

## РОЗДІЛ 3

# ЦИВІЛЬНЕ ПРАВО І ЦИВІЛЬНИЙ ПРОЦЕС; СІМЕЙНЕ ПРАВО; МІЖНАРОДНЕ ПРИВАТНЕ ПРАВО

УДК 347.457

DOI <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2023-3/26>

## ЦІННІ ПАПЕРИ У СФЕРІ МАЙНОВИХ ВІДНОСИН: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЦИВІЛЬНОГО ТА ГОСПОДАРСЬКОГО ЗАКОНОДАВСТВА

### SECURITIES IN THE FIELD OF PROPERTY RELATIONS: COMPARATIVE ANALYSIS OF CIVIL AND ECONOMIC LEGISLATION

Аванесян Г.М., доцент кафедри правознавства та фінансів

*Полтавський інститут економіки і права Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

Лісний І.А., старший викладач кафедри правознавства та фінансів, здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти ступеня доктора філософії зі спеціальності 081 Право

*Полтавський інститут економіки і права Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

Стаття присвячена висвітленню однієї з актуальних на цей момент теоретико-методологічних проблем цивільного та господарського права, щодо питання порівняльного аналізу цінних паперів у сфері майнових відносин у цивільному та господарському законодавстві.

Виявлено, що ринок цінних паперів впливає на всі складові сучасної фінансової системи країни.

Підкреслено, що українське законодавство в подальшому потребує вдосконалення. Ця потреба зумовлена тим, що правове регулювання цінних паперів, які є об'єктом майнових правовідносин, здійснюється низкою нормативно-правових актів нормативного характеру. Крім того, існує потреба у приведенні національного законодавства у відповідність до європейських стандартів.

Загалом, здійснення правового регулювання ринку цінних паперів потребує уніфікації діяльності державних органів у цій сфері та уніфікації національної законодавчої бази.

Беручи до уваги концепцію функціонування та розвитку ринку цінних паперів України, можна сказати, що розвиток українського ринку цінних паперів безпосередньо залежить від світового фондового ринку. З метою вдосконалення українського ринку цінних паперів необхідно враховувати відомі на сьогоднішній день світові принципи та стандарти функціонування фондового ринку. Важливим фактором залишається дотримання учасниками фондового ринку правил добросовісної конкуренції.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Статус, обов'язки та повноваження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку визначені у статтях 6–8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Зроблено висновок, що правове регулювання цінних паперів, які є об'єктом майнових правовідносин, здійснюється низкою нормативно-правових актів і цивільного і господарського законодавства, які потребують уніфікації та постійного перегляду на предмет взаємної відповідності.

**Ключові слова:** цінні папери, ринок цінних паперів, цивільно-правові відносини, господарські відносини, документ, зобов'язальні відносини, фондовий ринок.

The article is devoted to highlighting one of the currently relevant theoretical and methodological problems of civil and economic law, regarding the issue of comparative analysis of securities in the field of property relations in civil and economic legislation.

It was found that the securities market affects all components of the modern financial system of the country.

It was emphasized that Ukrainian legislation needs to be improved in the future. This need is due to the fact that the legal regulation of securities, which are the object of property relations, is carried out by a number of normative legal acts of a regulatory nature. In addition, there is a need to bring national legislation into line with European standards.

In general, the implementation of legal regulation of the securities market requires the unification of the activities of state bodies in this area and the unification of the national legislative framework.

Taking into account the concept of the functioning and development of the securities market of Ukraine, it can be said that the development of the Ukrainian securities market directly depends on the world stock market. In order to improve the Ukrainian securities market, it is necessary to take into account the currently known world principles and standards of stock market functioning. Compliance with the rules of fair competition by stock market participants remains an important factor.

State regulation of the securities market is carried out by the State Securities and Stock Market Commission. The status, duties and powers of the State Securities and Stock Market Commission are defined in Articles 6–8 of the Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets".

It was concluded that the legal regulation of securities, which are the object of property relations, is carried out by a number of normative legal acts and civil and economic legislation, which require unification and constant revision for mutual compliance.

**Key words:** securities, securities market, civil law relations, business relations, document, binding relations, stock market.

