ст. 7 Закону України “Про акціонерні товариства”, що встановлює обмеження на відчуження цінних паперів приватного акціонерного товариства переважним правом інших акціонерів товариства, за умови передбачення цього у статуті. Особливостям реалізації зазначеного права акціонерів присвячено підрозділ 2.2 даного дисертаційного дослідження. Ще одна особливість відчуження акцій встановлена положеннями Закону України “Про захист економічної конкуренції” [13], що вимагають одержання спеціального дозволу Антимонопольного комітету України чи його адміністративної колегії на придбання акцій, що забезпечує досягнення чи перевищення 25 або 50 відсотків голосів. Іншим нормативно-правовим актом, норми якого слід враховувати при набутті акцій банку є Закон України “Про банки і банківську діяльність” [7], відповідно до ст. 34 якого юридична або фізична особа, яка має намір набутти істотної участі 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 повідомити про свої наміри цей банк і НБУ за три місяці до набуття істотної участі або її збільшення, та погодити з НБУ таке набуття. Аналізуючи Постанову Кабінету Міністрів України “Про затвердження Порядку відчуження об’єктів державної власності” [43] доходимо висновку, що відчужувати бездокументарні цінні папери власником яких виступає держава можна лише шляхом укладення договору купівлі-продажу, усі інші договори спрямовані на їх відчуження можуть бути визнані недійсними на підставі ст. 215 ЦК України, оскільки їх зміст не відповідає актам цивільного законодавства.

Укладаючи договір про відчуження бездокументарних цінних паперів, що належать до об'єктів спільної сумісної власності подружжя [163] або набуття їх у власність одним із подружжя за грошові кошти, приналежних подружжю, необхідно враховувати вимоги ст. 60, 63, 65 СК України [3] стосовно взаємної згоди подружжя щодо вчинення такого правочину та подання такої згоди іншого з подружжя у письмовій формі. Таким чином, договір про відчуження одним із подружжя бездокументарних цінних паперів, що набуті під час шлюбу без згоди іншого із подружжя є підставою визнання його недійсним на момент його вчинення, оскільки зміст правочину не може суперечити актам цивільного законодавства (ч. 1 ст. 203 ЦК України) [166]. Як приклад захисту прав і охоронюваних законом інтересів особи на врахування згоди при набутті іншим з подружжя бездокументарних цінних паперів за грошові кошти, що належать їй на праві спільної сумісної власності даємо аналіз рішення Печерського районного суду м. Києва № 2-2607/2009 від 19.11.2009 року, яким задоволено позов про визнання недійсним договору купівлі-продажу безпроцентних іменних облігацій бездокументарної форми існування емітента – ТОВ ‘Еліксім’, метою укладання якого було придбання квартири. Оскільки він був укладений в період шлюбу між позивачкою та її чоловіком ОСОБА_4 без її згоди, угода суперечить вимогам ст. 65 СК України, виходить за межі дрібної побутової, які одне з подружжя вправі укладати без згоди іншого подружжя [188].

Кількість бездокументарних цінних паперів, що продається, з врахуванням положень ст. 669 ЦК України, встановлюється у договорі у штуках або із зазначенням розрахункової вартості одного цінного паперу на загальну суму визначену в договорі.

Ціна бездокументарних цінних паперів або їх оцінка (в договорах дарування) є ще однією істотною умовою договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів. Її визначення відбувається за згодою сторін шляхом оцінки вартості одного цінного паперу чи цілого їх пакета із врахуванням спеціального законодавства про оцінку майна, зокрема Закону України ‘Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні’ [22]. Встановлення ціни бездокументарних цінних паперів може здійснюватися на основі біржових

котирувань з прив'язкою до рівня середньозважених цін на аналогічні цінні папери за певний період у місяці виконання договору.

Сторонами договору купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів є покупець та продавець, в особі торговців цінними паперами, що діють за дорученням і за рахунок іншої особи (клієнта). У тексті договору обов'язково слід вказати підставу посередництва торговця в укладенні договору, номер і дату видачі йому ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів. До інших суб'єктів, що не є учасниками розглядуваних договірних відносин, але здійснюють відповідні юридично-необхідні дії належать батьки або інші законні представники неповнолітньої особи, а також органи опіки та піклування, що дають згоду або дозвіл на укладення ним правочину предметом якого є бездокументарні цінні папери.

Договір купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів укладається двома способами: або на фондовій біржі або поза фондовою біржею, для яких характерні суттєві відмінності. Для участі в торгах на фондовій біржі та проведення розрахунків за договорами укладеними на ній цінні папери можуть бути зарезервовані шляхом їх переказу з рахунку в цінних паперах власника на транзитний рахунок та проведення їх блокування на підставі відповідного розпорядження депонента, керуючого його рахунком або іншої уповноваженої ним особи, при чому це не призводить до переходу прав власності на них. Таке блокування цінних паперів на рахунках зберігачів (депозитарних установ) у депозитарії (Центральному депозитарії) здійснюється останнім на підставі відповідного розпорядження зберігача (депозитарної установи), що складається за даними його транзитних рахунків. Після проведення блокування депозитарій (Центральний депозитарій) надсилає повідомлення відповідним зберігачам (депозитарним установам) і організатору торгівлі із зазначенням інформації про заблоковані цінні папери для участі в торгах у розрізі випусків цінних паперів окремо за кожним торговцем цінними паперами - учасником організатора торгівлі. Розблокування цінних паперів здійснюється або при проведенні розрахунків за договорами щодо цінних паперів або при відмові власника цінних паперів, щодо

яких не укладені договори від їх продажу на організаторі торгівлі. Залишки заблокованих цінних паперів за результатами розрахунків за договорами, залишаються заблокованими для наступних торгів на організаторі торгівлі. Фондова біржа для забезпечення виконання укладених на ній угод щодо цінних паперів укладає договори про кліринг та розрахунки за ними з обраним нею депозитарієм. Положення нового Закону України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) визначають, що клірингову діяльність на підставі ліцензії НКЦПФР може здійснювати Центральний депозитарій цінних паперів, клірингова установа або Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках. Цінні папери та грошові кошти попередньо можуть резервуватися за умови обслуговування торговця цінними паперами та його клієнтів, в інтересах яких він укладає на організаторі торгівлі договори щодо цінних паперів, одним зберігачем (депозитарною установою); або якщо торговець виконує для своїх клієнтів функції зберігача (депозитарної установи).

Укладення договору купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів на фондовій біржі відбувається шляхом направлення заявки на їх придбання чи продаж учасником торгів без зазначення адресата. Конкретизація особи, якій направлена пропозиція проводиться організатором торгівлі на підставі співставлення заявок усіх учасників торгів і виявлення зустрічних заявок, що стосуються однакового предмета і співпадають за іншими стандартними параметрами. Укладення договору купівлі-продажу – це тільки початок складних та взаємопов’язаних процедур, які передують одержанню грошових коштів продавцем та виникненню власності у покупця на бездокументарні цінні папери. Право власності на бездокументарні цінні папери виникає у набувача не за наслідками укладення договору, а тільки в момент його виконання, тобто зарахування цінних паперів на рахунок набувача. До зазначеної дії, протягом всіх етапів договору продавець бездокументарних цінних паперів все ще залишається їх власником.

У науковій літературі присвяченій обігу цінних паперів день укладення договору купівлі-продажу позначають буквою “Т”. Усі інші етапи договору відбуваються пізніше і співвідносяться з днем його укладення шляхом їх додавання,

наприклад, "Т+3" означає, що всі етапи договору завершилися, договір виконано на третій робочий день після його укладення.

На наступному етапі договору купівлі-продажу укладеному на фондовій біржі відбувається квітування розпоряджень та звірка параметрів укладеного договору. Сквитовані та затверджені розпорядження не підлягають анулюванню з боку їх ініціаторів.

Наступним етапом є кліринг, що полягає в отриманні, звірці та поточному оновленні інформації, підготовці бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначенні взаємних зобов'язань шляхом взаємозаліку, забезпечення та гарантування розрахунків за договорами щодо цінних паперів. Тобто клірингом є процедура, що передуює грошовим платежам та поставці цінних паперів.

Останнім етапом є виконання договору шляхом поставки платежу та цінних паперів. Неурядова група експертів з питань міжнародної фінансової системи (Група тридцяти, G-30) рекомендувала встановити в національному законодавстві держав максимальний строк, протягом якого договір повинен пройти всі етапи, включаючи виконання, в три дні, які надаються учасникам договору і організаціям, що обслуговують фондовий ринок з метою якісного здійснення проміжних етапів договору – звірки і клірингу [223, с.43]. Таким чином, договір повинен виконатися не пізніше "Т+3". Принципом виконання договору є "поставка цінних паперів проти оплати" шляхом здійснення депозитарієм (Центральним депозитарієм) переказу цінних паперів з рахунку в цінних паперах клієнта-постачальника на рахунок у цінних паперах клієнта-одержувача за умови надходження грошових коштів, що повинні бути сплачені в рамках виконання договору купівлі-продажу цінних паперів. Грошові розрахунки проводяться розрахунковим банком (Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансових ринках) на підставі розпорядження депозитарію (Центрального депозитарію) або за розпорядженням фондової біржі з обов'язковим наданням депозитарію (Центральному депозитарію) підтвердження щодо їх проведення.

Виконання договорів спрямованих на відчуження бездокументарних цінних паперів поза фондовою біржею має свої наступні особливості. Після укладення такого договору кожен із контрагентів звертається до зберігача (депозитарної установи), у якому відкритий рахунок у цінних паперах цієї особи, із розпорядженням на вчинення відповідних дій: переказу або зарахування цінних паперів. Зберігач (депозитарна установа), перевіривши розпорядження на правильність складання та за відсутності підстав для відмови в узятті його до виконання, передає його до обслуговуючого депозитарію (Центрального депозитарію). Після перевірки розпоряджень від зберігачів (депозитарних установ) депозитарій (Центральний депозитарій) складає відомості розпоряджень на поставку та одержання цінних паперів. Операція переказу цінних паперів з рахунку зберігача-постачальника на рахунок зберігача-одержувача здійснюється за розпорядженням депозитарію за умови переказу набувачем (або обслуговуючим його зберігачем) на рахунок депозитарію у розрахунковому банку грошових коштів у розмірі, зазначеному у сквитованих розпорядженнях та у відповідному договорі. Якщо в строк, визначений регламентом депозитарію та договором щодо цінних паперів, від клієнта-одержувача не надійшло оплати, депозитарій розблоковує призначені для поставки проти оплати цінні папери на рахунку клієнта-постачальника. Після проведення в день виконання договору щодо цінних паперів перевірки та за наявності грошових коштів на рахунку депозитарію в розрахунковому банку він виконує операцію поставки цінних паперів на рахунок у цінних паперах клієнта-одержувача та надає розрахунковому банку розпорядження про переказ грошових коштів з рахунку депозитарію на рахунок зберігача-постачальника. За наслідками виконання розрахунків, депозитарій надає зберігачам відповідні інформаційні повідомлення про виконання розпоряджень на поставку/одержання цінних паперів, та довідки про стан їх рахунків у цінних паперах, на підставі яких зберігачі зараховують/списують цінні папери з рахунку їх депонентів.

