

В. Л. Яроцький

**Цінні папери
в механізмі правового регулювання
майнових відносин
(основи інструментальної концепції)**

Монографія

Харків
«Право»
2006

ББК 67.9 (4УКР) 310

Я 76

УДК 347. 457

*Рекомендовано до друку рішенням вченої ради
Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого
(протокол № 8 від 16 лютого 2006 року)*

Рецензенти

О. В. Дзера, доктор юридичних наук, професор Київського національного університету ім. Тараса Шевченка, член-кореспондент Академії правових наук України

В. В. Луць, доктор юридичних наук, професор Академії муніципального управління, академік Академії правових наук України

Яроцький В. Л.

Я 76 Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): Монографія. – Харків: Право, 2006. – 544 с.

ISBN 966-8467-63-9

У монографії досліджується проблематика, пов'язана з обґрунтуванням інструментального призначення цінних паперів (як правової форми вираження майнових прав і інструмента праворегуляції) в механізмі правового регулювання відносин, опосередкованих їх випуском та обігом. Закладається теоретичне підґрунтя інструментальної концепції цінних паперів. Під новим кутом зору осмислюються дуалізм правової природи, поняття та ознаки цінних паперів, окреслюються їх основні відмінності від інших матеріальних об'єктів цивільних прав, для яких тісний юридичний зв'язок майнового блага і документа не є характерним. Цінні папери вперше пропонуються розглядати як один із структурних елементів цілісної взаємоузгодженої системи правових засобів (інструментів), які є складовими механізму (динамічної структури) регламентації майнових відносин. Аналізується їх призначення у цьому механізмі як особливої цивілістичної конструкції, унікального об'єкта-інструмента моделювання майнових прав, що забезпечує не тільки їх первісну формалізацію, але і впорядкування всіх аспектів подальшого правового «буття». У площині інструментальної значущості цінних паперів характеризуються механізми приватноправової регуляції сфер виникнення, здійснення, передачі, відновлення і захисту посвідчених ними майнових прав. Надаються пропозиції, спрямовані на подальше вдосконалення нормативних механізмів випуску та обігу документарних і бездокументарних цінних паперів.

Видання розраховане на правників-цивілістів, аспірантів та студентів юридичних вузів, юристів-практиків, професійних і непрофесійних учасників фондового ринку, всіх читачів, які цікавляться новаторськими підходами щодо визначення шляхів вирішення найбільш дискусійних проблем сучасної цивілістики.

ББК 67.9 (4УКР) 310

ISBN 966-8467-63-9

© В. Л. Яроцький, 2006

© «Право», 2006

Зміст

Вступ	5
-------------	---

1. Правова природа цінних паперів. Їх роль у механізмі правового регулювання майнових (емісійно-посвідчувальних) відносин

1.1. Цінні папери як об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав	17
1.1.1. Генеза цивілістичної доктрини про цінні папери. Інструментальна концепція	17
1.1.2. Поняття цінних паперів	60
1.1.3. Ознаки цінних паперів	76
1.1.4. Цінні папери і гроші: аналіз інструментальних характеристик	111
1.1.5. Відмінності правової природи цінних паперів і речей.....	131
1.2. Цінні папери як об'єкт-інструмент моделювання майнових прав	145
1.2.1. Цінні папери у значенні базової цивілістичної конструкції	145
1.2.2. Видові конструкції цінних паперів	172
1.2.3. Конструкція цінних паперів як втілення комплексу майнових прав.....	218
1.2.4. Відмежування цінних паперів від легітимаційних паперів та знаків	231

2. Загальна характеристика механізму регламентації емісійно-посвідчувальних відносин

2.1. Механізм правового регулювання як категорія. Її вплив на емісійно-посвідчувальні відносини	244
2.2. Стадії та елементи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин	273
2.3. Регламентаційна основа механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Правовий режим цінних паперів.....	272

2.4. Піднормативний рівень регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин	307
2.5. Місце положень про цінні папери в системі цивільного права	316

3. Цінні папери в механізмі правоустановлення

3.1. Дії емітентів по формалізації майнових прав у цінних паперах як правочини	338
3.2. Комплекс дій емітента і перших набувачів прав на цінні папери як юридичний склад.....	363

4. Цінні папери в механізмі правореалізації

4.1. Цінні папери як об'єкт-інструмент здійснення посвідчених ними майнових прав	388
4.2. Мінімізація ризиків, що виникають у ході здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами	405

5. Цінні папери в механізмі правопередачі

5.1. Цінні папери як об'єкт-інструмент забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав.....	415
5.2. Правочини, що забезпечують обіг цінних паперів, як окремий сегмент цивільного обороту	431

6. Цінні папери в механізмі захисту посвідчених ними майнових прав

6.1. Загальні засади захисту майнових прав, посвідчених цінними паперами	448
6.2. Визнання недійсними правочинів, укладених у сфері випуску та обігу цінних паперів	458
Висновки	473
Бібліографія	518

По суті своїй (цінні. – *В. Я.*) папери... суть односторонні формальні акти, що циркулюють в обороті на зразок реальних рухомих речей.

Н. Й. Нерсесов¹

Вступ

Положення прийнятого 16 січня 2003 р. Цивільного кодексу України² визначили нові засади правового регулювання особистих немайнових і майнових відносин, які становлять предмет цивільного права. Це зумовило необхідність пошуку й обґрунтування новітніх, сучасних підходів до розв'язання основних теоретичних і практичних проблем, що виникають у сфері нормативного впорядкування приватноправових відносин. З огляду на це актуальною є проблематика комплексного розгляду цінних паперів під новим кутом зору — з урахуванням не тільки їх усталеного в цивілістиці значення як об'єктів цивільних прав, але і особливої значущості у механізмі правового регулювання майнових відносин, що виникають у ході виникнення і здійснення посвідчених ними майнових прав. З цього приводу В. О. Лапач висловив слушні зауваження щодо впливу особливостей майнових і немайнових благ як об'єктів цивільних прав «...на весь механізм правового регулювання, в якому задіяні ті чи інші конкретні блага». Особливу увагу він акцентує на важливості з'ясування «положення об'єкта (цивільних прав — *В. Я.*) у механізмі правового регулювання»³. Ці міркування слід визнати особливо доречними з урахуванням поставленої в цьому дослідженні загальної мети — визначити специфіку не тільки положення (за термінологією В. О. Лапача), але й регламентаційно-інструментального призначення цінних паперів у механізмі правового регулювання майнових відносин. Доцільність такого ракурсу їх аналізу обґрунтовується наступним.

¹ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права // Избр. труды по предст. и ценным бумагам в гражд. праве. – М.: Статут, 2000. – С. 281.

² Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.

³ *Лапач В. А.* Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. – СПб.: Юрид. центр Пресс, 2002. – С. 109.

Здавна не тільки на законодавчому, але і на доктринальному рівнях цінні папери традиційно визнавались лише різновидом об'єктів цивільних прав (матеріальних благ) і правовідносин. До них, виходячи з положень ст. 177 ЦК України, зазвичай відносять речі (у тому числі гроші й цінні папери), інше майно й майнові права. Більшість матеріальних благ задовольняють відповідні потреби й інтереси учасників цивільних відносин за рахунок притаманних їм властивостей, будучи відокремленими від приватноправових інструментів регуляції (договорів та односторонніх правочинів), що є підставою виникнення правовідносин з їх приводу. На відміну від інших різновидів матеріальних благ, у значенні документа — правової форми вираження (первісної фіксації і наступного посвідчення) майнових прав, цінні папери є інструментом праворегуляції, на який поширюється правовий режим об'єкта цивільних прав і правовідносин. Їх «цінність» обумовлена перш за все наданою управоможеним суб'єктам можливістю здійснення або оперативної передачі іншим особам посвідчених ними майнових прав. Протягом усього часу перебування в цивільному обороті документарні (класичні) цінні папери були і є інструментом фіксації і джерелом отримання заінтересованими особами всіх заданих емітентом в односторонньому порядку правових характеристик посвідчених ними майнових прав. Крім цього, починаючи з емісії і до моменту погашення, окремі види документарних цінних паперів виконують функцію форми фіксації, а відтак носія правової інформації стосовно всіх правочинів, які опосередковували участь посвідчених ними майнових прав в цивільному обороті. В такому ракурсі іменні та ордерні цінні папери є правовою формою вираження індосаменту — передавального напису, що здійснюється на їх звороті. Здійснення індосаменту за своєю правовою природою є одностороннім правочином, укладення якого опосередковує участь посвідчених вказаними цінними паперами майнових прав у цивільному обороті. Індосамент може здійснюватись кожним наступним правоволодільцем, який передає посвідчені цінними паперами майнові права, супроводжуючи всі без винятку випадки їх передачі іншим особам. Враховуючи, що передавальний напис здійснюється на звороті документарного цінного папера, його сертифікат постає як форма індосаменту. Індосамент забезпечує не тільки передачу права власності на іменні та ордерні

цінні папери. Цінний папір із передавальним написом на звороті є об'єктом-інструментом посвідчення наданого індосанту управоможеною особою доручення здійснити на її користь змістовно втілені у документі майнові права (передоручувальний індосамент) або надати їх заставодержателю як предмет застави (заставний індосамент). Ці приклади інструментальної значущості цінних паперів як форми вираження майнових прав свідчать на користь їх виокремлення з-поміж інших різновидів матеріальних благ (і суто об'єктів цивільних прав), правовий режим яких не передбачає їх тісного правового зв'язку з відповідними приватноправовими інструментами фіксації і посвідчення правоможностей майнового характеру (наприклад, договорами).