Термін «цінних паперів» широко використовується в юридичній та економічній літературі і законодавстві. Це поняття має різні юридичні визначення. Однак питання полягає в тому, чи відповідають ці визначення тим цінним паперам, які існують на вітчизняному ринку. Законодавство також передбачає різні класифікації цінних паперів. Ця ситуація суттєво не змінилася з моменту прийняття Цивільного кодексу України та Господарського кодексу

України. Правова природа цінних паперів залишається незрозумілою, і подальші дослідження з цього питання, безсумнівно, необхідні.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідженням питань цінних паперів займалися такі автори, як В. Вавженчук, О. Гнатів, Т. Бердникова, В. Бірюков, О. Винник, М. Войнаренко, А. Гордєєва, І. Гранцев, С. Довгий, В. Козак, Ю. Кравченко, С. Мошенський,

А. Пилипенко, О. Пономаренко, Н. Пономарьова, О. Онуфрієнко, І. Орлов та інші.

**Метою статті** є розмежування й визначення цінних паперів у сфері майнових відносин з точки зору цивільного та господарського законодавства України.

Термін «цінні папери» вперше з'явився в Німеччині, де з середини ХІХ століття до цінних паперів прирівнювалися всі документи, що мають майновий або правовий зміст. Однак не всі документи можуть мати статус цінних паперів.

Однією з ознак обігового інструменту, яка вперше була чітко сформульована в українському законодавстві (але повністю відповідає теорії права), є те, що обіговий інструмент як документ передбачає можливість передачі прав, визначених цим документом, іншій особі. У зв'язку з цим документи, які вважалися цінними паперами до набрання чинності Цивільним кодексом, але не передбачали передачі прав за цінними паперами іншим особам, не є цінними паперами. Це не означає скасування існуючих ринкових інструментів.

Які відносини вважаються цивільно-правовими, визначено у статті 1 Цивільного кодексу України, де зазначено, що ними є відносини, врегульовані цивільним законодавством, тобто особисті немайнові та майнові відносини (цивільні відносини), засновані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності, відповідальності, захисті, вільному обігу, використанні, переміщенні, розумінні, охороні, захисті, застосуванні права власності, а також інші відносини, що регулюються цивільним законодавством [5, с. 27].

Наразі юридичне визначення цінних паперів регулюється різними законами. Першим з них є Закон України від 18 червня 1991 року «Про цінні папери і фондову біржу», який визначає цінні папери як грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і власником та передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з таких документів, іншим особам (стаття 1).

Стаття 194 Цивільного кодексу визначає цінні папери як документи встановленої форми, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і власником, передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх випуску та можливість передачі прав, що впливають з цих документів, іншим особам із зазначенням відповідних реквізитів. Термін «документ» визначається як документ встановленої форми із зазначенням відповідних відомостей [1].

Відповідно до ч. 1 статті 163 Господарського кодексу, цінні папери – це документи встановленої форми, що посвідчують фінансові або інші майнові права, визначають взаємовідносини між особою, яка їх видала, і власником, передбачають виконання зобов'язань, що впливають з умов їх видачі, і передбачають можливість передачі прав, що впливають з них, іншим особам, із зазначенням відповідних реквізитів.

Відповідно до частини 7 статті 139 Господарського кодексу, цінні папери є особливим видом майна суб'єкта господарювання [2].

Відповідно до статті 3 Закону України від 23 лютого 2006 року «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», цінні папери – це документи, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини між особою, яка їх розмістила (випустила), і власником, виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також права, що впливають з таких документів. Документи встановленої форми, в яких викладені відповідні питання, що встановлюють можливість передачі прав іншим особам [3].

Слід зазначити, що, незважаючи на наведені вище відносно узгоджені визначення, існує суттєва відмінність у статті 163 ГКУ, де право на емісію цінних паперів надається юридичним особам. Це важливо, оскільки, відповідно до частини 4 статті 163 ГКУ, правовий режим цінних паперів визначається цим та іншими законами. Іншими словами, пріоритетне право визнається Господарським кодексом, але подальший розвиток законодавства показав протилежне [2].

Визначено, що емітентом може бути юридична особа, Автономна Республіка Крим, міська рада, а також держава в особі уповноваженого державного органу, яка від свого імені здійснює випуск емісійних цінних паперів і встановлює для їхніх власників зобов'язання, що впливають з емісійних цінних паперів.