Слід зазначити, що новий Закон України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності) встановлює, що розрахунки за правочинами щодо бездокументарних цінних паперів укладеними на фондових біржах чи поза

фондовою біржею з дотриманням принципу “поставка цінних паперів проти оплати” здійснюються шляхом переказу коштів Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансових ринках, переказу цінних паперів Центральним депозитарієм або НБУ на рахунки депозитарних установ або депозитаріїв-кореспондентів та відповідного переказу/ списання/ зарахування останніми прав на цінні папери на рахунки депонентів (клієнтів); та вважаються завершеними після отримання Центральним депозитарієм інформації від депозитарних установ про здійснення ними переказу прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депонентів, здійснених на підставі отриманої від Центрального депозитарію інформації. Розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, вчиненими поза фондовими біржами без дотримання принципу “поставка цінних паперів проти оплати” проводяться в порядку, передбаченому відповідним договором.

Внесення запису на рахунок набувача бездокументарних цінних паперів у зберігача (депозитарної установи), що передбачає перехід права власності на них, призводить до тих же правових наслідків, що і передача речей, а саме – “вручення” бездокументарних цінних паперів набувачу, оскільки вони стають його власністю і переходять у його володіння.

За договорами спрямованими на відчуження бездокументарних цінних паперів момент їх укладення та переходу права власності на бездокументарні цінні папери не співпадає у часі. Щодо визначення моменту укладення договору, то тут слід керуватися ч. 1 ст. 640 ЦК України, відповідно до якої договір є укладеним з моменту одержання особою, яка направила пропозицію укласти договір, відповіді про прийняття цієї пропозиції. За загальним правилом, право власності у набувача майна за договором виникає з моменту передання майна, якщо інше не встановлено договором або законом (ч. 1 ст. 334 ЦК України). Момент переходу права власності на бездокументарні цінні папери за договором міни визначається за спеціальним правилом, яке полягає у тому, що право власності на обмінювані товари переходить до сторін одночасно після виконання зобов'язань щодо передання майна обома сторонами, якщо інше не встановлено договором або законом (ч. 4 ст. 715 ЦК

України). Натомість, відповідно до ч. 1 ст. 334 ЦК України право власності у набувача майна за договором виникає з моменту передання майна і жодним чином не пов'язане із виконанням зустрічних зобов'язань контрагента. Враховуючи те, що здійснення облікових операцій з бездокументарними цінними паперами може тривати до трьох робочих днів, момент переходу права власності на такі цінні папери у сторін за договором міни може не співпадати за незалежних від них причин.

Вважаємо, що сторони в договорі не управомочені самотійно встановлювати момент переходу прав за бездокументарними цінними паперами, оскільки він встановлений в ч. 3 ст. 5 Закону України "Про Національну депозитарну систему...". На відміну від передачі речей, передача бездокументарних цінних паперів за договором здійснюється не сторонами особисто, а за їх розпорядженнями особами, що законодавчо уповноважені на ведення обліку прав на бездокументарні цінні папери. Вчинення відповідних записів професійними учасниками депозитарної системи України означає передачу бездокументарних цінних паперів за договором, і саме з цим моментом загальне правило, встановлене у ч. 1 ст. 334 ЦК України, пов'язує перехід права власності. З моменту набуття особою прав власності на бездокументарні цінні папери вона вважається суб'єктом прав ними посвідчених. Такий висновок можна зробити проаналізувавши рекомендації президії ВГС України "Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин", у яких зазначається, що особа вважається акціонером та відповідно суб'єктом корпоративних прав з моменту набуття права власності на акції. Права за бездокументарними цінними паперами мають вважатися такими, що перейшли до їх набувача за договором з моменту внесення депозитарієм (Центральним депозитарієм) змін до зведеного облікового реєстру власників цінних паперів (реєстру власників іменних цінних паперів) та зарахування цих цінних паперів на рахунок власника у зберігача цінних паперів (депозитарної установи).

Як відомо, змістом договору є взаємні права та обов'язки сторін. Основним обов'язком відчужувача бездокументарних цінних паперів за договором є їх передача у власність покупцю, який вважається виконаним у момент зарахування

цінних паперів на рахунок набувача у зберігача (депозитарної установи). Кореспондуючим обов'язком контрагента, за договором купівлі-продажу чи міни, буде прийняти визначені бездокументарні цінні папери і, сплатити певну грошову суму, надати послуги, виконати роботи. Враховуючи ризик невиконання взятого на себе обов'язку сторін слід включати до умов договору купівлі-продажу чи міни бездокументарних цінних паперів положення, яке б визначало послідовність виконання контрагентами відповідних зобов'язань. При їх укладенні поза організатором торгівлі сторонам необхідно встановити умову про зобов'язання надати зберігачам (депозитарним установам), у яких відкриті рахунки у цінних паперах розпорядження на списання чи зарахування цінних паперів на рахунок, а також конкретизувати дату та час подання такого розпорядження; узгодити відповідальність сторін не тільки за прострочення виконання, але і за його невиконання. Вручення зберігачу цінних паперів (депозитарній установі) розпорядження дає підстави вважати, що воля уповноваженої за цінними паперами особи направлена на передачу права на приналежні йому цінні папери іншій особі, що вказана у розпорядженні. Важливо звернути увагу на те, що моментом надання такого розпорядження повинен бути наступним у часі після укладення договору, інакше він не буде розцінений як належне виконання умов договору, оскільки договору ще не існувало. З матеріалів судової справи № 2-1727/10 від 27.04.2010 року випливає, що 28.01.2009 року між позивачем - ОСОБА_3 та відповідачем –АТ “АКБ “Капітал” був укладений договір купівлі-продажу цінних паперів № Д 001/01/09, відповідно до якого він зобов'язувався передати у власність відповідачу, а відповідач прийняти та сплатити цінні папери, а також встановлено відповідальність сторін у випадку прострочення виконання зобов'язання шляхом сплати іншій стороні штрафу та пені. Згідно п. 3.2. договору позивач зобов'язався в термін до 28.01.2009 року, але не пізніше 15:00 за київським часом, надати своєму зберігачу розпорядження про списання з рахунку цінних паперів на користь відповідача, а відповідач зобов'язався надати своєму зберігачу в термін до 28.01.2009 року розпорядження про зарахування цінних паперів. 26.01.2009 року на підставі розпорядження позивача № 2 його зберігачем була здійснена операція

списання цінних паперів емітента ТОВ "КЗМО" в кількості 514 штук на рахунок відповідача у зберігача. 18.03.2009 року зберігач, у якому відкрито рахунок у цінних паперах відповідача, здійснив відмову у проведенні облікової операції зарахування на підставі "немає розпорядження", в результаті чого цінні папери емітента ТОВ "КЗМО" в кількості 514 штук були знову зараховані на рахунок позивача. Не отримавши відповіді на відправлену відповідачу 14.08.2009 року претензію № 06/08/09-07 позивач звернувся до суду та просить суд стягнути з відповідача на його користь неустойку за невиконання договірних зобов'язань, адже він, всупереч п. 3.2. договору не надав своєму зберігачу розпорядження на зарахування цінних паперів, зазначених у п. 1.1 договору, у термін до 28.01.2009 року включно та не сплатив йому загальну суму договору у той же термін. Представник відповідача в судовому засіданні заперечував проти позовних вимог, посилаючись на те, що розпорядження позивача своєму зберігачу на списання цінних паперів емітента ТОВ "КЗМО" в кількості 514 штук на рахунок відповідача у зберігача цінних паперів датоване 26.01.2009 року, а договір купівлі-продажу цінних паперів було укладено 28.01.2009 року. Тобто, у відповідача не було законних підстав для дачі розпорядження на зарахування цінних паперів на свій рахунок, а тому в даному випадку має місце прострочення кредитора. Дослідивши всі матеріали справи суд відмовив в задоволенні позову у зв'язку з тим, що заявлені вимоги не ґрунтуються на законі та договорі [181]. Розглядаючи апеляційну скаргу позивача на рішення Ворошиловського районного суду м. Донецька Апеляційний суд Донецької області рішенням від 15.07.2010 року № 22-8756/2010 скасував рішення суду першої інстанції та відмовив в задоволенні позову з наступних підстав. Договір купівлі-продажу укладено між сторонами 28.01.2009 року. Таким чином, тільки з цього часу у кожній стороні договору виникли зобов'язання щодо виконання умов договору. 28.01.2009 року відповідно до п. 3.2 договору позивач не надав своєму зберігачу розпорядження про списання з рахунку цінних паперів на користь відповідача. Той факт, що таке розпорядження позивач дав 26.01.2009 року, не може свідчити про належне виконання умов договору, оскільки договору купівлі-продажу цінних паперів № Д 001/01/09 ще не існувало. Оскільки відповідно до умов договору товар

не був переданий, у відповідача не було підстав для надання своєму зберігачу розпорядження на зарахування цінних паперів та їх оплату згідно з розпорядженням від 26.01.2009 року. Таким чином, вимоги позивача є безпідставними [179].

На практиці трапляються випадки невиконання продавцем бездокументарних цінних паперів власних зобов'язань за договором купівлі-продажу щодо надання зберігачу (депозитарній установі) розпорядження на списання цінних паперів з його рахунку та їх переказу після отримання грошових коштів на його рахунок у банку. У такому випадку з метою захисту власних інтересів покупцю бездокументарних цінних паперів, що належним чином виконав власні договірні зобов'язання слід звернутися до суду з позовною вимогою про визнання права власності на бездокументарні цінні папери та списання їх з рахунку відчужувача на рахунок набувача. Так, Біляївський районний суду Одеської області розглянувши та дослідивши усі матеріали справи, за позовом про визнання права власності на пакет акцій та зобов'язання вчинити дії щодо перереєстрації акцій, встановив, що 14.04.2010 року та 15.07.2010 року між ОСОБА_2 та ТОВ "Інвест Рейтінг" було укладено два договори комісії № Б 21/10 та № Б 22/10 на виконання разового замовлення на купівлю цінних паперів. На підставі даних договорів комісії ТОВ "Інвест Рейтінг", яке діяло в інтересах позивача ОСОБА_2, уклало із 20 відповідачами договори купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів, за якими у останніх придбано 1148 простих іменних акцій та проведено з ними повний розрахунок в загальній сумі 114 800 гривень (по 100 грн. за 1 акцію). В свою чергу продавці зобов'язались перерахувати акції зі своїх рахунків на рахунок ОСОБА_2 (комітента) на протязі одного банківського дня з моменту одержання від нього оплати та підписати всі необхідні документи для перереєстрації акцій зі свого імені на його ім'я (п. 3.2 договору). Порушивши умови договору, відповідачі одержавши оплату за акції, цінні папери, що були предметом договору, зі своїх рахунків на рахунок ОСОБА_2 не перерахували, тобто не виконали зобов'язання, чим перешкоджають правомірному набуттю права власності на них позивачем. Суд задовольнив позовні вимоги, визнавши за ОСОБА_2 право власності на бездокументарні цінні папери набуті за договором купівлі-продажу, та зобов'язав

списати ці цінні папери з рахунків відповідачів та зарахувати їх на рахунок позивача відкритий у зберігача цінних паперів [180].