На відміну від інших матеріальних благ, цінні папери задовольняють споживчі та інші (наприклад, підприємницькі) потреби управоможених осіб не за рахунок їх якостей як фізичних субстанцій, а завдяки їх інструментальним, юридичним властивостям. Адже при неможливості здійснення посвідчених ними майнових прав вони втрачають правове значення форми їх вираження, а відтак не можуть визнаватися ні об'єктами цивільних прав і правовідносин, ні інструментами регуляції відповідного сегмента майнових відносин. Роль цінних паперів у задоволенні цих потреб є інструментально-опосередкованою. Можливість виникнення і здійснення посвідчених ними майнових прав управоможеною особою для документарної форми їх випуску та обігу залежить від належного оформлення документа, його емісії та правомірного володіння ним, а для бездокументарної визначається належною фіксацією майнових прав управоможених суб'єктів у формі здійснених зберігачами облікових записів (саме вони, згідно з законодавством, і є бездокументарними цінними паперами) і наступним їх функціонуванням у межах Національної депозитарної системи України. Інструментально-посвідчувальна роль паперових документів або здійснених зберігачем облікових записів (для бездокументарної форми їх випуску та обігу) полягає в тому, що у відриві від посвідчених ними майнових прав вони не можуть визнаватися цінними паперами в загальноприйнятому розумінні. Врахування цієї та інших *ознак* цінних паперів протягом тривалого часу обумовлювало їх розгляд лише як *окремої і особливої категорії* матеріальних об'єктів цивільних прав. Втім, більш ґрунтовний аналіз особливостей правової

природи цінних паперів дає підстави твердити, що *практично всі притаманні їм ознаки, запропоновані цивілістами протягом усього часу її дослідження, ілюструють ті чи інші аспекти їх сукупної інструментальної характеристики*. Навіть усталене в цивілістиці значення цінних паперів як об'єктів цивільних прав характеризує їх саме в цій площині. Поширення на цінні папери (як цивілістичний інструмент, засіб фіксації і посвідчення наявності комплексу правових можливостей) правового режиму об'єктів цивільних прав (саме поширення, адже в кінцевому підсумку його встановлено для посвідчених ними майнових прав) забезпечує їх оборотоздатність (що не характерно для альтернативних цивілістичних інструментів їх можливої первісної правової формалізації, наприклад договорів). Таким чином, цінні папери, починаючи з моменту набуття ними значення матеріальних об'єктів цивільних прав, забезпечують посвідчення і пов'язані з ним особливі формально-діяльнісні аспекти здійснення майнових прав, інструментально втілених у формі і реквізитах документа або здійснених зберігачем облікових записів. Це, наприклад, такі юридично вагомі дії, як презентація документа або звернення до зберігача з вимогою виконання відповідних юридично вагомих дій, відновлення або погашення цінного папера тощо. У ході здійснення посвідчених цінним папером майнових прав він виконує своє унікальне призначення об'єкта цивільних прав і водночас інструмента приватноправової регуляції. Адже застосування цінних паперів в кінцевому підсумку спрямоване на впорядкування відповідної сфери майнових відносин — вони постають як інструмент, що супроводжує виникнення і здійснення посвідчених ними майнових прав. Відмінність цінних паперів від інших майнових благ об'єктивно обумовлена тим, що всі вони відіграють у механізмі правового регулювання майнових відносин лише «пасивну» роль — як *об'єкти* цивільних прав і правовідносин. Адже інструмент фіксації правоможностей стосовно речей, грошей і «власне» майнових прав (наприклад, договір) зазвичай є відокремленим від них і не набуває значення об'єкта цивільних прав. Не заперечуючи усталену в цивілістичній доктрині значущість цінних паперів як об'єктів цивільних прав і правовідносин, є підстави твердити, що вони завжди додатково відігравали в цьому механізмі активну (інструментально-регламентаційну) роль. Адже в цінних паперах майнове право і інструмент його фіксації та на-

ступного посвідчення немов «зливаються» воедино, визначаючи їх двоєдиний (дуалістичний) характер як особливої категорії цивілістичних конструкцій. У окремих, фрагментарних ракурсах вказана їхня сутність була предметом розрізнених наукових досліджень, хоч комплексного узагальнення в межах цілісної *інструментальної концепції цінних паперів* вона досі не зазнавала. Концептуальна спрямованість останньої полягає у висвітленні інструментально-регламентаційної специфіки цінних паперів, починаючи з аналізу обумовленого вказаним «злиттям» дуалізму їх правової природи і визначених нею їхніх відмінностей від інших матеріальних благ (об'єктів цивільних прав, для яких таке злиття правоможностей і інструмента їх фіксації та посвідчення не є характерним) і закінчуючи вивченням пов'язаних з нею спеціалізованих нормативно сконструйованих механізмів встановлення, передачі, здійснення, відновлення і захисту посвідчених ними майнових прав. У зв'язку з цим центральний об'єкт аналізу – цінні папери — розглядаються як один із елементів загальної органічно поєднаної в межах єдиного механізму сукупності правових засобів (інструментів) приватноправової регуляції відповідного сегмента майнових відносин, а їх права природа як специфічної цивілістичної конструкції подана в новому світлі. Цей ракурс їх вивчення обумовлює необхідність застосування в ході подальшого дослідження термінології, що є загальноповживаною в загальній (інструментальній) теорії права, але відносно рідко зустрічається в наукових працях цивілістичного спрямування.

Правовідносини, що виникають стосовно цінних паперів, порівняно з соціально-правовими зв'язками з приводу інших матеріальних об'єктів цивільних прав — речей, грошей або майнових прав, підставою виникнення і підґрунтям наступного здійснення яких є договір чи інший правочин, — мають суттєву сутнісно-змістовну специфіку. Враховуючи її, пропонується виокремити їх у майновій сфері, термінологічно позначивши як *емісійно-посвідчувальні правовідносини* (відносини в необхідному контексті). Доцільність подальшого застосування (а можливо, і введення в понятійний апарат цивілістики) запропонованого словосполучення базується на своєрідності цих правовідносин, обумовленою, передусім, їх змістовною специфікою. Остання характеризується особливою структурною визначеністю їх змісту, що полягає в

наявності двох взаємовизначених і інструментально пов'язаних категорій суб'єктивних цивільних прав, нерозривно поєднаних в межах єдиної конструкції — «цінний папір». Ці міркування дають можливість під новим кутом зору висвітлити усталену в цивілістиці трактовку дуалізму правової природи цінних паперів, який зазвичай розглядається як поєднання в межах змісту досліджуваних правовідносин (речових) прав «на папір» і (зобов'язальних) «з папера». Для документарної форми їх випуску та обігу (яка була єдиною в період започаткування і обґрунтування такого підходу) характерна комбінована, дуалістична речово-зобов'язальна (втілена в переважній більшості конструкцій окремих видів цінних паперів) їх змістовна визначеність. Прискіпливий аналіз такого юридичного нонсенсу (зазвичай суб'єктивні цивільні права мають «унітарний», а не подвійний, дуалістичний характер, оскільки інструмент їх фіксації, наприклад договір, ніколи не набуває значення об'єкта цивільних прав) дає підстави зауважити певну підпорядкованість і особливе співвідношення вказаних категорій цивільних прав. Інструментально-регламентаційна природа цінного папера стає ще більш наочною, якщо уможливно поділити ці різновиди прав на дві окремі групи, враховуючи правові інтереси управоможеної особи, характер правоможностей, що визначають їх зміст, а також проаналізувавши їх роль у загальній структурі правових зв'язків і залежностей, опосередкованих емісійно-посвідчувальними правовідносинами. В одну з них можуть бути вирізнені посвідчені цінними паперами *основні* майнові права, тобто ті комплекси правових можливостей, набуття яких, власне, і становить правовий інтерес управоможеної особи (як правило, зобов'язальні або зобов'язально-речові). Другу становлять *допоміжні* (право власності на цінні папери або комплекс організаційно-депозитарних прав). Ця категорія прав має допоміжне, інструментальне щодо перших призначення, оскільки їх набуття втрачає будь-який сенс при неможливості реалізації посвідчених цінними паперами (основних) майнових прав (наприклад, право власності на акцію акціонерного товариства-банкрута). Зазначене дає змогу аналізувати цінні папери і в усталеному ракурсі — як окремих різновид матеріальних об'єктів цивільних прав і, виходячи з того, що таким об'єктом «у чистому вигляді» є посвідчені ними майнові права, ще і як окремих цивілістичних об'єкт-інструмент, застосування

якого забезпечує всі без винятку можливі аспекти їх виникнення та здійснення.