Іншими словами, йдеться не лише про юридичних осіб. Однак питання полягає в тому, чи можуть цінні папери випускати фізичні особи. ЦКУ не визнає цього, закон визнає це щодо емісійних цінних паперів, але не згадує про цінні папери, відмінні від емісійних, а Цивільний кодекс взагалі ніяк не коментує це питання. Відповідно до частини 2 статті 195 Цивільного кодексу, види цінних паперів та порядок їх обігу визначаються законом [7, с. 82].

У той же час, є й інші недоліки, на які необхідно звернути увагу. Як видно з наведеного вище законодавчого визначення поняття «цінні папери», цінні папери – це свідоцтва грошових або інших майнових прав. Однак це не зовсім так. Стаття 6 Закону визначає, що «акція – це майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства (право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі ліквідації останнього, право на управління акціонерним товариством, а також права, задекларовані Цивільним кодексом України та Законом що регулює створення, діяльність та припинення акціонерних товариств. Реєстраційні свідоцтва, що підтверджують «немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та Законом Про акціонерні товариства» [6, с. 172].

Як впливає зі змісту ч. 1 ст. 20 Закону України «Про акціонерні товариства», корпоративні акції є посвідченням корпоративних прав акціонерів щодо відповідного акціонерного товариства. А відповідно до ч. 1 ст. 2, п. 8 ч. 1 Закону, корпоративні права – це сукупність майнових і немайнових прав акціонерів – власників акцій акціонерного товариства, що впливають з права власності на акції, включаючи право на участь в управлінні акціонерним товариством, право на отримання дивідендів та активів у разі ліквідації акціонерного товариства відповідно до закону, а також інші права та правомочності, надані законом чи статутними документами. До таких прав належать право на участь в управлінні публічним акціонерним товариством, право на отримання дивідендів та активів у разі ліквідації публічного акціонерного товариства відповідно до закону, а також інші права та правомочності, надані законом або установчими документами. Схоже поняття юридичних прав міститься в українському податковому законодавстві [4].

Певний час в юридичній літературі існувала думка, що партнерства засновані на праві власності. Однак з часом стало зрозуміло, що в партнерствах існує взаємодія між майновими, зобов'язальними та організаційно-управлінськими елементами, що і є специфікою партнерств. І сьогодні це питання все менше обговорюється.

Правова природа корпоративних прав не дозволяє стверджувати про виключний статус володіння або виключний статус не володіння.

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

Законом можуть визначатися також інші групи цінних паперів. За ч. 2 цієї статті види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом.

ГК поділяє цінні папери на: пайові, боргові та інші цінні папери, не називаючи їх «групи». Разом з тим, ГК передбачає, що у сфері господарювання у випадках, передбачених законом, використовуються такі види цінних паперів: акції, облигації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облигації місцевих позик, облигації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, інші види цінних паперів, передбачені цим Кодексом та іншими законами (ч. 2 ст. 163 ГК) [8, с. 88].

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

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

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

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

За формою випуску цінних паперів у ЦК і ГК виділяються цінні на пред'явника та іменні цінні папери, а Закон – на пред'явника, іменні або ордерні цінні папери [5, с. 30].

Різні підходи до визначення цінних паперів та їх класифікації не є виправданими і потребують внесення змін до ЦК та ГК. Крім того, саме поняття цінних паперів потребує уточнення, щоб краще відображати правову природу цінних паперів та правові наслідки, які вони тягнуть за собою.

Як зазначалося вище, ГК розглядає цінні папери як спеціалізоване майно суб'єкта господарювання. Складність правової конструкції цінних паперів полягає в тому, що цінні папери, які є об'єктом майнових прав, самі по собі не мають особливої цінності. Ця цінність пов'язана з правами, що посвідчуються цінним папером. У зв'язку з цим, обговорюючи правову структуру цінних паперів, у літературі розрізняють «права в цінних паперах», які мають практичний характер і об'єктом яких є сам цінний папір, і «права з цінних паперів», правова природа яких залежить від конкретного виду цінного паперу і об'єктом яких є відносини між власником цінного паперу і боржником за цінним папером. Ця подвійність у структурі права цінних паперів призвела до дискусії про те, чи слід відносити самі цінні папери до об'єктів речового права, чи виключно до об'єктів договірної права.