Спеціальне законодавство, що регулює обіг цінних паперів оперує поняттям обмін цінних паперів, під яким розуміється обмін одних цінних паперів на цінні папери іншого виду або на інший вид майна, тобто правова природа договору міни цінних паперів і договору обміну цінних паперів є тотожною. Особливістю даного договору є те, що кожна із його сторін є продавцем того товару, роботи чи послуги який передає в обмін і покупцем того, що одержує взамін, проте його відмінністю від договору купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів є неможливість передання за одержане майно грошового еквіваленту, хоча його умовами і може бути встановлена доплата за цінні папери більшої вартості, що обмінюються на товар меншої вартості. Враховуючи зазначену особливість вважаємо, що договір міни бездокументарних цінних паперів може укладатися його сторонами лише поза організатором торгівлі шляхом їх звернення до зберігачів (депозитарних установ), у яких відкриті рахунки у цінних паперах з відповідними розпорядженнями на списання/зарахування цінних паперів на рахунок. Депозитарій (Центральний депозитарій) буде здійснювати кліринг за такою угодою за принципом ‘поставка без оплати’.

Договір дарування бездокументарних цінних паперів є консенсуальним, а його визначальною та істотною ознакою виступає безоплатний характер. Ознакою безоплатності зумовлюються також інші, відомі ще з римського права властивості договору дарування, такі як безстроковість, безповоротність переходу прав, збільшення майна обдарованого, зменшення майна дарувальника тощо, але вони є похідними від основної ознаки – безоплатності цього договору [210, с.310].

Юридичний склад набуття права власності обдарованого на бездокументарні цінні папери включає необхідність укладення договору дарування, надання дарувальником розпорядження зберігачу (депозитарній установі) на списання та переказ цих цінних паперів на рахунок обдарованого, та здійснення прийняття дарунка обдаровуваним, шляхом подання розпорядження зберігачу (депозитарній установі), у якому відкрито рахунок у цінних паперів, на зарахування

бездокументарних цінних паперів на його рахунок та проведення їх зарахування на цей рахунок. Якщо у договорі дарування встановлений обов'язок дарувальника передати дарунок обдаровуваному в майбутньому, через певний строк (у певний термін) або у разі настання відкладальної обставини, для забезпечення права обдарованого на його отримання, за умови передбачення цього договором, здійснюється блокування цінних паперів на особовому рахунку, і у разі настання цього строку (терміну) або відкладальної обставини обдарований має право вимагати від дарувальника передання дарунка або відшкодування його вартості.

Різновидом договору дарування бездокументарних цінних паперів є пожертва, під якою розуміють дарування цінних паперів фізичним або юридичним особам, державі Україна, Автономній Республіці Крим, територіальній громаді для досягнення ними певної, наперед обумовленої мети (ст. 720, 729 ЦК України). Пожертвувач має право здійснювати контроль за використанням пожертви відповідно до мети, встановленої договором про пожертву та вимагати розірвання договору, якщо пожертва використовується не за призначенням. У випадку неможливості використання пожертви за призначенням, її використання за іншим призначенням можлива лише за згодою жертвувача, а в разі його смерті чи ліквідації юридичної особи - за рішенням суду. О. С. Яворська досліджуючи особливості такого різновиду договору дарування як пожертва, слушно відзначає, що право власності особи, якій жертвували майно, має певні особливості. Така особа не має права здійснювати належне їй право як абсолютне. Адже використання пожертви на інші не обумовлені договором цілі, навіть якщо таке використання за призначенням виявилось неможливим, допускається лише за згодою жертвувача. У разі смерті жертвувача чи ліквідації юридичної особи – жертвувача, використання пожертви для інших цілей може здійснюватися за рішенням суду (ч. 2 ст. 730 ЦК України). Дослідниця звертає увагу, що в правозастосувальній діяльності неодмінно виникне питання – хто ж може звернутися до суду з відповідною вимогою у випадку використання пожертви всупереч обумовленим цілям чи про зміну мети її використання. Тобто механізм реалізації такого законодавчого положення практично відсутній. Очевидно, що правом на звернення до суду у випадку використання

пожертви всупереч обумовленим цілям та про зміну цільового її використання мають бути наділені будь-які зацікавлені особи, про що має бути зазначено у ч. 2 ст. 730 ЦК України [242, с.142].

Норми актів цивільного законодавства не містять чітких вимог до форми договорів про відчуження бездокументарних цінних паперів. Разом із тим, виходячи з ч. 1 глави 2 “Положення про депозитарну діяльність” можна зробити висновок, що ці договори укладаються у письмовій формі. Щодо їх обов’язкового нотаріального посвідчення, то відповідно до п. 5 ст. 5 Закону України “Про Національну депозитарну систему...” угоди щодо цінних паперів не підлягають нотаріальному посвідченню, якщо інше не передбачено законодавством чи угодою сторін. Стосовно окремих видів цінних паперів, то законодавцем також встановлено подібні правила. Так, у ч. 10 ст. 20 Закону України “Про іпотечне кредитування...” зазначено, що договори щодо іпотечних сертифікатів не підлягають обов’язковому нотаріальному посвідченню, аналогічна норма щодо сертифікатів ФОН встановлена у ч. 5 ст. 40 Закону України “Про фінансово-кредитні механізми...”. Відповідно до ЦК України договір ренти, спадковий договір, договір довічного утримання (догляду) укладається у письмовій формі і підлягає нотаріальному посвідченню, інші договори, спрямовані на відчуження бездокументарних цінних паперів, зокрема договір купівлі-продажу чи міни не підлягають обов’язковому нотаріальному посвідченню. Щодо форми договору дарування бездокументарних цінних паперів, то законодавцем не встановлено чітких вимог. Проаналізувавши положення ч. 5 ст. 719 ЦК України, за якої договір дарування валютних цінностей на суму, яка перевищує п’ятдесятикратний розмір неоподаткованого мінімуму доходів громадян укладається у письмовій формі і підлягає нотаріальному посвідченню, та п. 2 ч. 1 ст. 1 Декрету Кабінету Міністрів України „Про систему валютного регулювання і валютного контролю” - валютними цінностями є цінні папери виражені у валюті України чи іноземній валюті [50], можемо зробити висновок, що договір дарування бездокументарних цінних паперів на суму, що перевищує на сьогодні 850 гривень укладається у письмовій формі з нотаріальним посвідченням.

Аналогічна форма підлягає застосуванню до договору про пожертву, виходячи із ч. 3 ст. 729 ЦК України.

Вимога укладення договору купівлі-продажу акцій, що належать державі, на аукціоні/конкурсі у письмовій формі з нотаріальним посвідченням встановлена ч. 4 ст. 27 Закону України “Про приватизацію державного майна” [23] та п. 2.6 Наказу Фонду державного майна України “Про затвердження Положення про порядок проведення конкурсів з продажу пакетів акцій акціонерних товариств” [38].

Слід зазначити, що специфічність предмету договору спрямованого на відчуження бездокументарних цінних паперів зумовлює необхідність звернення сторін до зберігачів цінних паперів (депозитарних установ) у яких відкриті рахунки в цінних паперах з розпорядженням на вчинення відповідної облікової операції щодо списання/ переказу/ зарахування цінних паперів. Вважаємо, що з метою надання юридичної вірогідності цьому розпорядженню сторонам слід нотаріально засвідчити справжність підпису на ньому, адже вчиняючи цю нотаріальну дію відповідно до наказу Міністерства юстиції України від 22.02.2012 № 296/5 “Про затвердження Порядку вчинення нотаріальних дій нотаріусами України” [44] нотаріус встановлює особу та визначає обсяг її цивільної дієздатності, з’ясовує волевиявлення та дійсність її намірів, проводить реєстрацію нотаріальної дії. Як слушно зауважує С. О. Бородовський нотаріус здійснює захист прав особи або забезпечення охорони дійсних намірів особи, тобто її законного інтересу [69, с.127].

Цивільно-правові наслідки переходу прав за бездокументарними цінними паперами в результаті укладення договорів про їх відчуження виникають на підставі юридичного складу у цілому, усього комплексу юридичних фактів. Одним із таких юридичних фактів виступає укладення відповідного договору, купівлі-продажу, міни, дарування, ренти, спадкового договору, договору довічного утримання, про відчуження бездокументарних цінних паперів із нотаріальним засвідченням підпису депонента на розпорядженні зберігачу цінних паперів (депозитарній установі) на вчинення облікових операцій щодо списання/ переказу/ зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах. Іншим – звернення із цим розпорядженням до зберігача цінних паперів (депозитарної установи), у якому відкрито рахунок у

цінних паперах відчужувача та набувача. Ще іншим – вчинення професійними учасниками депозитарної системи України депозитарних операцій пов'язаних із фіксацією відповідно набуття чи припинення права власності на бездокументарні цінні папери.

Отже, посилення ролі цивільного договору про відчуження бездокументарних цінних паперів ставить перед законодавцем загальну вимогу необхідності подальшого вдосконалення його правового регулювання.

Висновки до третього розділу

1. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами є відмінним від механізму цесії, передавального напису (індосаменту), пред'явлення. Враховуючи необхідність обов'язкової ідентифікації власника бездокументарних цінних паперів зберігачем (депозитарною установою), що веде рахунок у цінних паперах такого власника, пропонується віднести бездокументарні цінні папери до іменних цінних паперів з самостійним, властивим для них способом переходу прав та внести відповідні зміни до ст. 197 ЦК України, зокрема п. 2 ч. 1 викласти в наступній редакції: “особі, на рахунок у цінних паперах якої зарахований цінний папір (іменний цінний папір)”, а перше речення ч. 4 викласти в такій редакції “Права, посвідчені іменним цінним папером передаються шляхом вчинення облікових депозитарних операцій професійними учасниками депозитарної системи України та переходять до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на його рахунок у цінних паперах.”

2. Правове значення трансферту бездокументарних цінних паперів виявляється у необхідності одночасної наявності двох обставин для належної легітимації власника: відкриття на ім'я власника рахунку у цінних паперах та зарахування цінних паперів на цей рахунок зберігачем (депозитарною установою), а також зазначення імені

власника у зведеному обліковому реєстрі власників цінних паперів (реєстрі власників іменних цінних паперів).

3. Запропоновано передбачити у законодавстві право власника бездокументарних цінних паперів, що вибули без відповідної правової підстави із його володіння, на їх витребування від добросовісного набувача.

4. При правонаступництві за бездокументарними цінними паперами, що відбувається в результаті припинення юридичної особи з правонаступництвом, їх емітента, випущені ним цінні папери або конвертуються в цінні папери правонаступників, або обмінюються на частки (паї) підприємницького товариства правонаступника, або анулюються після виконання передбачених ними зобов'язань емітента.

5. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва зумовлює юридичний склад, заключним етапом якого є їх зарахування на рахунок у цінних паперах правонаступника у зберігача цінних паперів (депозитарної установи) на підставі одержаного свідоцтва про право на спадщину (у випадку спадкування цінних паперів) чи виписки з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців (у випадку припинення юридичної особи з правонаступництвом).