Розглянуті особливості емісійно-посвідчувальних відносин не тільки дають підстави вирізнити їх у майновій сфері в окремий різновид, але і обумовлюють лексичні особливості запропонованої вище їхньої термінологічної персоніфікації. Аналізовані відносини є *емісійно-визначеними*, оскільки вони виникають внаслідок *емісії* цінних паперів — низки послідовно здійснюваних юридичних фактів-дій, що в сукупності мають значення юридичного складу, накопичення елементів якого характеризується чіткою послідовністю. Показово, що один із цих фактів визначають юридично вагомі, вольові і правомірні дії емітента, спрямовані на встановлення майнових прав, посвідчених цінними паперами. Вказані права виникають у результаті виконання емітентом вимог законодавства щодо оформлення документарних цінних паперів (тобто надання їм нормативно визначеної форми і врахування обов'язкових відомостей правового характеру — реквізитів) або їх фіксації в бездокументарній формі. Окремим юридичним фактом є їх емісія — тобто випуск у обіг. Механізм виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами масових емісій, характеризується доданням до цього юридичного складу державної реєстрації їх випуску. Для бездокументарної форми випуску та обігу цінних паперів, окрім цього, слід додатково здійснити низку необхідних дій — відкрити рахунок у цінних паперах, укласти договір на обслуговування їх емісії і наступного обігу тощо. Цей юридичний склад є унікальним для майнової сфери приватноправових відносин з точки зору правових наслідків здійснення таких дій — появи в цивільному обороті особливого інструмента посвідчення майнових прав. Це єдиний у приватноправовій сфері випадок, коли належне здійснення юридично вагомих дій емітента і першого набувача прав, посвідчених цінним папером, має наслідком виникнення у цивільному обороті оборотоздатного об'єкта цивільних прав, що має інструментальне призначення, — посвідчення і забезпечення безперешкодного здійснення відповідного майнового права. У такому розрізі цінний папір підлягає аналізу як об'єкт-інструмент змістовного втілення в ньому комплексу цивілістичних конструкцій — типових модельних схем побудови суб'єктивних цивільних (здебільшого майнового характеру) прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів емісійно-

посвідчувальних відносин. Запропонований для лексичної побудови цього словосполучення термін «емісія» дозволяє акцентувати увагу на інструментальному призначенні цінних паперів у механізмі виникнення досліджуваних правовідносин. Адже комплекс дій емітента і перших правонабувачів, юридично вагомими наслідками здійснення яких є оформлення цінних паперів і їх *емісія*, — це правовстановлюючі юридичні факти єдиного юридичного складу. Специфічність вказаного терміна зумовлює звуження предмета дослідження до кола майнових відносин, що виникають у ході виникнення і здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами. Слід визнати, що використання терміна «емісія» в ході висвітлення специфіки сфери грошового обігу не виключає можливої термінологічної плутанини. Однак цей ризик мінімізується тим, що відносини у сфері емісії грошових знаків (як публічно-правових інструментів) підпорядковані імперативному методу регламентації суспільних відносин. Крім цього, їх емісія трапляється вкрай рідко порівняно з частотою випуску в обіг цінних паперів (завжди приватноправових інструментів, навіть за умови їх емісії державою) окремих емітентів, а також доданням другої частини лексичного складу запропонованого термінологічного словосполучення.

Акцент на подальшому постійному значенні цінних паперів у цивільному обороті як об'єкта-інструмента *посвідчення* стандартизованих категорій майнових прав, характер і обсяг яких деталізований у нормативно визначених реквізитах або обліковому записі (залежно від форми їх фіксації), дає змогу термінологічно позначити їх як *посвідчувальні*. Ця пропозиція ґрунтується на аналізі положень ст. 196 ЦК України, що містить легальне визначення цінних паперів, у якому вони подані як документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що *посвідчують* грошові або інші майнові права. Крім того, положення більшості норм глави 14 Книги першої ЦК України, а також інших актів чинного цивільного законодавства України містять варіативні фразеологічні звороти, в яких так чи інакше підкреслюється роль цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення відповідних категорій майнових прав.

Таке словосполучення можна використовувати для термінологічного позначення будь-яких різновидів зобов'язальних, речових, договірних, спадкових, сімейних, зобов'язально-забезпечувальних (наприклад, застава, завдаток, порука, притримання, неустойка тощо) та інших майнових відносин, пов'язаних з цінними папе-

рами, що підпадають під регламентаційний вплив відповідних комплексів загальної системи регуляції майнових відносин. Зберігаючи змістовно-сутнісну видову своєрідність, всі вони підлягають виокремленню як емісійно-посвідчувальні правовідносини. Адже в межах їхнього змісту цінні папери завжди виступають центральним елементом їх структури (об'єктом правовідносин) і водночас інструментом фіксації змістовно втілених у них майнових прав. А відтак цінні папери постають як один із елементів відповідного комплексу правових засобів цієї системи регуляції, застосування якого обумовлює існування в її межах особливого, нормативно визначеного механізму регламентації майнових відносин у сфері виникнення, передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав. Тобто за умови формалізації майнових прав у паперовому документі або належної їх фіксації в бездокументарній формі цінні папери виконують свою інструментально-посвідчувальну (інструмент посвідчення права) роль, яка зрештою забезпечує і їх інструментально-правореалізаційне (інструмент забезпечення реалізації права) призначення. Адже документарний цінний папір як інструмент посвідчення майнового права підлягає пред'явленню (презентації) емітенту в момент його здійснення, а після цього, як правило, підлягає вилученню і погашенню. Бездокументарні цінні папери також посвідчують характер, обсяг, приналежність відповідним правонабувачам та інші характеристики майнових прав за умови їх належного змістовного втілення у здійснених зберігачем облікових записих. В кінцевому підсумку вони інструментально забезпечують виникнення, передачу і здійснення цих майнових прав, оскільки це було б неможливим без використання бездокументарних цінних паперів з метою задіяння з ініціативи управоможеної особи відповідних механізмів функціонування Національної депозитарної системи України.

Інструментально-регулятивна спрямованість призначення цінних паперів у досліджуваному механізмі обумовлена нормативно закріпленим (ч. 2 ст. 194 ЦК України) *тісним правовим зв'язком документа і змістовно втіленого в ньому майнового права*. Аналіз цього структурно-інструментального зв'язку дозволяє розглядати в межах єдиної цивілістичної конструкції *майнове право* (об'єкт) і *цінний папір* як документ, форму його правового вираження (інструмент). Така інтерпретація цього зв'язку дає підстави вперше репрезентувати цінні папери як майнове благо і водночас різновид пра-

вових засобів — *об'єкт-інструмент* посвідчення і забезпечення всіх регламентаційно підпорядкованих впливу розглядуваного механізму аспектів правового буття посвідчених ними майнових прав.

Таким чином, цінні папери підлягають вивченню з огляду на їх інструментальне призначення і особливе положення (і об'єкт правовідносин, і інструмент посвідчення майнових прав) у динамічній структурі (механізмі) правового регулювання досліджуваних відносин. Цей механізм пропонується розглядати як особливу статично-динамічну структуру, що складається із цілісної узгодженої системи нормативних і ненормативних регуляторів (одним із яких є і цінний папір як форма встановлення і посвідчення майнових прав), взаємодія яких забезпечує впорядкування відносин у сфері виникнення та подальшого безперешкодного здійснення управоможеними особами посвідчених цінними паперами правових можливостей та кореспондуючих їм обов'язків емітентів. Правове регулювання відносин, елементом змісту яких є посвідчені цінними паперами майнові права, набуття і здійснення яких власне і обумовлює правовий інтерес до них суб'єктів цивільного права, опосередковується особливим законодавчо сконструйованим механізмом їх випуску та обігу (лаконічність цього позначення обумовлює його відносну термінологічну виваженість). Він посідає окреме місце в загальній структурі всієї сукупності регулятивних механізмів, які забезпечують впорядкування окремих видів майнових відносин.

Механізм правового регулювання вперше на монографічному рівні розглядається з урахуванням як його «глобального» (загальноцивільністичного), так і «локального» (для емісійно-посвідчувальних відносин) регулятивного значення. У ході його вивчення проаналізовані основні положення, що становлять наукове надбання правознавців у галузі загальної (інструментальної) теорії права. Їх синтезовані міркування стосовно специфіки вказаного механізму є загальнотеоретичною платформою, що визначає логічну послідовність проведення окремих етапів запропонованого дослідження, обумовлює його структуру і змістовну специфіку, а також уможливорює поступове висвітлення окремих напрямків вирішення окресленої глобальної і похідних від неї локальних проблем. Беручи до уваги те, що окремі монографічні дослідження особливостей забезпечуваного цим механізмом регламентаційного впливу на майнові відносини взагалі і сферу випуску та обігу цінних паперів

зокрема, відсутні, автор пропонує своє бачення властивої йому галузевої (цивілістичної) специфіки, здійснює аналіз його стадій і елементного складу. Необхідність звернення до вказаної категорії обумовлена передусім тим, що безперешкодне здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав є кінцевим результатом взаємодії цілісної системи приватноправових регулятивних засобів (інструментів регуляції). До них належать не тільки правові засоби (інструменти) різноманітних регулятивних рівнів і спрямованості, але й цінні папери з урахуванням відстоюваного (інструментального) аспекта їх правової природи. Кожен із цих регуляторів посідає своє місце і виконує окреме призначення в механізмі (структурі) правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Визначення місця і ролі (інструментального призначення) цінних паперів в ньому здійснюється шляхом послідовного аналізу змістовно-сутнісної специфіки цього механізму як структурно-динамічної правової субстанції загальнорегулятивної спрямованості. Поставлена концептуальна проблема вирішується за рахунок поступового визначення функціональних взаємозв'язків цінних паперів з кожним із основних елементів взаємоузгодженої структури вказаного механізму, їхнього інструментального призначення на кожній із його стадій, а також їх ролі в опосередкованих їх випуском та обігом механізмах правовстановлення, правопередачі, правореалізації, правовідновлення і захисту посвідчених ними майнових прав. Автор акцентує увагу на дуалізмі правової природи цінних паперів як одному із головних чинників, що обумовлюють їх унікальне інструментальне призначення в розглядуваному механізмі.

Специфіка цінних паперів вперше подається у площині адаптованого до завдань цивілістики *інструментального підходу* з врахуванням слухних і актуальних на сучасному рівні розвитку правової науки пропозицій С. С. Алексєєва стосовно визначення нового напрямку здійснення наукових пошуків. Обґрунтована правником ідея необхідності широкого впровадження інструментального підходу у праві, застосування якого полягає в охопленні вивченням всієї різноманітності «інструментів правової регуляції (причому незалежно від того, чи є вони хоч якоюсь мірою «похідними» від норм)»¹, має особливе значення для аналізу специфіки

¹ Алексєєв С. С. Восхождение к праву. Поиски и решения. – 2-е изд. – М.: Изд. НОР-МА, 2001. – С. 97–98.