Тому, на думку О. Регурецької, класифікація акцій як об'єктів цивільних прав як об'єктів найбільш відповідає

їх правовій природі. Незалежно від форми випуску (письмової чи бездокументарної), віднесення акцій до об'єктів, тобто до однієї з категорій об'єктів права, спрощує підтвердження належності прав відповідним суб'єктом, сприяє зміцненню правовідносин, дозволяє здійснювати продаж акцій у більш простий спосіб порівняно з продажем прав, стабілізує обіг акцій та забезпечує захищеність прав акціонерів.

Таким чином, акції визнаються об'єктами права власності як в українському законодавстві, так і на європейському рівні. І ця характеристика цінних паперів має бути відображена в ЦК та у господарському законодавстві.

Як зазначається в літературі, специфіка структури права цінних паперів та його відмінності від інших традиційних об'єктів права ускладнюють формулювання визначення цінних паперів, яке б характеризувало всі особливості цієї правової системи [6, с. 183–184].

Наразі залишаються такі ключові проблеми: відсутність єдиної термінології в зазначених нормативно-правових актах. Слід зазначити, що деякі поняття є загальнозрозумілими, тоді як інші визначаються в інших нормативно-правових актах.

Поняття не може тлумачитися по-новому в новому законодавстві, як і вже визначені поняття не можуть тлумачитися по-новому в новому законодавстві.

Підсумовуючи, важливо зазначити, що на сьогодні в системі регулювання ринку цінних паперів не тільки в Україні, а й у багатьох європейських країнах все ще існують певні проблеми. По-перше, фрагментарність дій державних інституцій в умовах криміналізації економічних відносин та відсутність єдиної державної політики регулювання ринку створюють умови для поширення протиправних дій на фондовому ринку, таких як використання інсайдерської інформації, маніпулювання ринком, відмивання коштів через інструменти ринку цінних паперів та тінюві потоки капіталу за кордон.

По-друге, саморегулювнi организацiї не виконують своєї мiсцiї щодо професiйного регулювання дiяльностi учасникiв ринку та запобiгання порушенню ними законодавства i дiлової етики.

По-третє, відсутність у системі регулювання ринку цінних паперів механізму компенсаційного фонду означає, що інвестори фондового ринку не захищені від втрат, спричинених неправомірними діями професійних учасників ринку або їх банкрутством.

**Висновки.** Таким чином, цінні папери є особливими та специфічними об'єктами цивільних та господарських правовідносин, а також особливими та специфічними фінансовими інструментами цивільних та господарських правовідносин, оскільки вони мають велике значення для підтримання економіки держави та для підтримання надійних правовідносин у певному сенсі.

Аналіз законодавчих актів свідчить, що в Україні не вироблено єдиного підходу до визначення поняття цінних паперів, їх ознак та класифікації.

Водночас законодавець може і повинен забезпечити єдиний підхід до формулювання основних понять у цій сфері з урахуванням існуючих знань про цінні папери.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. / *Відомості Верховної Ради України* (ВВР). 2003. № 18. Ст. 144.
2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. / *Відомості Верховної Ради України* (ВВР). 2003. № 40–44. Ст. 356.
3. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV / *Відомості Верховної Ради України* (ВВР).
4. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI (із змінами) / *Відомості Верховної Ради України* (ВВР). 2008. № 50–51. Ст. 384.
5. Виговський О.І. Цінні папери в зарубіжних правових системах: досвід правового регулювання. *Підприємництво, господарство і пра-во*. 2011. № 2. С. 27–29.
6. Цінні папери : збірка нормативних матеріалів та аналітичних статей / під ред. А.М. Нагорного, К.М. Гуцалової. Київ : Юстиніан, 2006. 872 с.
7. Недопрядко Ю. В. Правова природа неемісійних цінних паперів. *Вісник Одеського національного університету ім. І. І. Мечникова*. Серія: Правознавство. 2012. Т. 17 Вип. 1/2 (16/17). С. 80–85.
8. Посполітак В.В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: Поняття та ознаки. *Наукові записки. Юридичні науки*. 2006. № 53. С. 87–92.