6. З урахуванням неможливості реалізації спадкоємцями прав за акціями протягом шестимісячного строку з часу відкриття спадщини, запропоновано встановити у законодавстві право нотаріуса, до закінчення зазначеного строку, укласти із будь-якою особою із числа спадкоємців або третьою особою, визначеною за спільним рішенням спадкоємців, договір на управління акціями. До повноважень управителя обґрунтовано віднести право на участь у загальних зборах акціонерів, без права голосування, з обов'язковим врахуванням акцій

при підрахунку кворуму, та оскарження в судовому порядку прийнятих загальними зборами рішень.

7. З урахуванням того, що і спадкування цінних паперів, і їх перехід від юридичної особи, що припиняється є правонаступництвом, запропоновано внести зміни до п.2 ч.1 Розділу 1 “Положення про депозитарну діяльність” та викласти поняття безумовної операції з управління рахунком у цінних паперах як списання, зарахування або переказ цінних паперів на рахунок у цінних паперах депонента та/або клієнта без його розпорядження під час проведення емітентом операцій з цінними паперами, а також у зв’язку із обмеженням дієздатності або визнанням особи недієздатною, внаслідок переходу цінних паперів в порядку правонаступництва та в інших випадках, які передбачені законодавством.

8. Обґрунтовано позицію про доцільність встановлення у ч. 8 ст. 17 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” можливості укладення договорів, спрямованих на відчуження бездокументарних цінних паперів поза фондовою біржею без посередництва торговців цінними паперами.

9. Цивільно-правові наслідки переходу прав за бездокументарними цінними паперами в результаті укладення договорів про їх відчуження виникають на підставі юридичного складу: укладення відповідного договору, нотаріальне засвідчення підпису депонента на розпорядженні зберігачу цінних паперів (депозитарній установі) на вчинення облікових операцій, здійснення професійними учасниками депозитарної системи перереєстрації прав власності на бездокументарні цінні папери.

ВИСНОВКИ

Аналіз основних доктринальних підходів до дослідження особливостей правового регулювання бездокументарних цінних паперів, а також положень чинного цивільного законодавства у даній сфері відносин дозволяє визначити наступне:

1. У розвитку вітчизняного законодавства про бездокументарні цінні папери умовно можна виділити три етапи: перший етап характеризувався відсутністю спеціального правового регулювання обігу бездокументарних цінних паперів. Термін ‘‘цінні папери’’ було введено в законодавство України в 1991 році у Законі України ‘‘Про цінні папери і фондову біржу’’, до прийняття якого цивільно-правові відносини пов’язані із обігом цінних паперів поверхнево регулювались нормами Цивільного кодексу Української РСР. Другий етап характеризувався запровадженням в обіг бездокументарної форми цінних паперів, а в правове використання їх поняття, та розпочався із прийняттям Указу Президента України ‘‘Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій’’ та Закону України ‘‘Про Національну депозитарну систему...’’. Третій етап розвитку законодавства у сфері регулювання емісії та обігу бездокументарних цінних паперів розпочався із набранням чинності ЦК України та ГК України, Закону України ‘‘Про цінні папери та фондовий ринок’’ та спеціальних законів, що визначають порядок емісії та обігу окремих видів цінних паперів, підзаконних нормативно-правових актів НКЦПФР, покликаних встановити засади

надання посередницьких послуг на ринку цінних паперів та обслуговування обігу бездокументарних цінних паперів.

2. Цінні папери не залежно від форми існування є специфічним об'єктом цивільного права, правова природа якого має речово-зобов'язальний характер, а віднесення їх до речей є проявом застосування юридичної фікції. Виходячи з цього, а також на підставі дослідження чинного законодавства України та зарубіжних держав, доктринального визначення об'єкта права власності, обґрунтовано доцільність поширення на бездокументарні цінні папери режиму об'єкта права власності з метою підвищення їх обігвоздатності.

3. Визначено, що ознаками бездокументарних цінних паперів, які відображають їх суть, є: формальність, посвідчення майнових та немайнових прав, вираженість у формі облікового запису на рахунку, публічна достовірність, оборотоздатність, літеральність, ведення рахунку, на якому фіксуються спеціальні права, уповноваженою на підставі дозволу особою. Додатково обґрунтовано висновок про те, що ознака презентації, яка вважалась визначальною для існування цінних паперів, для бездокументарних цінних паперів втратила свою актуальність.

4. Під бездокументарними цінними паперами слід розуміти об'єкт цивільних прав, у вигляді облікового запису, зафіксованого на електронному носії професійним учасником депозитарної системи України, зміст якого визначає майнові та немайнові права його власника та обов'язки емітента.

5. Розміщення цінних паперів, їх відчуження третій особі, вимагає взаємного волевиявлення сторін

правовідношення, спрямованого на настання правових наслідків, тобто існування договірних правовідносин, а також здійснення депозитарних операцій професійними учасниками Національної депозитарної системи, що зумовлює формування змісту нової договірно-депозитарної теорії виникнення прав за бездокументарними цінними паперами.

6. Правовими засобами захисту акціонерами порушених прав на переважне придбання акцій є звернення до НКЦПФР або до суду з вимогою визнати додаткову емісію акцій недобросовісною, зупинити їх розміщення та відшкодувати завдані збитки, спричинені порушенням їх переважного права.

7. Обґрунтовано висновок про неможливість існування ордерних цінних паперів та цінних паперів на пред'явника у бездокументарній формі, оскільки це суперечить їх правовій природі.

8. Обґрунтовано висновок, що перехід прав за іменними бездокументарними цінними паперами в порядку цесії є неможливим з наступних підстав. Можливість встановлення в договорі про набуття цінних паперів умови обов'язковості одержання згоди емітента на їх відчуження власником суперечить правовій природі цінних паперів, закладає різні умови їх обігоздатності. При відчуженні бездокументарних цінних паперів не відбувається повідомлення про це боржника, що є обов'язковою умовою у разі відступлення права вимоги, та передання набувачу документів, що посвідчують право власності на них.

9. Збитки завдані власнику бездокументарних цінних паперів незаконним їх списанням з його рахунку або

не включення його до реєстру власників цінних паперів відшкодовується зберігачем (депозитарною установою), а за його регресною вимогою – депозитарієм (Центральним депозитарієм) на підставі укладеного договору.

10. Пред'явлення позову про витребування бездокументарних цінних паперів із чужого незаконного володіння можливе за наявності сукупності наступних умов: встановлення за позивачем статусу власника бездокументарних цінних паперів, що списані з його рахунку у цінних паперах без його волевиявлення і перебувають на рахунку відповідача на момент подання позову та розгляду справи в суді, та можливість індивідуалізації цих бездокументарних цінних паперів шляхом вказівки на їх вид, кількість, міжнародний ідентифікаційний номер, їх емітента.

11. Неможливість реалізації спадкоємцями прав за успадкованими акціями протягом шестимісячного строку з часу відкриття спадщини зумовлює ризик знецінення акцій, банкрутства їх емітента та інше. З врахуванням зазначеного, запропоновано встановити у законодавстві право нотаріуса, до закінчення зазначеного строку, укласти із будь-якою особою із числа спадкоємців або третьою особою, визначеною за спільним рішенням спадкоємців, договір на управління акціями. До повноважень управителя обґрунтовано віднести право на участь у загальних зборах акціонерів, без права голосування, з обов'язковим врахуванням акцій при підрахунку кворуму, та оскарження в судовому порядку прийнятих загальними зборами рішень.

12. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами в порядку правонаступництва зумовлює

юридичний склад, заключним етапом якого є їх зарахування на рахунок у цінних паперах правонаступника у зберігача цінних паперів (депозитарної установи). У випадку спадкування цінних паперів така облікова операція здійснюється на підставі одержаного свідоцтва про право на спадщину. У разі припинення юридичної особи з правонаступництвом підставою для здійснення перереєстрації прав власника на бездокументарні цінні папери виступає виписка з Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців, що засвідчує факт створення юридичної особи шляхом злиття, поділу, приєднання або внесення змін до установчих документів внаслідок перетворення юридичної особи.

13. Цивільно-правові наслідки переходу прав за бездокументарними цінними паперами в результаті укладення договорів про їх відчуження виникають на підставі юридичного складу: укладення відповідного договору, нотаріальне засвідчення підпису депонента на розпорядженні зберігачу цінних паперів (депозитарній установі) на вчинення облікових операцій, внесення депозитарієм (Центральним депозитарієм) змін до зведеного облікового реєстру власників цінних паперів (реєстру власників іменних цінних паперів), зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах набувача.

На підставі цих та інших висновків дисертанткою вносяться конкретні пропозиції щодо вдосконалення законодавства України, які також складають наукову новизну дослідження, зокрема:

1) у ЦК України:

– внести зміни до ч. 1 ст. 194, яка визначає поняття цінного паперу, та викласти її у такій редакції: ‘‘Цінним папером є документ

встановленої форми з відповідними реквізитами або здійснений зберігачем цінних паперів (депозитарною установою) обліковий запис на підставі оформленого глобального сертифікату, що посвідчує майнове та немайнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам”.

Аналогічні зміни запропоновано внести до ч. 1 ст. 163 ГК України та ч. 1 ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, що визначають поняття цінного паперу;

– внести зміни до ст. 197, яка регулює передання прав за цінним папером, зокрема п. 2 ч. 1 викласти в наступній редакції: “особі, на рахунок у цінних паперах якої зарахований цінний папір (іменний цінний папір)”, а перше речення ч. 4 викласти в такій редакції “Права, посвідчені іменним цінним папером передаються шляхом вчинення облікових депозитарних операцій професійними учасниками депозитарної системи України та переходять до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на його рахунок у цінних паперах”.

2) у Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок”:

– доповнити ч. 3 ст. 3 таким реченням: “Бездокументарний цінний папір - це об’єкт цивільних прав, який виражений в обліковому записі, зафіксованому за допомогою електронно-обчислювальної техніки на електронному носії професійним учасником депозитарної системи України, зміст якого визначає майнові або майнові та немайнові права його власника, що на підставі настання певного юридичного факту перетворюються на зобов'язання їх емітента, а також встановлює можливість його передачі іншим особам”.

– у п. 1 ч. 5 ст. 3, яка містить визначення пайових цінних паперів пропонується встановити, що власники інвестиційних сертифікатів мають право на частину майна у разі ліквідації пайового інвестиційного фонду, а не їх

емітента, а також те, що інвестиційні сертифікати не надають право їх власнику на участь в управлінні їх емітентом;

– доповнити ч. 8 ст. 17, що містить перелік випадків вчинення правочинів щодо цінних паперів без участі або посередництва торговця цінними паперами, п. 9 наступного змісту: “укладення договорів поза фондовою біржею”.

3) у Законі України “Про Національну депозитарну систему...”:

– у ст. 5 передбачити заборону існування цінних паперів на пред’явника у бездокументарній формі та встановити, що при знерухомленні цінні папери на пред’явника стають іменними.