сукупності засобів (інструментів) приватноправової регуляції майнових (зокрема, емісійно-посвідчувальних) відносин. Застосування в дослідженні серед інших «нових профілів» (у його інтерпретації) і категорії «механізм правового регулювання» є одним із проявів впровадження інструментального підходу. Його використання як загальнометодологічного прийому у ході пошуку шляхів розв'язання проблем, пов'язаних із визначенням місця і ролі цінних паперів у розглядуваному механізмі праворегуляції, видається особливо плідним. Адже, виходячи з міркувань відомого правника, *інструментальний підхід полягає в тому, що «предметом наукової розробки стає правова матерія в цілому, весь спектр юридичного інструментарія як такий»*¹. Запровадження інструментального підходу дає змогу по-новому розглянути специфіку дуалістичної (а відтак інструментальної, на відміну від інших об'єктів цивільних прав) правової природи цінних паперів, довести теоретичну необґрунтованість їх віднесення до різновидів рухомих речей. Завдяки цьому підходу з'являється можливість висвітлення відмінностей між цінними паперами і грошима як інструментально-спорідненої категорії матеріальних об'єктів цивільних прав, обґрунтування підданої сумніву в цивілістичній літературі єдності документарної і бездокументарної форм їх випуску та обігу, пошуку шляхів вирішення інших теоретичних і практичних проблем. Нарешті, інструментальний підхід визначає новизну дослідження — цінні папери раніше ніколи не розглядались у науці цивільного права як приватноправовий інструмент праворегуляції, особлива цивілістична конструкція, форма правового виразу посвідчених ними майнових прав. У цьому значенні цінні папери постають як унікальний об'єкт-інструмент, що є основною єднальною ланкою в загальній взаємоузгодженій системі функціонально-правових зв'язків, опосередкованих механізмом правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Постановка і розв'язання поставленої проблеми з урахуванням вказаного підходу започатковує в цивілістиці *інструментальну концепцію цінних паперів*.

¹ *Алексеев С. С.* Восхождение к праву. Поиски и решения. – С. 99.

1 **Правова природа цінних паперів. Їх місце і роль у механізмі правового регулювання майнових (емісійно-посвідчувальних) відносин**

1.1. Цінні папери як об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав

1.1.1. Генеза цивілістичної доктрини про цінні папери. Інструментальна концепція

Становлення цінних паперів як термінологічно виокремленого, а також законодавчо і доктринально визнаного особливого різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав було поступовим, еволюційним. Н. Й. Нерсесов із цього приводу зазначає: «Сам термін «цінні папери» (*werthpapiere*¹, *les valeurs*² або *les effets*³) дотепер не має точного визначення ні в розмовній мові, ні в законодавстві»⁴. Цивілістичній доктрині відомі й інші термінологічні позначення розглядуваної категорії. У правовій системі США категорію «цінні папери» у звичному для вітчизняної цивілістики значенні до середини ХІХ століття позначав термін «*securiti for money*», що охоплював боргові (а згодом й інші) документи, а в сучасному цивільному обороті США — «*securiti*»⁵. Його застосування має на меті позначати підвищений ступінь їх безпеки для інвесторів (з погляду гарантова-

¹ Цінні папери – *Wertpapiere* (див.: Русско-немецкий словарь. Около 40 000 слов / Сост. Н. О. Никонова. – 5-е изд., стереот. – М.: Сов. энцикл., 1971. – С. 972).

² Маються на увазі *valeurs mobilières* (дослівно: оборотні цінності) — один із різновидів цінних паперів, що становлять у Франції предмет масового обороту на фондовій біржі. До них належать рента, облігації, акції та інші фондові активи.

³ Йдеться про *effets de commerce* (дослівно: комерційні папери) — різновид цінних паперів, що використовуються у Франції для розрахунків у комерційних операціях. До них відносять вексель і чек.

⁴ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права: Историко-догматическое исслед. – М.: Унив. тип., 1889. – С. 138.

⁵ Див.: *Пенцов Д. А.* Понятие «*securiti*» и правовое регулирование фондового рынка США. – СПб.: Юридический центр Пресс, 2003. – С. 15.

ності повернення капіталовкладень) порівняно з іншими різновидами боргових і інвестиційних *інструментів*, що використовуються в кредитно-фінансовій сфері і цивільному обороті США.

Словосполучення «цінні папери» в його сучасному термінологічному значенні вперше було введено в правову лексику статтею 271 Німецького торгового уложення 1862 р. і реципійовано законодавством і доктриною дореволюційної Росії, а пізніше — СРСР і України як одної із союзних республік. Саме це визначило довгострокову перспективу його термінологічного використання і збереження в правовій системі сучасної незалежної України. Позначення розглядуваних матеріальних об'єктів цивільних прав як цінних паперів є усталеним у вітчизняному цивільному законодавстві, правозастосовній діяльності та цивілістичних дослідженнях. У чому ж полягає значення термінів, що становлять словосполучення «цінні папери»?

В одному із дореволюційних російських словників термін «папір» визначався в такий спосіб: «Папір — (в юридично-адміністративному розумінні) означає будь-який письмовий діловий документ, що підлягає веденню або розбору тієї чи іншої адміністративної або судової установи»¹. Значення прикметника «цінний» за всіх часів полягало і полягає в позначенні предмета, що має певну цінність. Таким чином, словосполучення «цінні папери» вже в момент його інституціоналізації у правовому вжитку минулого мало (і має) інструментальне значення. Адже цінні папери постають як *документи, що посвідчують матеріальні блага певної майнової цінності*. Слід звернути увагу на термінологічне співвідношення і взаємозамінність термінів «папір» і «документ» при їх використанні для окреслення змістовно-термінологічного розуміння кожного з них. Якщо в словнику Ф. Брокгауза та І. Єфрона значення терміна «папір» визначалося через поняття «документ», то у визначенні С. І. Ожегова вони, навпаки, міняються місцями. У його інтерпретації «документ — діловий папір, що підтверджує який-небудь факт або право на що-небудь»². Таке тлумачення змісту розглядуваного терміна цілком узгоджується з

¹ Брокгауз Ф. А., Ефрон И. А. Энциклопедический словарь: В 82 т. / Под ред. проф. И. Е. Андреевского. — СПб.: Ф. А. Брокгауз, И. А. Ефрон, 1891. Доп. т. 4-А: Пруссия-Фома-Россия. — С. 934.

² Ожегов С. И. Словарь русского языка: Ок. 57 000 слов. — 18-е изд., стереотип. — М.: Сов. энциклопедия, 1986. — С. 148.

тим, що цінний папір і на легальному, і здебільшого на доктринальному рівнях визначається як «документ». Цей термін має латинське походження і відповідно до одного із джерел означає «повчальний приклад», «спосіб доказу»¹, відповідно до інших — «свідцтво»². Документи широко використовуються в економічній, політичній, соціальній та інших сферах діяльності людей. Однак найбільш широкого застосування вони набули у праві, де їх термінологічно визначають як юридичні документи. У приватноправовій сфері їх значення полягає в закріпленні і наступному посвідченні правової інформації стосовно обсягу і змісту певних категорій майнових прав з метою подальшої легітимації їх набувачів — управоможених у відповідних правовідносинах осіб. З цього погляду документарні цінні папери завжди розглядалися як документи, що посвідчують відповідне майнове право їх власника. Їх розгляд саме як документів (паперів) обумовив їх усталене термінологічне позначення як цінних паперів, яке, однак, сформувалось поступово.

У правовому житті в дореволюційній Росії були відомі декілька термінологічних словосполучень, якими пропонувалось позначати окремі види цінних паперів (процентні, грошові, товарні, дохідні, кредитні папери). З точки зору сучасного стану розвитку цивілістики ці позначення можуть бути використані для характеристики особливостей окремих груп пайових, боргових, похідних і товаророзпорядчих цінних паперів, які згруповані відповідно до положень ст. 195 ЦК України. Зокрема, сучасні боргові цінні папери можуть бути охарактеризовані водночас як грошові (зміст цінних паперів цієї групи становить грошове зобов'язання), кредитні (гроші при їх придбанні були передані емітенту на умовах обов'язковості і строковості їх повернення). Крім цього, здебільшого вони є процентними або дохідними, адже умовами їх випуску передбачається виплата доходу, як правило, у грошовій формі (наприклад, відсотків у певному розмірі або іншого майна для товарних облігацій). Товаророзпорядчі цінні папери, з огляду на їх назву і правову природу, мають товарний характер.

Вказані словосполучення використовувались у дореволюційній Росії і для позначення цінних паперів як загальноцивілістичної правової категорії, і для термінологічного виокремлення їх видів.

¹ Молдованов М. І., Сидорова Г. М. Сучасний діловий документ: зразки найважливіших документів українською мовою. – К.: Техніка, 1992. – С. 4.

² Советский энциклопедический словарь. – М.: Сов. энциклопедия, 1979. – С. 408.

Аналізовані терміни не витримали перевірки часом і, не маючи необхідного для правової термінології ступеня точності та універсальності, у наш час втратили термінологічне застосування. Саме тому жодний із них не утвердився як категорія, що позначає всю сукупність розглядуваних об'єктів цивільних прав. Кожне із зазначених термінологічних словосполучень охоплює певну групу цінних паперів і не може бути поширене на всю їх сукупність. Із цього приводу в юридичній літературі існують різні точки зору.

Так, зокрема, Н. Й. Нерсесов, говорячи про здатність більшості цінних паперів давати дохід, як приклад документів, що не є дохідними, наводить коносамент, фактуру, варант, а також квитки, які дають право проїзду залізницею і на пароплавах, відвідувати театри, концерти і т. ін.¹ Чинне законодавство України не всі види зазначених документів відносить до цінних паперів. Не належать до цінних паперів квитки, що надають право відвідувати культурні, спортивні та інші масові заходи або посвідчують оплату вартості проїзду відповідними видами транспорту. Не відомою сучасному цивільному обороту України є і згадувана Н. Й. Нерсесовим фактура², а варант у національній правовій системі України має іншу сферу функціонального і термінологічного застосування. Положеннями актів чинного цивільного законодавства України він визначається як різновид фондових деривативів і підлягає віднесенню до групи похідних цінних паперів.