4) у Законі України “Про акціонерні товариства”:

– ч. 2 ст. 7 викласти в такій редакції: “Статутом приватного акціонерного товариства може бути передбачено переважне право його акціонерів на купівлю акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до відчуження третій особі.”;

– внести зміни до ч. 3 ст. 27 і викласти перше речення зазначеної норми у наступній редакції “Акціонер, який реалізовує своє переважне право, подає акціонерному товариству в установлений строк письмову заяву про купівлю акцій, укладає з акціонерним товариством договір купівлі-продажу акцій та перераховує на відповідний рахунок кошти в сумі, яка дорівнює вартості придбаних цінних паперів”;

– у п. 1 ч. 4 ст. 30, яка встановлює порядок виплати дивідендів, передбачити строк встановлення наглядовою радою приватних акціонерних товариств дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів у 10 днів з дня прийняття рішення про виплату дивідендів за простими акціями;

– п. 4 ч. 4 ст. 30 викласти в новій редакції: “У разі відчуження акціонером належних йому акцій після дати складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати їх виплати, право на отримання дивідендів належить набувачу акцій з моменту його внесення

наглядовою радою до зазначеного переліку на підставі виписки з рахунку в цінних паперах”;

– внести зміни до п. 1 ч. 3 ст. 39, виклавши його у наступній редакції “Довіреність на право участі та голосування на загальних зборах може посвідчуватися професійними учасниками депозитарної системи України, що здійснюють депозитарний облік цих акцій, нотаріусом та іншими посадовими особами, які вчиняють нотаріальні дії або в іншому передбаченому законодавством порядку”.

5) у Законі України “Про іпотечне кредитування...”:

– ст. 21, що встановлює форму випуску іпотечних сертифікатів викласти у наступній редакції: “Іпотечні сертифікати є іменними та існують виключно в бездокументарній формі”.

5) у Законі України “Про інститути спільного інвестування”:

– ч. 6 ст. 51, яка встановлює, що дивіденди за цінними паперами інституту спільного інвестування відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються, доповнити абзацами наступного змісту: “Дивіденди за інвестиційними сертифікатами закритого пайового інвестиційного фонду виплачуються виключно грошовими коштами з чистого прибутку звітного року у строк не пізніше шести місяців з дня прийняття відповідного рішення. Інформація щодо дати, розміру, порядку та строку здійснення виплати розміщується на веб-сторінці фонду в мережі Інтернет або у засобах масової інформації. Для кожної виплати дивідендів за інвестиційними сертифікатами бездокументарної форми існування Центральний депозитарій складає реєстр їх власників. У разі відчуження інвестором належних йому інвестиційних сертифікатів після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати їх виплати, право на отримання дивідендів належить набувачу з моменту внесення змін до цього переліку.”

б) у Законі України “Про фінансово-кредитні механізми...”:

– ст. 41, що визначає форму випуску сертифікатів ФОН викласти у такій редакції: “Сертифікати ФОН є іменними та існують виключно в бездокументарній формі”.

7) у Законі України “Про депозитарну систему України” (що не набрав чинності):

– у ст. 22, яка регулює порядок складення реєстру власників іменних цінних паперів, ч. 2 викласти в наступній редакції: “Складення та надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів здійснює Центральний депозитарій, а у випадку, встановленому цим Законом, - НБУ на умовах та в порядку передбаченому у договорі про обслуговування випусків цінних паперів”, а ч. 4 та ч. 6 виключити;

– у п. 16 ч. 4 Розділу VI “Прикінцеві та перехідні положення”, що передбачає викладення ст. 4 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” у новій редакції, виключити абзац 2-4 ч. 2 зазначеної статті;

– у п. 16 ч. 4 Розділу VI “Прикінцеві та перехідні положення”, що передбачає внесення змін до ст. 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, зокрема із ч.4 зазначеної статті вилучити “особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір)”.

8) у рішенні ДКЦПФР “Про затвердження Положення про депозитарну діяльність”:

– п. 2 ч. 1 розділу 1 викласти у наступній редакції “безумовна операція з управління рахунком у цінних паперах - списання, зарахування або переказ цінних паперів на рахунку у цінних паперах депонента та/або клієнта без його розпорядження під час проведення емітентом операцій з цінними паперами, а також у зв’язку із обмеженням дієздатності

або визнанням особи недієздатною, внаслідок переходу цінних паперів в порядку правонаступництва та в інших випадках, які передбачені законодавством”.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. - № 18, 19-20, 21-22. – Ст.144.
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2011. - № 13-14. - Ст.112.
3. Сімейний кодекс України від 10.01.2002 № 2947-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2002. - № 21-22. – Ст.135.
4. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. - № 40-44. – Ст.356.
5. Цивільний кодекс Української РСР від 18.07.1963 № 1540-VI // Відомості ВР. – 1963. - № 46. - Ст.284.
6. Про акціонерні товариства. Закон України від 17.09.2008 № 514-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2008. - № 50-51. – Ст.384.
7. Про банки і банківську діяльність. Закон України від 07.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. - № 5-6. – Ст.30.
8. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облигацій. Закон України від 2.06.2011 № 3461-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2011. - № 51. – Ст.578.
9. Про господарські товариства. Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1991. - № 49. – Ст.682.
10. Про депозитарну систему України. Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI // Офіційний вісник України. – 2012. - № 76. – С. 7.
11. Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб підприємців. Закон України від 15.05.2003 № 755-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. - № 31-32. – Ст.263.

12. Про електронні документи та електронний документообіг. Закон України від 22.05.2003 № 851-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. - № 36. – Ст.275.
13. Про захист економічної конкуренції. Закон України від 11.01.2001 № 2210-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. - № 12. – Ст.64.
14. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). Закон України від 15.03.2001 № 2299-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. - № 21. – Ст.103.
15. Про інститути спільного інвестування. Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI // Офіційний вісник України. – 2012. - № 63. – С. 62.
16. Про інформацію. Закон України від 02.10.1992 № 2657-XI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1992. - № 48. – Ст.650.
17. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати. Закон України від 19.06.2003 № 979-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2004. - № 1. – Ст.1.
18. Про іпотечні облігації. Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. - № 16. – Ст.134
19. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні. Закон України від 10.12.1997 № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1998. - № 15. – Ст.67.
20. Про нотаріат. Закон України від 02.09.1993 № 3425-XII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1993. - № 39. – Ст.383.
21. Про обов'язковий примірник документів. Закон України від 09.04.1999 № 595-XIV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1999. - № 22-23. – Ст.119.
22. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні. Закон України від 12.07.2001 № 2658-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. - № 47. – Ст.251.

23. Про приватизацію державного майна. Закон України від 04.03.1992 № 2163-XII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1992. - № 24. – Ст.348.

24. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю. Закон України від 19.06.2003 № 978-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. - № 52. – Ст.377.

25. Про цінні папери і фондову біржу. Закон України від 18.06.1991 № 1201-XII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1991. - № 38. – Ст.268.

26. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. - № 31. – Ст.268.

27. Про випуск казначейських зобов'язань серії А. Наказ Міністерства фінансів України від 18.03.2002 № 184 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 15. – С. 103.

28. Про випуск казначейських зобов'язань серії В. Наказ Міністерства фінансів України від 28.05.2002 № 368 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 24. – Т. 2.- С. 387.

29. Про випуск казначейських зобов'язань. Постанова Кабінету Міністрів України від 10.01.2002 № 15 // Офіційний вісник України. – 2002. - № 2. – С. 247.

30. Про випуск казначейських зобов'язань. Постанова Кабінету Міністрів України від 14.04.2009 № 362 // Офіційний вісник України. – 2009. - № 29. – С. 75.

31. Про внесення змін до Положення про депозитарну діяльність Національного банку України. Постанова Правління Національного банку України від 15.12.2011 № 456 // Офіційний вісник України. – 2012. - № 9. – С. 117.

32. Про затвердження базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово-господарської діяльності у 2010 році господарських товариств, у

статутному капіталі яких є корпоративні права держави. Постанова Кабінету Міністрів України від 5.01.2011 № 1 // Офіційний вісник України. – 2011. - № 1. – С. 150.

33. Про затвердження Положення про депозитарну діяльність. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.10.2006 № 999 // Офіційний вісник України. – 2006. - № 49. – С. 89.

34. Про затвердження Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 № 1902 // Офіційний вісник України. – 2013. - № 8. – С. 239.

35. Про затвердження Положення про порядок депонування коштів, несплачених учасникам (акціонерам) інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), що ліквідуються, в зв'язку з непред'явленням цими учасниками (акціонерами) до викупу в установлений строк належних їм цінних паперів інститутів спільного інвестування. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.04.2006 № 253 // Офіційний вісник України. – 2006. - № 34. – С. 90.

36. Про затвердження Положення про порядок переведення випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.06.2000 № 98 // Офіційний вісник України. – 2000. - № 42. – С. 318.

37. Про затвердження Положення про порядок припинення пайового інвестиційного фонду та розрахунків з його учасниками при ліквідації. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.10.2010 № 1516 // Офіційний вісник України. – 2010. - № 92. – С. 609.

38. Про затвердження Положення про порядок проведення конкурсів з продажу пакетів акцій акціонерних товариств. Наказ Фонду державного майна України від 10.05.2012 № 639 // Офіційний вісник України. – 2012. - № 49. – С. 186.

39. Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.1998 № 221 // Офіційний вісник України. – 1999. - № 10. – С. 67.

40. Про затвердження положення про реєстрацію випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, проспекту емісій, звіту про результати розміщення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, погашення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та скасування реєстрації випуску. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.03.2009 № 244 // Офіційний вісник України. – 2009. - № 27. – С. 128.

41. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006 № 1591 // Офіційний вісник України. – 2007. - № 9. – С. 108.

42. Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.10.2006 № 1001 // Офіційний вісник України. – 2006. - № 46. – С. 175.

43. Про затвердження Порядку відчуження об'єктів державної власності. Постанова Кабінету Міністрів України від 06.06.2007 № 803 // Офіційний вісник України. – 2007. - № 43. – С. 38.

44. Про затвердження Порядку вчинення нотаріальних дій нотаріусами України. Наказ Міністерства юстиції України від 22.02.2012 № 296/5 // Офіційний вісник України. – 2012. - № 17. – С. 66.

45. Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.08.2011 № 1181 // Офіційний вісник України. – 2011. - № 94. – С. 3442.

46. Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.06.2009 № 572 // Офіційний вісник України. – 2009. - № 80. – С. 53.

47. Про затвердження Порядку розпорядження цінними паперами, вираженими у валюті України та іноземній валюті, що переходять у власність держави. Наказ Міністерства фінансів України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Фонду державного майна України, Державної податкової адміністрації України від 23.03.1999 № 76/69/520/146 // Офіційний вісник України. – 1999. - № 15. – С. 88.

48. Про затвердження Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.1998 № 222 // Офіційний вісник України. – 1999. - № 12. – С. 179.

49. Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність. Указ Президента України від 25.05.1994 № 247/94 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=247%2F94>

50. Про систему валютного регулювання і валютного контролю. Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1993. - № 17. – Ст.184.

51. Bielecki M. Uprawnienia informacyjno-kontrolne akcjonariuszy w spółce akcyjnej / M. Bielecki // Prawo spółek. - 2004. - № 1 (85). - S. 10-24.

52. Disapplying pre-emption rights. A statement of principles of Pre-emption Group [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pre-emptiongroup.org.uk/documents/pdf/DisapplyingPre-emptionRightsStatementofPrinciples.pdf>

53. Jastrzębski J. Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji / Jastrzębski J. – Warszawa : Oficyna a Wolters Kluwer business, 2009. – 450 s.

54. Komarnicki I. Prawo akcjonariusza do udziału w zysku / Komarnicki I. – Warszawa : C.H.BECK, 2007. – 309 s.
55. System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych : [pod. red. A. Szumańskiego]. – Warszawa : Wydawnictwo C.H.BECK, 2005. - tom 18. – 406 s.
56. Tajer M. Pełnomocnictwo do udziału w walnym zgromadzeniu / M. Tajer // Prawo spółek. - 2009. - № 10 (154). - S. 23-32.
57. Zoll F. Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych / Zoll F. - Warszawa : Wydawnictwo C.H.BECK, 2004. - 2 wydanie. – 264 s.
58. Агарков М. М. Учение о ценных бумагах / Агарков М. М. – М. : Финн.изд.НКФ СССР, 1927. – 167 с.
59. Аномалії в цивільному праві України : [навч.-практ.посіб. для студ.юрид.ф-ту] / [Майданик Р. А. та ін.]; за заг. ред. Р. А. Майданика; Київ. нац. ун-т ім.Т.Шевченка, юрид. ф-т, каф. цивіл. права [Адвок.об-ня «АКІТО»]. – К. : Юстиніан, 2010.- 1007 с.
60. Барулин В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском обороте / Барулин В. А. — М., 2001. — 64 с.
61. Барулин В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России : автореф. дис. на соискание науч. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право” / В. А. Барулин. – М., 2001. – 26 с.
62. Барулин В. А. Современные аспекты теории ценных бумаг / Барулин В. А. — М., 2001. — 79 с.
63. Барулин В. А. Ценные бумаги как объекты права собственности / В. А. Барулин // Право и политика. — 2001. — № 9. — С. 74-76.
64. Безклубий І. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики / І. Безклубий // Право України. – 2001. - № 9. – С. 33-38.
65. Белов В. А. Бездокументарные ценные бумаги. Научно-практический очерк / Белов В. А. – М., 2001. – 106 с.

66. Белов В. А. К вопросу о так называемой виндикации бездокументарных ценных бумаг / В. А. Белов // Закон. – 2006. - № 7. - С. 92-93.

67. Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е. А. Суханова. Вступительная статья проф. Е. А. Суханова. — М. : Учебно-консультационный центр “ЮрИнфоР”, 1996. - 448 с.

68. Белов В. А. Юридическая природа бездокументарных ценных бумаг и безналичных денежных средств / В. А. Белов // Рынок ценных бумаг. – 1997. - № 5.- С. 23-26.

69. Бородовський С. О. Роль і значення інституту нотаріату в сфері надання юридичної вірогідності правочинам / С. О. Бородовський // Часопис Київського університету права. – 2011. - № 2. – С. 126-129.

70. Брагинский М. И. Договорное право : общие положения / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М. : Статут, 1997. – 681 с.

71. Брагинский М. И. Сделки : понятие, виды и формы. Комментарий к новому ГК РФ / Брагинский М. И. – М. : Изд-во Центра деловой информ-и еженедельника «Экономика и жизнь», 1995. – 137 с.

72. Бурачевский Д. Как обеспечить достоверность данных реестров акционеров / Д. Бурачевский // Рынок ценных бумаг. – 2009. – № 5-6. – С. 59-61.

73. Бушев А. Ю. Вещь и право требования : к вопросу о допустимости виндикации бездокументарных ценных бумаг / А. Ю. Бушев // Арбитражные споры. – 2005. - № 1. – С. 59-74.

74. Бушуев А. М. Рынок муниципальных ценных бумаг : Учеб. пособие / Институт региональной экономики и регионального управления; Московский гос. ин-т сервиса / В. Ю. Морозов (ред.) / Бушуев А. М. — М., 2001. — 96 с.

75. Васильева В. А. Цивільно-правове регулювання діяльності з надання посередницьких послуг / Васильева В. А. – Івано-Франківськ : ВДВ

ЦІТ Прикарпатського національного університету ім.В.Стефаніка, 2006. – 346 с.

76. Великий енциклопедичний юридичний словник / [ред. Ю. С. Шемшученко]. – К. : ТОВ «Видавництво “Юридична думка”», 2007. – 992 с.

77. Гнатів О. Правова природа договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду / О. Гнатів // Вісник Львівського університету. Серія юридична. — 2009. — Вип. 49. — С. 118–123.

78. Годэмэ Е. Общая теория обязательств. Перевод с французского / пер. : И. Б. Новицкий / Годэмэ Е. – М. : Юрид. изд-во МЮ СССР, 1948. – 511 с.

79. Гордон В. М. Система советского торгового права : Обзор действующего законодательства по внутр. торговле / Гордон В. М. – Х. : Юрид. изд-во НКЮ УССР, 1924. – 128 с.

80. Господарське судочинство в Україні: Судова практика. Обіг цінних паперів : [ред. І. Б. Шицького]. – К. : Праксіс, 2006. – 552 с.

81. Гостюк В. До питання про бездокументарні цінні папери / В. Гостюк // Науковий вісник Чернівецького університету. Збірник наукових праць. —2002. — Вип.161 : Правознавство. — С. 39–42.

82. Гостюк В. І. Особливості передачі прав на іменні цінні папери / В. І. Гостюк // Науковий вісник Чернівецького університету. Збірник наукових праць. — 2003. — Вип.180 : Правознавство. — С. 58–62.

83. Гостюк В. І. Цивільно-правові договори з цінними паперами за законодавством України : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Гостюк Василь Іванович. — К., 2005. — 198 с.

84. Гошовский В. Годовое общее собрание акционеров : как избежать незаконных решений / В. Гошовский // Акционерный вестник. Украина. – 2009. - № 4 (9) апрель. – С. 64-67.

85. Гражданское и торговое право зарубежных стран : учеб. пособие для студ. вузов обучающихся по направлению 521400 «Юриспруденция» и

спец. 021100 «Юриспруденция» / [Безбах В. В., Масевич М. Г., Мозолин В. П. и др.] ; под. ред. В. В. Безбаха, В. П. Пучинского. – М. : МЦФЭР, 2004. – 894 с.

86. Гражданское и торговое право капиталистических государств: Учебник : [ред. Е. А. Васильева]. – М. : Международные отношения, 1992. – 554 с.

87. Гражданское право: Учебник: В 2 т. : [ред. Е.А.Суханова]. – М : Издательство БЕК, 1998. – Т. 1. – 820 с.

88. Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав / Грибанов В. П. – М. : Статут, 2000. – 410 с.

89. Демушкина Е. Вопросы гражданского права в теории и практике обращении безналичных ценных бумаг / Демушкина Е. – М. : Московская межбанковская валютная биржа, 1999. – 105 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.mirkin.ru/_docs/book027.pdf

90. Демушкина Е. Становление системы безналичных ценных бумаг в России : правовые проблемы / Е. Демушкина // Экономика и жизнь. – 1995. - № 25. – С. 19-25.

91. Демушкина Е. С. Безналичные ценные бумаги – фикция или реальность? / Е. С. Демушкина // Рынок ценных бумаг. – 1996. - № 18. – С. 68-72.

92. Демушкина Е. С. Безналичные ценные бумаги – фикция или реальность? / Е. С. Демушкина // Рынок ценных бумаг. – 1996. - № 20. – С. 29-31, 63-69.

93. Добрынина Л. Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг / Л. Добрынина // Хозяйство и право. — 1999. — № 6. — С. 49-52.

94. Долгаев С. Е. Правовое регулирование оборота ценных бумаг : автореф. дис. на соискание науч. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право” / С. Е. Долгаев. – Волгоград, 2002. – 24 с.

95. Долинская В. В. Акционерное право : Учебник / Долинская В. В. – М. : Юрид.лит., 1997. – 352 с.

96. Жданов Д. В. Реорганизация акционерных обществ в Российской Федерации : дис. ... кандидата юридических наук : 12.00.03 / Жданов Дмитрий Владимирович. – М., 2001. – 150 с.

97. Жорнокуй В. Г. Проблемні моменти визначення місця корпоративних відносин і кваліфікації немайнових корпоративних прав у предметі регулювання цивільного законодавства / В. Г. Жорнокуй // Вісник Харківського національного університету внутрішніх справ. – 2012. - № 1 (56). - [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/vkhnuvs/2012_56/56/51.pdf

98. Завальна Ж. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні / Ж. В. Завальна, М. В. Старшинський. — Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, 2004. — 208 с.

99. Здійснення та захист корпоративних прав в Україні (цивільно-правові аспекти): Монографія : [ред. В. В. Луця]. – Т. : Підручники і посібники, 2007. – 318 с.

100. Илюшина М. Н. Проблемы правопреемства при реорганизации юридических лиц / М. Н. Илюшина // Закон. - 2006. - № 9. – С. 80-84.

101. Иоффе О. С. Советское гражданское право / Иоффе О. С. – М. : Юрид. Лит., 1967. – 494 с.

102. Калимов Д. А. Фондовое право : (Правовое регулирование рынка ценных бумаг) / Калимов Д. А. — Минск : Вэвэр, 1996. — 221 с.

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

104. Каратуев А. Г. Муниципальные ценные бумаги в России / А. Г. Каратуев // Финансы. — 1997. — № 2. — С. 11-13.

105. Каратуев А. Г. Ценные бумаги : виды и разновидности : Учеб. пособие / Каратуев А. Г. — М. : ООО «Рус. Деловая лит.», 1997. — 255 с.

106. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии / Кибенко Е. Р. – К. : Юстиниан, 2003. – 368 с.

107. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Украины : Учебное пособие / Кибенко Е. Р. – Харьков: Эспада, 2001. – 287 с.

108. Ким А. Р. Сравнительно - правовой анализ понятия ценных бумаг по законодательству РФ и США / А. Р. Ким// Сравнительное правоведение: наука, методология, учебная дисциплина: В 2 ч.; ч.2: материалы междунар. науч.-практ. конф., Красноярск, 25-26 сентября 2008г / Сиб.федер.ун-т, Юрид.ин-т. – Красноярск : ИПК СФУ, 2008. – С. 49-53.

109. Киселева А. М. Ценные бумаги и операции с ними : Учеб. пособие для студ. эконом. вузов и всем, кто интересуется вопросами фондового рынка и его инструментов / Киселева А. М. — Омск : Издательство ОмГТУ, 2000. — 60 с.

110. Кібенко О. Право товариств (company law) : порівняльно-правовий аналіз acquis ЄС та законодавства України / О. Кібенко, А. Пендак Сарбах : [заг. ред. А. Пендак Сарбах, Ю. Мовчан; наук.ред. О. Кібенко]. – К. : Юстиніан, 2006. – 419 с.

111. Кібенко О. Р. Європейське корпоративне право на стані фундаментальної реформи : перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України / Кібенко О. Р. – Х. : СТРАЙД, 2005. – 432 с.

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

113. Коммерческое право зарубежных стран: Учебник / [Бушев А. Ю., Городов О. А., Джобава Н. А. и др.] ; под. ред. В. Ф. Попондопуло. – СПб. : Издательский дом Санкт-Петербургского государственного университета, 2005. – 502 с.

114. Коровайко А. Реорганизация юридических лиц : проблемы правового регулирования / А. Коровайко // Хозяйство и право. – 1996. - № 11. – С. 69-80.