Не повною мірою охоплює всю сукупність досліджуваних об'єктів цивільних прав і термін «грошові папери», бо зобов'язання сплати відповідної грошової суми у визначений термін не вичерпує всі потенційні правоможності, що можуть становити зміст майнових прав, посвідчених окремими видами цінних паперів. З цього погляду видається не зовсім вдалим з точки зору термінологічної виваженості визначення цінних паперів через категорію «грошові права», закріплене в ч. 1 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок»³.

Не всі цінні папери підпадають під поняття товарних документів. Наприклад, акції, казначейські зобов'язання, ощадні сертифіка-

¹ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 138.

² Фактура – різновид товаророзпорядчих документів, досить поширений у цивільному обороті дореволюційної Росії.

³ Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.

ти, облігації та деякі інші цінні папери випускаються не для забезпечення товарного обігу, а мають інше призначення в цивільному обороті. Товарний характер, виходячи із змісту посвідченого ними майнового права, мають коносамент і складське свідоцтво.

Словосполучення «кредитні папери» визначає притаманний цінним паперам кредитний характер, оскільки всі їх різновиди так чи інакше є об'єктом інвестування грошових коштів (а відтак кредитування в широкому сенсі) і відіграють певну роль у забезпеченні функціонування економіки України і її кредитно-фінансової системи. Н. Й. Нерсесов не визнавав це словосполучення достатньою мірою універсальним, оскільки воно не підлягало поширенню на всі відомі в той час різновиди цінних паперів. Свій висновок він мотивував тим, що не всі цінні папери засновані виключно на зобов'язанні (як приклад такого документа він називав акцію)¹. Виходячи з наведеного, використання в законодавстві, доктрині та на практиці термінологічного словосполучення «цінні папери» як категорії, що найповніше охоплює всю сукупність досліджуваних об'єктів цивільних прав, є найбільш виправданим і термінологічно вивіреним. Всі інші відомі термінологічні словосполучення можуть бути застосовані тільки для правової характеристики особливостей окремих їх видів. Призначення термінів, що позначають ті чи інші правові явища, полягає не тільки в їх термінологічному виокремленні. Правові терміни повинні найбільшою мірою відображати сутність і структурно-функціональне призначення відповідних явищ у галузі права. З урахуванням того, що аналізоване словосполучення буквально означає «папір (*документ*), що має цінність», всі відомі доктринальні підходи до визначення правової природи цих *документів* слід розглядати у площині *документарної концепції цінних паперів*.

Розглянемо інструментальний характер правового зв'язку документа і посвідченого ним майнового права², що визначає його особливу потенційну цінність і споживчу привабливість для суб'єктів цивільного права.

Пріоритет у встановленні тісного правового зв'язку документа і посвідченого ним майнового права належить європейським

¹ Цит. по: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 138.

² Див.: *Яроцький В. Л.* Правовий зв'язок документа і визначеного його змістом майнового права як ознака цінних паперів: ретроспектива і сучасний підхід // *Право України.* – 2004. – № 3. – С. 49–54.

цивілістам XIII–XIX століть. У цьому аспекті заслуговує на розгляд підхід, запропонований Савіньї¹. Розглядаючи особливості цінних паперів на пред'явника, в яких найбільш рельєфно виявляються властиві досліджуваним об'єктам цивільного права ознаки, він зазначав, що у сфері речового права діє принцип вільного відчуження об'єктів власності. У правовідносинах з відчуження речей виявляється повне абстрагування здійснюваного стосовно них правочину від особи їх власника. Зобов'язальні правовідносини засновані на зовсім інших засадах. Зміна зобов'язання можлива або у формі його анулювання і заміни іншими правовідносинами між колишнім боржником і новим кредитором (новація), або у вигляді передачі кредитором належних йому правоможностей іншій особі, що не тягне за собою повного абстрагування від колишніх правовідносин між його первинними суб'єктами (цесія). Обидва ці правові засоби, на думку Савіньї, придатні для укладення правочинів, характерних для повсякденного обороту. Однак при укладенні правочинів, що забезпечують постійно зростаючий як внутрішній, так і зовнішній торговий оборот, з'явилася потреба у встановленні нових правових форм, за допомогою яких переваги, пов'язані з відчуженням об'єктів права власності, могли б бути застосовані і до зобов'язальних правовідносин. Ці потреби він пропонував розглядати як одну із соціально-правових передумов появи і розвитку такого особливого правового засобу посвідчення окремих категорій майнових прав, як цінні папери. Надання документам речово-правового характеру дозволило віднести їх до об'єктів права власності та інших речових прав, забезпечити їм легку відчужуваність і, як наслідок, підвищену оборотоздатність.

На підставі наведених міркувань Савіньї та його послідовники (Дан, Хофман та ін.) дійшли висновку про те, що «цінні папери суть втілене в документі зобов'язання»². Видається, що даний підхід з урахуванням сучасного доктринального рівня розробки проблеми і положень актів чинного цивільного законодавства України не повною мірою відображає притаманні цінним паперам особливості. Зокрема, змістом цінних паперів можуть бути не тільки майнові права зобов'язального характеру. Коло майнових

¹Брокгауз Ф. А., Ефрон И. А. Энциклопедический словарь: В 82 т. / Под ред. проф. И. Е. Андреевского. – СПб.: Ф. А. Брокгауз, И. А. Ефрон, 1907. – Т. 12. – С. 861.

² Див.: Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 3.

прав, посвідчених цінними паперами, у сучасних умовах значно розширилось. Проте слід зазначити, що більшість міркувань і висновків, що обґрунтовують висловлені відомими дореволюційними цивілістами підходи, не втратили актуальності і досі.

Сучасник Савінії, німецький правник Брюннер, у цілому поділяючи його погляди, піддав критиці наведену вище тезу, а підходи до рішення аналізованої проблеми доповнив новими міркуваннями і висновками¹. Він зазначав, що зобов'язальні права не можуть мати тіло, в яке вони втілюються. Якщо допустити можливість втілення прав у деяку тілесну оболонку, то за аналогією з римським правом доведеться розрізняти тілесні і безтілесні права, а це, на його думку, є теоретично необґрунтованим. Права, як він справедливо зауважує, не можуть бути тілесними або безтілесними. Аргументуючи свою критику визначення цінного папера, що його дав Савінії, Брюннер першим обґрунтував особливості правового зв'язку між вираженим у ньому правом і самим документом. Він зазначав, що зв'язок між документом і правом може бути двояким: або документ є лише одним із способів доведення виникнення права, або ж він визнається «необхідною приватноправовою умовою буття правоможності, про що говорить текст документа». У цьому останньому випадку, зауважує Брюннер, між папером і правом встановлюється нерозривний правовий зв'язок.

Прихильником викладеного вище підходу в період розвитку *документарної концепції цінних паперів* був відомий правник XIX століття Кнієс. Базуючись на визначених його сучасниками ознаках цінних паперів, він доповнив їх дослідження такими міркуваннями. На його думку, документ може розглядатись як цінний папір у разі, коли майнове право так тісно пов'язане з ним, що його власник може вимагати його здійснення від зобов'язаної сторони. У своїх подальших міркуваннях Кнієс також порівнював правовідносини, які виникають у зв'язку з оформленням і видачею цінного папера, з речовими, однак зауваживши, що їхня юридична своєрідність не допускає їх повного ототожнення. Він підкреслював, що подібно до того, як право власності на річ переходить шляхом її вручення набувачеві, так і право вимоги певної грошової суми або певної речі, що перебуває в чужому володінні, переходить шляхом передачі цінного папера, в якому відповідні правоможності знайшли своє закріплення.

¹ Висновки, запропоновані Брюннером, Кніссом і Ендеманном, цит. за: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 139–140.

З іншого боку, Ендеманн, наприклад, пропонував розглядати цінні папери «представниками цінностей». Ця його пропозиція не знайшла підтримки у його сучасників і тим більше не може вважатись теоретично виваженою в наш час, але деякі його міркування мають значення для формування правильних сучасних поглядів на проблеми, що розглядаються. Обґрунтовуючи власну точку зору, Ендеманн зазначав, що папір має цінність не сам по собі, як будь-яка інша тілесна річ, а є носієм цінності. Виходячи з цього, він зробив висновок про те, що цінність цінного папера заснована на кредиті, тобто на довірі кредитора до боржника, що дає змогу йому не тільки сподіватися на виконання зобов'язання лише на його користь, а й придбати відповідні правові гарантії щодо цього. З урахуванням наведеного вище цей висновок видається таким, що заслуговує на увагу та є актуальним і в наш час. До цінних паперів Ендеманн пропонував відносити і паперові гроші, тому що вони, на його думку, також є представниками цінності, оскільки свого часу умови їх випуску в обіг передбачали можливість обміну на золоті або срібні монети в майбутньому. Пропозиція Ендеманна розглядати паперові гроші як різновид цінних паперів також не була підтримана його сучасниками і не може вважатись такою, що узгоджується з сучасним рівнем розвитку правових уявлень щодо правової природи цінних паперів і грошей як окремих різновидів матеріальних об'єктів цивільних прав. Однак ці його пропозиції в сучасних умовах обумовлюють доцільність дослідження співвідношення власне речей (як суто тілесних субстанцій), з одного боку, і цінних паперів та грошей — з другого.

Заслуговують на увагу висновки, отримані в ході комплексного дослідження юридичної природи цінних паперів, здійсненого Н. Й. Нерсесовим¹. Шляхом аналізу і узагальнення поглядів своїх сучасників щодо цієї проблематики він обґрунтував низку слушних пропозицій, що не втратили актуальності. Адаптовано до сучасності їх можна викласти таким чином. Цінний папір правник пропонував розглядати як документ, який визначає правовий зв'язок між ним як об'єктом речових прав і встановленим у його тексті матеріальним (у сучасній термінології — майновим) правом. З моменту встановлення цього правового зв'язку доку-

¹ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предьявителя с точки зрения гражданского права. – С. 138–140.