115. Коровайко А. В. Реорганизация хозяйственных обществ. Теория, законодательство, практика : Учебное пособие / Коровайко А. В. – М. : Издательство НОРМА, 2001. – 106 с.

116. Корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики: [сб. очерков / Бабкин С. А. и др.] / под общ.ред. В.А.Белова. – М.: Юрайт, 2009. – 678с.

117. Коссак В. Практика вирішення спорів, пов'язаних з реалізацією корпоративних прав (за матеріалами узагальнення практики Господарського суду м. Києва) / В. Коссак, О. Бачун // Право України. – 2003. - № 12. – С. 54–57.

118. Коссак В. М. Правове регулювання іноземних інвестицій та міжнародної технічної допомоги в Україні : підручник / В. М. Коссак, М. О. Михайлів. – К. : Правова єдність, 2009. – 306 с.

119. Костенко І. Право на цінний папір, права за цінним папером : момент набуття і реалізації / І. Костенко // Бухгалтерія. Збірник систематизованого законодавства. – 2006. – Випуск 11. – С. 58-60.

120. Кот О. О. Перехід прав кредиторів. Історія. Теорія. Законодавство / О. О. Кот. — К. : Юрінком Інтер, 2002. — 160 с.

121. Кравчук В. М. Корпоративне право / Кравчук В. М. – К. : Істина, 2008. – 720 с.

122. Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах : Монографія / Кравчук В. М. – Львів : Край, 2009. – 464 с.

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

124. Крашенинников Е. А. Понятие и виды предъявительских ценных бумаг / Е. А. Крашенинников // Российский юридический журнал. – 1994. - № 2. – С. 55-64.

125. Крашенинников Е. А. Ценные бумаги на предъявителя / Крашенинников Е. А. — Ярославль, 1995. — 95 с.

126. Крылова М. Ценная бумага – вещь, документ или совокупность прав / М. Крылова // Рынок ценных бумаг. – 1997. - № 4. – С. 57-60.

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

128. Курочкіна І. Г. Ведення реєстру власників іменних цінних паперів : конспект лекцій : [для студ. напряму підготов. 6.030508 спеціалізації «Банк. справа» всіх форм навчання] / Курочкіна І. Г. — Х. : ХНЕУ, 2010. — 78 с.

129. Лаптев В. В. Акционерное право / Лаптев В. В. – М., 1999. – 254 с.

130. Лебедев К. К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг (материально- и процессуально-правовые аспекты разрешения споров, связанных с отчуждением бездокументарных ценных бумаг) / Лебедев К. К. — М. : Волтерс Клувер, 2007. — 167 с.

131. Ломакин Д. В. Право акционера на дивиденд : понятие, порядок осуществление / Д. В. Ломакин // Законодательство. – 1998. - № 8. – С. 21-27.

132. Лотфуллин Р. К. Юридические фикции в гражданском праве / Лотфуллин Р. К. – М. : Юристъ, 2006. – 209 с.

133. Луць В. В. Акціонерне право : Навч. посібник / Луць В. В., Сивий В. Б., Яворська О. С.; за заг. ред. В. В. Луця, О. Д. Крупчана. – К. : Ін Юре, 2004. – 254 с.

134. Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования : Монографія / Майфат А. В. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 328 с.

135. Масловська С. О. Фінансовий ринок: теорія і практика : Навчальний посібник / С. О. Масловська, О. А. Опалов. – Житомир, 2002. – 415 с.

136. Маттеи У. Основные положения права собственности / У. Маттеи, Е. А. Суханов. - М. : Юрист, 1999. - 383 с.

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

138. Мейер Д. И. Русское гражданское право : В 2ч. / Мейер Д. И. – М. : “Статут”, 1997. – Ч. 1. – 290 с.
139. Мейер Д. И. Русское гражданское право : В 2ч. / Мейер Д. И. – М. : “Статут”, 1997. – Ч. 2. – 455 с.
140. Митин Б. М. Ценные бумаги : налоги, учет, правовое регулирование / Митин Б. М. — М. : Современная экономика и право, 2001. — 480 с.
141. Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів : Монографія / Мица Ю. В. – Х., 2006. – 219 с.
142. Могилевский С. Д. Акционерные общества / Могилевский С. Д. – М. : Дело, 1998. – 536 с.
143. Мозговий О. М. Фондовый рынок: Навч. посібник / Мозговий О. М. – К., 1999. – 315 с.
144. Мурзин Д. В. Ценные бумаги - бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Мурзин Д. В. – М. : Статут, 1998. – 176 с.
145. Науково-практичний коментар до Цивільного кодексу України : [ред. В. М. Коссака]. – вид. 2, змінене і доп. - К. : Істина, 2008. – 992 с.
146. Нерсесов Н. О. Представительство и ценные бумаги в гражданском праве / Нерсесов Н. О. — М. : Статут, 2000. — 285 с.
147. Никифоров А. Ю. Бездокументарные ценные бумаги как объекты гражданских правоотношений : автореф. дис. на соискание науч. степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 “Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право” / А. Ю. Никифоров. – Томск, 2010. – 26 с.
148. Никифоров А. Ю. К вопросу о праве собственности на бездокументарные ценные бумаги / А. Ю. Никифоров [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://sun.tsu.ru/mminfo/000063105/312/image/312-109.pdf>

149. Онуфрієнко О. Дискусійні питання визначення цінних паперів як об'єктів права / О. Онуфрієнко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.info-prensa.com/article-131.html>

150. Онуфрієнко О. І. Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні : дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.04 / Онуфрієнко Олександр Іванович. — К., 2000. — 199 с.

151. П'янова Я. В. Судовий захист майнових цивільних прав : дис. ... кандидата юрид. наук : спец. 12.00.03 / П'янова Яна Валеріївна. – Х., 2009. – 208 с.

152. Павлов В. І. Ринок цінних паперів: курс лекцій: Навч. посібник для студентів вузів / В. І. Павлов, І. В. Кривов'язюк. – Луцьк : Надстир'я, 1999. – 341 с.

153. Писемский П. Акционерные компании с точки зрения гражданского права / Писемский П. – М. : Тип. Грачева и Ко, 1876. – 231 с.

154. Посполітак В. Правове регулювання ринку цінних паперів у новому ГК та ЦК: вимоги до цінних паперів, передача прав та виконання за цінним папером / В. Посполітак // Юридичний журнал. – 2004. - № 3. – С. 30-34.

155. Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) : дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Посполітак Володимир Володимирович. — К., 2001. — 226 с.

156. Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 "Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право" / В. В. Посполітак. — К., 2001. — 20 с.

157. Посполітак В. В. Шляхи реформування системи обліку прав за цінними паперами в Україні / В. В. Посполітак // Наукові записки. — 2004. — Т. 26. — С. 68–74.

158. Постанова Харківського апеляційного господарського суду від 1.08.2012 № 5023/1616/12 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/25535683>

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

160. Про деякі приписи законодавства, яке регулює питання, пов'язані із здійсненням права власності та його захистом. Інформаційний лист Вищого арбітражного суду України від 31.01.2001 № 01-8/98 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v8_98800-01

161. Про практику застосування Вищим господарським судом України у розгляді справ окремих норм матеріального права. Інформаційний лист Вищого господарського суду України від 17.07.2012 № 01-06/928/201298 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/v_928600-12

162. Про практику застосування законодавства у розгляді справ, що виникають з корпоративних відносин. Рекомендації Президії Вищого господарського суду України від 28.12.2007 № 04-5/14 // Вісник господарського судочинства. – 2008. - № 1. – С. 22.

163. Про практику застосування судами законодавства при розгляді справ про право на шлюб, розірвання шлюбу, визнання його недійсним та поділ спільного майна подружжя. Постанова Пленуму Верховного Суду України від 21.12.2007 № 11 // Вісник Верховного Суду України. – 2008. - № 1. – С. 5.

164. Про практику розгляду судами корпоративних спорів. Постанова Пленуму Верховного Суду України від 24.10.2008 № 13 // Вісник Верховного Суду України. – 2008. - № 11. – С. 7.

165. Про судову практику по справах за скаргами на нотаріальні дії або відмову від їх здійснення. Постанова Пленуму Верховного Суду України від

31.01.1992 № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=v0002700-92>

166. Про судову практику розгляду цивільних справ про визнання правочинів недійсними. Постанова Пленуму Верховного Суду України від 06.11.2009 № 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0009700-09>

167. Проблемы теории гражданского права : Сборник статей / Институт частного права. – М. : Статут, 2003. – 126 с.

168. Програма економічних реформ на 2010-2014 роки “Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава”. Програма Президента України від 02.06.2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/signal/0004100.pdf>

169. Проспект емісії інвестиційних сертифікатів закритого недиверсифікованого пайового інвестиційного фонду «Феррум» товариства з обмеженою відповідальністю “Драгон Есет Менеджмент” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dragon-am.com/ferrumpm/>

170. Проспект емісії інвестиційних сертифікатів закритого недиверсифікованого пайового інвестиційного фонду “Арго.Н” Товариства з обмеженою відповідальністю “Компанія з управління активами “Райффайзен Аваль”” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.raam.com.ua/upload/images/Argo.N%20fund%20Prospectus.pdf>

171. Проспект емісії інвестиційних сертифікатів Закритого недиверсифікованого пайового інвестиційного фонду “Індекс Української біржі” приватного акціонерного товариства “КІНТО” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kinto.com/etf/kubi/prospectus.html>

172. Проспект емісії інвестиційних сертифікатів пайового венчурного інвестиційного фонду недиверсифікованого виду закритого типу „ІНВЕСТМЕНТ ЮНІОН” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fimcapital.com.ua/files/investment_union/prospekr-emisii-investment-nion.pdf

173. Проспект емісії сертифікатів ФОН “НОВА БОГДАНІВКА – 3” акціонерного комерційного банку «Аркада» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.arkada.ua/img/pdf/arkada_fond/arkada_sert_booklet-3.pdf

174. Рабінович С. П. «Бездокументарні цінні папери» - юридична фікція? / С. П. Рабінович // Правове регулювання обігу цінних паперів: тези доп. і повідомлень на науково-практичному семінарі 16 березня 2007р. / Львівський державний університет внутрішніх справ / Г. В. Смолин (упоряд.). – Львів : ЛьВДУВС, 2007. – С. 30-31.

175. Развитие советского гражданского права на современном этапе / [Малеин Н. С., Мозолин В. П., Прокопченко И. П. и др.]; под. ред. В. П. Мозолин. – М. : Наука, 1986. – 268 с.

176. Регламент закритого недиверсифікованого венчурного пайового інвестиційного фонду “ФЕНІКС – венчурні інвестиції” товариства з обмеженою відповідальністю “Компанія з управління активами “ФІНІНВЕСТ-ГРУП” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fininvest.com.ua/files/emisii_4451.pdf5

177. Регламент закритого пайового недирсифікованого венчурного інвестиційного фонду “ТЕКТ Private Equity Fund I” товариства з обмеженою відповідальністю “Компанія з управління активами “ТЕКТ” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.tekt.com/uploads/docs/Prospect_of_Investment_Certificates.pdf

178. Решетина Е. Н. К вопросу о правовой природе бездокументарных ценных бумаг / Е. Н. Решетина // Журнал российского права. – 2003. - № 7. – С. 106-115.