мент і виражене в ньому майнове право в нерозривній єдності набувають характеру цінного папера. Нерозривність правового зв'язку між документом і вираженим у ньому майновим правом додає цінному паперу в цілому властивість легкої відчужуваності, характерної для обороту речей. Ця їх властивість відрізняє цінні папери від інших цивільно-правових документів і водночас від інших матеріальних об'єктів цивільних прав (речей і грошей). Його заслуга полягає в тому, що він уперше висловив думку про те, що «перший істотний момент у понятті цінних паперів той, що вони суть *документи про приватні права*»¹. Правознавець зазначав, що документи у сфері цивільного права можуть мати правове значення при встановленні права, а також його передачі або здійсненні. На його думку, документ, за допомогою якого встановлюється право, може у свою чергу мати двояке значення: або він служить простим засобом доказу або ж має істотне значення і для виникнення даного права. Ці міркування дали змогу Н. Й. Нерсесову зробити обґрунтований висновок про те, що для віднесення відповідного документа до цінних паперів необхідно констатувати факт його тісного правового зв'язку з посвідченим ним правом. Цей зв'язок полягає в тому, що без документа немає і самого права, з одного боку, а з другого — володіння документом є обов'язковою умовою передачі або здійснення посвідчених цінним папером майнових прав його законним власником.

Послідовником поглядів Н. Й. Нерсесова, який зробив значний внесок у подальший розвиток загального вчення про цінні папери, є М. М. Агарков². Він першим звернув увагу на особливості змісту цінних паперів. Згідно з його цілком слушним висновком, зміст цінних паперів можуть становити різні категорії суб'єктивних цивільних прав — речові, зобов'язальні, членства в корпорації тощо³. Вважаємо за можливе доповнити його спостереження тим, що цінні папери можуть посвідчувати як окремі з цих прав, так і їх комбінаційні поєднання. Наприклад, нормативно визначена комбінація декількох правових можливостей, що набувають у зв'язку з цим характеру окремих правоможностей посвідченого цінним

¹ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 141.

² Див.: *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. – М.: Фин. изд-е НКФ СССР, гос. тип. им. Е. Соколовой, 1927. – 165 с.

³ Там само. – С. 5–18.

папером єдиного майнового права, становить зміст акції. Речово-зобов'язальний характер мають коносамент і складське свідоцтво. Зокрема, А. С. Кокін зауважує, що коносамент є правовою формою виразу речових і зобов'язальних прав — права власності на вантаж і права вимагати його видачі в порту призначення¹. Аналогічні особливості мають і інші документи, пред'явлення яких необхідне для реалізації вираженого в них (у його інтерпретації, а в сучасній — посвідченого ними) права.

Основною ознакою, котру М. М. Агарков розглядав як визначальну при обґрунтуванні запропонованої ним теорії (фактично їх документарної концепції) цінних паперів, є необхідність їх пред'явлення для здійснення вираженого в них права. З приводу правового значення вказаної ознаки він зазначав, що, з одного боку, пред'явлення цінного папера має значення насамперед для забезпечення доказу законності права кредитора вимагати від боржника здійснення вираженого в ньому права. Для одержання виконання за цінним папером кредитор повинен пред'явити його боржнику. Якщо цінний папір боржнику не пред'явлений, він не зобов'язаний виконувати зобов'язання. З другого боку, боржник за цінним папером має право виконати свій обов'язок тільки відносно належним чином легітимованого його пред'явника. Зобов'язання, виражене в цінному папері, припиняється виконанням тільки належним чином легітимованому його пред'явнику. Виходячи з цих міркувань, М. М. Агарков зауважив про те, що легітимація праволодільця за цінним папером як суб'єкта вираженого в ньому права має значення не тільки для кредитора вираженого в документі зобов'язання, але й для боржника. Останній, виконавши свій обов'язок перед пред'явником, звільняє себе від відповідальності перед дійсним суб'єктом права, якщо пред'явник документа ним не був і заволодів цінним папером незаконно. Для здійснення майнових прав, посвідчених іншими, крім пред'явницьких, цінними паперами, крім пред'явлення документа, як зазначав М. М. Агарков, потрібна ще додаткова легітимація, яка має певні особливості стосовно окремих їх видів². Вказуючи на необхідність додаткової легітимації стосовно ордерних і іменних цінних паперів, М. М. Агарков мав на увазі визначення імені їх праволодільця в реквізитах самого документа,

¹ Див.: *Кокін А. С.* Коносамент: правовые аспекты. – М.: Транспорт, 1987. – С. 9–11.

² Див.: *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. – С. 8–9.

змісті іменного індосамента, а також у трансфертних книгах (для іменних акцій). Ці та більшість інших його висновків не втратили актуальності і на сучасному рівні розвитку цивілістики, а відтак (з деякими уточненнями) можуть бути використані в ході дослідження механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин і закладення підвалин *інструментальної концепції цінних паперів* як кінцевого результату розгляду його специфіки.

Аналіз положень, що становлять ретроспективне надбання цивілістичної доктрини про цінні папери, дає підстави говорити про значний внесок відомих західно-європейських і російських цивілістів минулого у вирішення актуальних і донині основних теоретичних проблем, пов'язаних із визначенням специфіки регламентації відносин у сфері їх випуску та обігу. Нормативні положення, що визначають цінні папери як один із правових засобів (інструментів) приватноправової регуляції, остаточно сформувались у правових системах найбільш розвинених країн світу в результаті необхідності задоволення потреб цивільного обороту в інструментальному забезпеченні підвищеної оборотоздатності майнових прав. У сучасних умовах на національному рівні ця роль визначається сукупністю положень актів цивільного законодавства України, що забезпечують правове регулювання емісійно-посвідчувальних відносин і встановлюють для цінних паперів нормативно закріпленій (з урахуванням світового досвіду доктринального і законодавчого визначення їх правової природи) особливий правовий режим. Саме він зумовлює специфіку інструментально-регулятивного призначення цінних паперів у забезпеченні відповідних аспектів правового буття посвідчених ними майнових прав. Основною і кінцевою метою встановлення і застосування вказаного режиму як окремого порядку правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин є забезпечення правомірної поведінки управоможених і зобов'язаних осіб, що визначають їх суб'єктний склад. Цю поведінку законодавець унормував стосовно відповідних (в ідеалі всіх) аспектів правового буття майнових прав, посвідчених цінними паперами. Для їх термінологічного позначення доцільно застосовувати лаконічні словосполучення «механізм виникнення», «механізм передачі», «механізм здійснення», «механізм відновлення», «механізм захисту» цих прав, що постають як умовно виокремлені сегменти загальної динамічної структури (механізму)

правового регулювання розглядуваних відносин. Регламентацийний вплив цього механізму покликаний виключити можливість неврегульованості окремих сфер останніх, забезпечуючи їх переведення у площину законодавчо і на рівні саморегулювання впорядкованих відносин, поза межами яких функціонування цінних паперів у цивільному обороті неможливе. Дієвість вказаних нормативно визначених механізмів забезпечує кінцевий бажаний для управоможених осіб результат – безперешкодне здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами.

З урахуванням динамічного розвитку чинного цивільного законодавства України про цінні папери та рівня теоретичних досліджень їх правової природи основні висновки, аналіз яких дозволяє висловити пропозицію про започаткування *документарної концепції цінних паперів*, нині потребують ретельного і водночас, теоретично виваженого перегляду і уточнення. З появою бездокументарних цінних паперів документарна концепція, що домінувала в цивілістиці протягом багатьох десятиліть, у сучасних умовах не може визнаватись достатньою мірою універсальною як така, що не узгоджується з особливостями їх правової природи. Перегляду підлягають окремі усталені положення документарної концепції (зокрема, втратив універсальність постулат стосовно необхідності пред'явлення цінного папера для здійснення посвідченого ним права), оновленню підлягає і загальнозживана термінологія, характерна для сфери дослідження специфіки цінних паперів. Нарешті, розгляд цінних паперів у контексті інструментальної концепції викликає потребу дати оцінку термінологічному розмаїттю, що має місце при позначенні управоможеної за цінним папером особи як у законодавстві, так і в цивілістичних дослідженнях. Згідно з ч. 2. ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» суб'єктами розглядуваних правовідносин є емітент і власник цінних паперів. Положення ст. 198 ЦК України ґрунтуються на термінологічному використанні терміна «володілець». Проблема термінологічного позначення особи, яка має права на акції, була предметом розгляду в літературі¹. Зокрема, шляхи вирішення проблеми застосування єдиної термінології у сфері функціонування документарних цінних паперів були запропоновані

¹ Див.: *Спасібо-Фатеева І. В.* Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: Дис... д-ра юрид. наук: 12.00.03. – Х., 2000. – С. 109–111.

І. В. Спасибо-Фатєєвою стосовно акцій. Вона слушно зауважує, що «... в законодавчих актах про АТ та цінні папери треба позбавитися від суперечливих термінів «володілець» і «держатель», а використовувати терміни «власник» або «акціонер»¹. Вказаний підхід слід визнати цілком прийнятним як стосовно акцій, так і всіх інших видів *документарних* цінних паперів. Разом з тим, поява в цивільному обороті *бездокументарних* цінних паперів дає змогу поставити і розглянути питання доцільності законодавчого й доктринального застосування терміна «власник» для забезпечення необхідного ступеня універсальності термінологічного позначення осіб, які є управоможеними стосовно прав, посвідчених цінними паперами обох можливих форм їх випуску й обігу.