179. Рішення Апеляційного суду Донецької області від 15.07.2010 року № 22-8756/2010 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/10530475>

180. Рішення Біляївського районного суду Одеської області від 1.04.2011 № 2-748/11 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/14581344>

181. Рішення Ворошиловського районного суду м. Донецька від 27.04.2010 № 2-1727/10 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/9963231>

182. Рішення Господарського суду Автономної Республіки Крим від 03.03.2008 № 2-5/11-2008 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/1506530>

183. Рішення Господарського суду Автономної Республіки Крим від 29.07.2009 № 2-22/2845-2009 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/4848463>

184. Рішення Господарського суду м.Києва від 05.03.09 № 40/16505.03.09 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/6122505>

185. Рішення Докучаєвського міського суду Донецької області від 27.08.2010 № 2-1415/10 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/10981573>

186. Рішення Конституційного суду України 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”, пункту 1, абзацу першого пункту 5 статті 4 Закону України “Про власність” (справа про права акціонерів ЗАТ) від 11.05.2005 № 4-рп/2005 // Офіційний вісник України. – 2005. - № 21. – С. 19.

187. Рішення Куйбишевського районного суду м. Донецька від 17.11.2009 № 2-5523/2009 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/7634425>

188. Рішення Печерського районного суду м.Києва від 19.11.2009 № 2-2607/2009 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/6915031>

189. Рішення Шевченківського районного суду м.Запоріжжя від 30.11.2011 № 2-2125.11 // Єдиний реєстр судових рішень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/19545262>

190. Рыбалов А. О. О возможности виндикации бездокументарных ценных бумаг / А. О. Рыбалов // Арбитражные споры. – 2005. - № 1. – С.47-58.

191. Рыжков О. О природе нематериального / О. Рыжков // Рынок ценных бумаг. – 1997. - № 7. – С. 50-52.

192. Рябота В. Право вимагати викупу акцій при злитті/приєднанні та поглинанні акціонерних товариств / В. Рябота // Підприємництво, господарство і право. – 2006. – № 11. – С. 83–86.

193. Сабодаш Р. Б. Проблеми реалізації переважного права на придбання акцій у контексті рішень Європейського суду з прав людини / Р. Б. Сабодаш // Вісник господарського судочинства. – 2010. - № 2. – С. 104-111.

194. Саванець Л. М. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами : проблеми та перспективи / Л. М. Саванець // Часопис Академії Адвокатури України: Електронне наукове фахове видання. – 2012. - № 2 (15). – С.1-7. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/e-journals/Chaau/2012-2/12slmptp.pdf>

195. Саванець Л. М. Правове регулювання обігу бездокументарних цінних паперів: сучасний стан та перспективи / Л. М. Саванець // Матеріали круглого столу «Дерегулювання й розвиток підприємництва» 23 грудня 2011 року. – Тернопіль, Вектор, 2012. – С.45-47.

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

197. Секо Е. В. Ценные бумаги: Учеб. пособие / Секо Е. В., Малинина К. В., Калинина Н. Л. — СПб., 2001. — 111 с.

198. Сенчищев В. И. Объект гражданского правоотношения. Общие понятия / В. И. Сенчищев // Актуальные проблемы гражданского права:

Сборник статей : [под ред. М.И.Брагинского]. – М. : Статут, 1999. – С. 109-160.

199. Скловский К. И. Собственность в гражданском праве: Учеб.-практ.пособие / Скловский К. И. – [2-е изд.]. – М. : Дело, 2000. – 512 с.

200. Слободян О. А. Пайовий інвестиційних фонд як об'єкт цивільних правовідносин / О. А. Слободян // Часопис Київського університету права. – 2010. - № 3. – С. 174-178.

201. Советское гражданское право : Учебник : В 2 т. : [ред. О. А. Красавчикова]. – М. : Высшая школа, 1985. – Т. 1. – 544 с.

202. Советское гражданское право : Учебник: В 2 т. : [ред. В. А. Рясенцева]. – М. : Юрид.лит, 1986. – Т. 1. – 560 с.

203. Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. : [под общ. ред. В.Ф.Маслова и А.А.Пушкина]. – К.: Вища школа, 1983. – Т.1. – 462 с.

204. Спасибо-Фатеева И. В. Акционерные общества : корпоративные правоотношения / Спасибо-Фатеева И. В. – Х. : Право, 1998. – 252 с.

205. Спасибо-Фатеева И. В. Правовая природа цессии / И. В. Спасибо-Фатеева // Предпринимательство, хозяйство и право. – 1998. - № 11. – С. 13-18.

206. Спасибо-Фатеева И. В. Корпоративне управління: Монографія / Спасибо-Фатеева И. В., Кібенко О. Р., Борисова В. І.; ред. І. В. Спасибо-Фатеева. – Х. : Право, 2007. – 498 с.

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

208. Спасибо-Фатеева И. В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин : дис. ... доктора юрид. наук : 12.00.03 / Спасибо-Фатеева Інна Валентинівна. – Х., 2000. – 421 с.

209. Спасибо-Фатеева И. В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора юрид. наук : спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право” / І. В. Спасибо-Фатеева.– Харків, 2000. – 36 с.

210. Старинський М. В. Правове регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні: навч. посіб. для студ. ВНЗ / М. В. Старшинський, Ж. В. Завальна. — Суми: Університетська книга, 2007. — 404 с.

211. Степанов Д. Современное российское правопонимание ценных бумаг / Д. Степанов // Журнал российского права. — 2000. — № 7. — С. 123-134.

212. Суханов Е. Акционерные общества и другие юридические лица в новом гражданском законодательстве / Е. Суханов // Хозяйство и право. — 1997. — № 1. — С. 92-102.

213. Суханов Е. А. Объекты права собственности / Е. А. Суханов // Закон. — 1995. — № 4. — С. 94-98.

214. Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях / Тарасов И. Т. — М., 2000. — 666 с.

215. Травкин А. А. Эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги: Учебное пособие / Травкин А. А., Арефьева Н. Н., Карабанова К. И. — Волгоград: Издательство Волгоградского государственного университета, 2001. — 156 с.

216. Трегубенко Е. Ю. Ордерные ценные бумаги / Трегубенко Е. Ю. — Ярославль, 2002. — 104 с.

217. Трофименко А. Признаки ценных бумаг / А. Трофименко // Российская юстиция. — 1997. — № 7. — С. 16-18.

218. Уруков В. Н. Вексель и цессия / В. Н. Уруков // Право и экономика. — 2003. — № 3. — С. 55-62.

219. Филиппова М. К. Бездокументарные ценные бумаги: особенности правового регулирования / М. К. Филиппова // Право и экономика. — 1998. — № 6. — С. 31-35.

220. Фролова И. А. Правовое регулирование перехода прав на бездокументарные ценные бумаги: дис. ... кандидата юридических наук: 12.00.03 / Фролова Ирина Александровна. — М., 2006. — 175 с.

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

222. Хорт Ю. В. Обмеження переважного права акціонера на придбання акцій додаткової емісії : порівняльно-правовий аналіз / Ю. В. Хорт // Вісник господарського судочинства. – 2007. - № 5. – С. 141-146.

223. Ценные бумаги в России и работа с ними / [Атаманчук Л. В., Будаков Д. Ю., Демушкина Е. С. и др.]. — М., 1994. — 72 с.

224. Цивільне право України. Загальна частина : підручник / за ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнєцової, Р. А. Майданчика. – 3-тє вид., перероб. і допов. - К. : Юрінком Інтер, 2010. – 976 с.

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

226. Цивільний кодекс України: Науково-практичний коментар: У 2-х ч. : [заг. ред. Я. М. Шевченко]. – К.: Ін Юре, 2004. – ч. 1. – 686 с.

227. Черепяхин Б. Б. Правопреемство по советскому гражданскому праву / Черепяхин Б. Б. – М. : Госюриздат, 1962. – 162 с.

228. Чуваков В. Б. Понятие и признаки ценных бумаг / В. Б. Чуваков // Очерки по торговому праву. Ярославль. – 1999. – Вып. 6 – С. 33-47.

229. Шапкина Г. С. Защита права на акции / Г. С. Шапкина // Актуальные проблемы права собственности : материалы науч. чтений памяти проф. С. Н. Братуся (Москва, 25 окт. 2006 г.) / Ин-т законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации. – М. : ИД «Юриспруденция», 2007. – С. 46-52.

230. Швиденко О. С. Акція як об'єкт права власності : дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / Швиденко Олександр Сергійович. – К., 2006. – 235 с.

231. Шевченко Г. Н. Начало презентации как признак ценных бумаг / Г. Н. Шевченко // Університетські наукові записки. – 2007. - № 2. – С. 156-163.

232. Шевченко Г. Н. Правовое регулирование ценных бумаг : Учеб. пособие / Шевченко Г. Н. — М. : Статут, 2003. — 172 с.
233. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение / Шевченко Г. Н. — М. : Статут, 2006. — 269 с.
234. Шевченко Н. Момент правонаступництва при реорганізації господарських товариств / Н. Шевченко // Право України. — 2006. - № 4. — С. 62-65.
235. Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права / Шершеневич Г. Ф. — [2-е изд.] — Казань : Тип. Императорского университета, 1892. — 822 с.
236. Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права (по изданию 1914 г.) / Шершеневич Г. Ф. — М. : Спарк, 1994. — 335 с.
237. Шовкопляс Г. Порівняння правових особливостей інвестування шляхом участі у пайовому інвестиційному фонді та фонді операцій з нерухомістю / Г. Шовкопляс // Право України. — 2010. - № 1. — С. 204-211.
238. Щербина О. В. Правове становище акціонерів за законодавством України / Щербина О. В. — К. : Юрінком Інтер, 2001. — 158 с.
239. Юлдашбаева Л. Правовая природа бездокументарных ценных бумаг / Л. Юлдашбаева // Хозяйство и право. — 1997. — № 10. — С. 39-47.
240. Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций) / Юлдашбаева Л. Р. — М. : Статут, 1999. — 205 с.
241. Юркевич Ю. Припинення юридичних осіб з правонаступництвом: Монографія / Юркевич Ю.; [наук. ред. Коссак В. М.]. — Хмельницький : Видавництво Цюпак, 2010. — 224 с.
242. Яворська О. Особливості дарування як способу безвідплатного передання майна у власність / О. Яворська // Вісник Львівського університету. Серія юридична. — 2008. — Вип. 46. — С. 135–143.
243. Яворська О. С. Договірні зобов'язання про передання майна у власність: цивільно-правові аспекти: Монографія / О. С. Яворська. — Тернопіль : Підручники і посібники, 2009. — 384 с.

244. Яворська О. С. Новели правового регулювання за законом України „Про акціонерні товариства” / О. С. Яворська // Юридична Україна. – 2009. - № 8. – С. 66-70.

245. Яроцький В. Правовий зв'язок документа і визначеного його змістом майнового права як ознака цінних паперів : ретроспектива і сучасний підхід / В. Яроцький // Право України. – 2004. - № 3. – С. 49-55.

246. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : Монографія / Яроцький В. Л. – Харків : Право, 2006. – 544 с.