З появою бездокументарних цінних паперів визначення шляхів розв'язання розглядуваної проблеми набуло додаткової актуальності і одночасно ускладнилось. Однак її вирішення стосовно всіх форм випуску і різновидів цінних паперів дозволить не тільки визначити шляхи уникнення термінологічної різноманітності в законодавстві і дослідженнях доктринального рівня, але і одночасно усвідомити деякі особливості правового становища управоможеної в розглядуваних відносинах особи. Поява бездокументарних цінних паперів поставила під сумнів універсальність і відповідність особливостям правового становища осіб, управоможених у правовідносинах, що виникають з їх приводу, таких усталених термінів, як «власник», «володілець» і «держатель», що споконвічно використовуються у сфері їх випуску й обігу. Використання законодавцем терміна «власник» для позначення особи, управоможеної по документарних цінних паперах, враховуючи визначений для них законодавством режим власності, незважаючи на умовність його застосування з урахуванням подвійної (речово-зобов'язальної) правової природи цінних паперів, хоча і не є цілком теоретично обґрунтованим, але може визнаватись можливим, виходячи з його усталеності в актах цивільного законодавства, на практиці і в доктрині цивільного права. Законодавче використання терміна «власник» стосовно бездокументарних цінних паперів, правовідносини у сфері функціонування яких повністю позбавлені речових елементів, є дуже умовним і можливе тільки задля забезпечення в

¹ Спасибо-Фатєєва І. В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: Дис... д-ра юрид. наук. – С. 111.

законодавстві термінологічної усталеності, а доктринальне — неприпустимим. З появою цілої низки нормативних актів, що визначають особливості забезпечення правового регулювання відносин у сфері функціонування в цивільному обороті бездокументарних цінних паперів, усі три аналізовані терміни, які термінологічно засновані на положеннях речового права, не можуть визнаватися достатньо універсальними. Їх застосування для позначення осіб, які є управоможеними у відносинах, що виникають з приводу бездокументарних цінних паперів, в доктринальних дослідженнях не може визнаватися доцільним. Повна відсутність матеріального носія (паперового бланка цінних паперів) виключає можливість набуття права власності на бездокументарні цінні папери. Виходячи з викладеного, визнання особи власником бездокументарних цінних паперів слід вважати умовним як недостатньо теоретично обґрунтоване.

Враховуючи наведене, термін «власник» може використовуватись як на законодавчому, так і на доктринальному рівнях для термінологічного позначення особи, управоможеної у правовідносинах стосовно документарних цінних паперів. Однак з огляду на визначену законодавством конвертаційну здатність цінних паперів слід все ж зауважити, що терміни, застосування яких щодо класичних відносин власності є усталеним, не завжди можуть бути термінологічно коректними і відповідати фразеології, що підлягає використанню у досліджуваній сфері. Потенційна можливість набуття права власності на цінні папери, які первісно були випущені в бездокументарній формі, в разі здійснення їх конвертації (трансформації форми їх випуску, наприклад переведення бездокументарної в документарну або навпаки) є тому свідченням. Адже беззастережне використання термінології, характерної для відносин власності, щодо сфери випуску та обігу бездокументарних цінних паперів, є юридично некоректним. Саме тому легальні терміни, які визначають статус управоможеної особи стосовно як документарних, так і бездокументарних цінних паперів, з урахуванням можливих неодноразових трансформацій форм їх випуску, мають бути максимально вивіреними і універсальними. Ці міркування ґрунтуються на інструментальному підході до розгляду документарних і бездокументарних цінних паперів як окремих форм функціонування в цивільному обороті єдиного об'єкта-

інструмента посвідчення майнових прав. У зв'язку з цим постає проблема подальшого термінологічного визначення управоможеної за цінним папером особи.

Терміни «власник», «володілець» і «держатель» є однаково усталеними в цивілістичних дослідженнях, присвячених розгляду правової природи документарних цінних паперів і особливостей правового регулювання аналізованих відносин¹. Їх введення в правовий вжиток і термінологічний зв'язок з такими різновидами речових прав, як право власності, держання та володіння, пояснюються домінуванням у цивілістиці теорії документарних цінних паперів. Однак закріплення положеннями ЦК права володіння як окремої категорії речових прав на чуже майно (положення глави 31 не містять обмежень стосовно об'єктів права володіння, тому ними можуть бути як рухомі, так і нерухомі речі) може призвести до термінологічної плутанини, що є неприпустимим. Разом з тим, для позначення статусу особи, яка має комплекс прав, посвідчених цінним папером, хоча б на рівні доктринальних досліджень, назріла необхідність оперувати єдиною термінологією. Якщо вживання термінів «власник» або «володілець» можливе для позначення прав на документарні цінні папери, то стосовно бездокументарної форми їх випуску та обігу його доречність викликає сумнів. Виходячи з наведеного, найбільш універсальними для термінологічного позначення суб'єкта, який має (або набуває) право здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав, слід вважати терміни «*правоволоділець*», «*правонабувач*», «*управоможена особа*» в необхідному контексті. Доцільність їх застосування для термінологічної персоніфікації управоможеного суб'єкта обумовлена тим, що вони дозволяють без певних обмовок позначити його правовий статус щодо відповідних комплексів прав, посвідчених документарними або бездокументарними цінними паперами. Застосування цього терміна відповідає необхідному ступеню універсальності його вживаності, оскільки він підлягає однаково застосуванню для посвідчення прав управоможених осіб у правовідносинах, які виникають з приводу як документарних, так і бездокументарних цінних паперів. Термін найбільшою мірою відповідає особливостям правової природи обох можливих форм випуску та обігу

¹ Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е. А. Суханова. – М.: ЮрИнфоР, 1996. – С. 78–80.

цінних паперів. Беручи ж 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. Розглянемо специфіку бездокументарних цінних паперів, виходячи із основних засад запропонованої інструментальної концепції.

Механізм функціонування в цивільному обороті бездокументарних цінних паперів, без сумніву, має інструментальну специфіку. Адже пред'явлення документа (через його відсутність у формі традиційного паперового документа) замінено на більш сучасні засоби правової техніки, що забезпечують не тільки виникнення, передачу і здійснення відповідних майнових прав, але і особливий (публічно забезпечений) порядок легітимації управоможеної особи в межах функціонування Національної депозитарної системи України. Одним із таких новітніх правових засобів у зазначеній сфері є, зокрема, особливий рахунок у цінних паперах, який забезпечує фіксацію та отримання в необхідних випадках правової інформації про праволодильців. Бездокументарна форма випуску цінних паперів характеризується відсутністю паперового носія цієї інформації. А відтак необхідність пред'явлення цінних паперів для здійснення посвідчених ними майнових прав на сьогоднішній день має суттєве значення тільки для документарної форми їх випуску. Крім того, ця ознака дає можливість акцентувати увагу на значенні цінного папера як інструмента лише *здійснення* цього права, тобто дає підстави констатувати їх інструментальне значення в забезпеченні одного із найбільш значущих аспектів функціонування цінних паперів у цивільному обороті. Втративши універсальність, розглядувана ознака втратила своє вирішальне значення для визначення правової природи всіх форм випуску цінних паперів. Разом з тим, обґрунтований у період становлення і розвитку документарної концепції цінних паперів висновок щодо тісного правового зв'язку між документом і посвідченим ним майновим правом у сучасних умовах не втрачає актуальності, хоча і підлягає коригуванню стосовно бездокументарної форми їх випуску та обігу. Наявність вказаного зв'язку визначає інструментальну роль всіх форм випуску і обігу цінних паперів не тільки в ході здійснення посвідчених ними майнових прав, але і на інших стадіях функціонування механізму

правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Цей зв'язок продовжує відігравати вагомую роль у ході усвідомлення специфіки правової природи цінних паперів, адже він визначається обумовленим їх правовим режимом інструментальним поєднанням майнового права (власне об'єкта і блага, бажаного для уповноваженого суб'єкта) і водночас інструментом його правового закріплення (документа або облікового запису), що забезпечують його здійснення. Констатація актуальності висловлених правниками минулого висновків щодо природи цього зв'язку і врахування його значення в ході пошуку шляхів розв'язання поставленої проблеми є визначальним моментом у обґрунтуванні запропонованої інструментальної концепції цінних паперів і свідченням доктринального наступництва основних положень, на яких вона заснована. Адже саме наявність цього зв'язку визначає специфіку механізмів *виникнення, передачі, здійснення і захисту* майнових прав, посвідчених цінними паперами, і пояснює несумісність (але лише на перший погляд) поєднання майнового блага (посвідченого цінним папером майнового права) і інструмента його правової формалізації. Запропонований нижче фрагментарний огляд і подальший аналіз вказаних аспектів правового буття посвідчених цінними паперами майнових прав у подальшому, із врахуванням їх інструментальної ролі у вказаних механізмах, має кінцевою метою комплексне обґрунтування обстоюваної концепції.

Специфіку правової природи цінних паперів як документів, що мають істотне значення або для виникнення, або для передачі, або для здійснення посвідчених ними майнових прав, тобто є інструментом забезпечення їх правового буття, вперше підкреслив Н. Й. Нерсесов¹. Ця вдала сентенція на час написання його праці стосувалась лише документарних цінних паперів, але з певними застереженнями (і з урахуванням запропонованого інструментального підходу) підлягає поширенню і на бездокументарну форму їх випуску та обігу. Вживаний правником сполучник «або» в ході його буквального тлумачення нині припускає помилкове його сприйняття як зазначення альтернативності ролі документа або для виникнення, або для передачі, або для здійснення відповідного права. Тому для надання наведеному твердженню логічної і тексту-

¹ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 141.

ально-термінологічної завершеності в сучасній його інтерпретації слід уживати єднальний сполучник «і». Враховуючи це зауваження і виходячи з інструментальних особливостей їх правової природи, *цінні папери мають суттєве юридичне значення і для виникнення, і для передачі, і для здійснення посвідчених ними майнових прав.* У наведеному висновку Н. Й. Нерсесова чітко прослідковується інструментальне призначення цінних паперів для посвідчення майнових прав, що, власне, і визначає їх особливу роль у механізмах їх виникнення, передачі і здійснення.

Роль цінних паперів як об'єкта-інструмента – форми фіксації і посвідчення майнового права, оформлення якого є передумовою його *виникнення*, стає очевидною. Тісний правовий зв'язок і залежність між цінним папером і посвідченим ним майновим правом обумовлює особливості механізму його виникнення. Вони полягають у тому, що без оформлення і емісії цінного папера не можуть виникнути і емісійно-посвідчувальні правовідносини, елементом змісту яких є посвідчене ним майнове право. Матеріально-правове (конститутивне, за М. М. Агарковим) значення цінного папера для виникнення заснованого на його емісії правовідношення обумовлює необхідність захисту документа від підробки, що забезпечується закріпленням додаткових нормативних вимог щодо його форми. Вони полягають у необхідності дотримання порядку особливого поліграфічного виконання бланка його сертифіката, а також встановленням жорстких правил їх виготовлення та реалізації і державного контролю у цій сфері. Встановлення цих вимог законодавства щодо належного оформлення цінних паперів як документів обумовлюється їх інструментально-посвідчувальним значенням і відносно тривалим строком участі в цивільному обороті (їх циркуляції), визначеним умовами їхнього випуску та обігу. Адже за умови їх оформлення з урахуванням менш жорстких правил, установлених для оформлення більшості інших документів, що забезпечують фіксацію майнових прав (наприклад, договорів), не виключена їх підробка. Спрощеність правил оформлення договору обумовлена тим, що, на відміну від механізму здійснення посвідченого цінним папером майнового права, договір не підлягає обов'язковому пред'явленню боржнику, і тим паче цей факт не зобов'язує його виконати зобов'язання, підставою виникнення якого є цей документ. Частина 1 ст. 196 ЦК України передбачає, що

обов'язкові реквізити і форма цінного папера, а також необхідність виконання інших вимог встановлюються законом. Такі вимоги полягають у передбаченій законодавством необхідності застосування для оформлення документарних цінних паперів спеціальних бланків сертифікатів, а також у визначенні особливого порядку їх видачі, обліку, зберігання та знищення. Цей порядок закріплений положеннями Інструкції про порядок видачі, обліку, зберігання та знищення бланків сертифікатів іменних цінних паперів, затвердженої рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 156 від 30 липня 1999 року¹. Крім того, чинне законодавство України визначає вимоги стосовно форми і реквізитів кожного окремого різновиду цінних паперів, особливості порядку емісії більшості з них, їх участі в цивільному обороті, випадки обмеження їх випуску в необхідних випадках. Наприклад, реквізити сертифікатів облігацій визначаються положеннями ч. 8 ст. 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Механізм виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, забезпечує їх появу в цивільному обороті як оборотоздатного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. При втіленні емітентом у цінному папері видових модельних схем побудови майнових прав, які вони згодом повинні посвідчувати, права на цінний папір характеризуються невизначеністю їх правового стану. Одна з таких схем полягає в тому, що посвідчене документарним цінним папером майнове право у певний момент уже формалізоване у відповідному документі (що фактично є особливою письмовою формою односторонньо-управоможуючого правочину емітента), але права на нього ще не виникли до моменту його випуску в обіг. Унікальність вказаної ситуації полягає в тому, що остаточне її визначення з точки зору бажаних для суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин наслідків — встановлення прав на цінний папір, здійснюється в ході його емісії. У її межах, окрім здійснення інших процедурно визначених юридичних актів, має місце узгодження волевиявлення емітента і першого набувача прав на цінні папери шляхом здійснення зустрічних юридично вагомих дій, наслідки вчинення яких визначають момент набуття документом правового значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав.

У зв'язку з наведеним постає проблема віднесення до числа документарних цінних паперів документів, у яких форма і реквізити

¹ Офіційний вісник України. – 1999. – № 35. – Ст. 1819.

відповідного їх різновиду дотримані, але допущені інші порушення порядку їх випуску в цивільний оборот. Є підстави твердити, що вирішувати це питання слід з урахуванням характеру порушення і положень законодавства про цінні папери, які закріплюють особливості порядку оформлення і випуску в обіг кожного окремого їх різновиду і міри відповідальності за недотримання визначених ними вимог. За загальним правилом, цінний папір, випущений у цивільний оборот із порушенням встановленого їх правовим режимом порядку, не може визнаватись об'єктом цивільних прав. В окремих випадках, за наявності спору, при відсутності в законодавстві санкцій за несуттєві порушення, враховуючи належне виконання інших, більш суттєвих вимог законодавства, суд може визнати документ цінним папером. Зокрема, на практиці відомі випадки, коли віддрукований українською мовою бланк цінного папера заповнювався російською, хоча законодавство виключає можливість мовних розбіжностей між назвою документа (стосовно чека, наприклад, чековою міткою) і іншими реквізитами. Ці і подібні незначні порушення порядку оформлення цінного папера не повинні впливати на можливість його віднесення до розглядуваних об'єктів цивільних прав. Визначення можливості або неможливості віднесення документа до цінних паперів може здійснюватись і без застосування судової процедури розгляду спору. Відповідно до положень п. 1) ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»¹ Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку уповноважена робити висновки щодо можливості віднесення цінних паперів до того чи іншого їх виду, визначеного положеннями актів чинного цивільного законодавства України.

Тісний правовий зв'язок між документом і посвідченим ним майновим правом обумовлює значення цінного папера як об'єкта інструмента його *передачі*. Як слушно зазначає з цього приводу Н. Л. Клик, «з появою у середньовіччі інституту цінних паперів пов'язана якісно нова мобільність майнових прав, і, незважаючи на постійно зауважувану нерозривність речового і зобов'язального начал у класичному цінному папері, варто відзначити підпорядкованість в ній речового елемента зобов'язальному з урахуванням самого призначення документа — полегшити передачу майнових

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

прав вимоги від однієї особи до іншої»¹. Посвідчене документарним цінним папером майнове право як кінцевий об'єкт правового інтересу учасників емісійно-посвідчувальних правовідносин не може бути передане у відриві від його матеріального носія — бланка сертифіката документарного цінного папера або без звернення до здійсненого зберігачем облікового запису для бездокументарної форми їх випуску. Існування декількох видів цінних паперів залежно від способу легітимації управоможеної особи обумовлює і специфіку регламентації відповідних способів їх передачі. Спосіб передачі цінного папера залежить від способу легітимації управоможеної особи. Пред'явницькі документи передаються простим врученням документа відчужувачем набувачеві «із рук у руки». Відповідно майнові права, посвідчені документами на пред'явника, підлягають передачі в максимально спрощеному порядку, подібному до традиції речей. Передача інших окремих їх видів є, навпаки, інструментально ускладненою порівняно з пред'явницькими документами. Так, цінні папери, в яких позначене ім'я їх власника (іменні та ордерні), передаються шляхом здійснення індосаменту. Зокрема, положення ч. 3 ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» визначають, що іменні цінні папери передаються у порядку, встановленому законами України. Механізм передачі іменних документарних цінних паперів масових емісій ускладнюється необхідністю звернення до реєстратора з вимогою переведення посвідчених цінними паперами майнових прав на нового правонабувача на підставі вчинення відповідного правочину (наприклад, купівлі-продажу).

Для передачі ордерних цінних паперів (зокрема, векселя, коносамента і складського свідоцтва) управоможеною особою застосовується індосамент (ч. 4 ст. 4 вказаного Закону). Він здійснюється на зворотному боці сертифікатів ордерних цінних паперів і є прикладом такого додаткового інструментального ускладнення механізму передачі посвідчених ними майнових прав. У останньому значенні ордерний цінний папір постає носієм правової інформації стосовно цілої низки можливих односторонніх актів передачі права вимоги здійснення посвідчених ним майнових прав. У цьому аспекті ордерний документ виконує роль об'єкта-інструмента, який

¹ Клык Н. Л. Эволюция имущественных прав и ценные бумаги // Цивилистические исследования. – Вып. 1: Сб. науч. тр. памяти проф. И. В. Федорова / Под ред. Б. Л. Хаскельберга, Д. О. Тузова. – М.: Статут, 2004. – С. 249.

є «формою-носієм» правової інформації стосовно «безперервності ряду індосаментів», що має особливе правове значення і наслідки (ч. 5 ст. 197 ЦК України). Слід зазначити деяку неузгодженість положень вказаного Закону і ЦК України. Відповідно до ч. 4 ст. 197 ЦК України права, посвідчені іменним цінним папером, передаються в порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії). Беручи до уваги наведене, перехід майнового права, посвідченого цінним папером до інших осіб, неможливий без належної передачі документа або звернення до зберігача з вимогою переоформлення здійсненого ним облікового запису. Таким чином, механізм передачі майнових прав, посвідчених цінними паперами, визначений їх інструментальним призначенням у ньому.

Цінний папір використовується як об'єкт-інструмент здійснення посвідченого ним майнового права, тобто виконує інструментальну роль у механізмі правореалізації. Значення цінних паперів для здійснення посвідчених ними майнових прав досить докладно обґрунтував М. М. Агарков¹. Правовий режим документарних цінних паперів визначає пред'явлення документа юридично вагомою дією, без якої здійснення посвідчених ними майнових прав є неможливим. У період повного домінування концепції документарних цінних паперів вона протягом тривалого часу визначала їх сприйняття як документів, *пред'явлення яких є необхідним для реалізації посвідчених ними майнових прав*. Жодна з відомих цивільному обороту інших категорій документів (наприклад, окремі види правоустановлюючих) не має такого особливо рельєфно вираженого інструментального призначення. Адже в результаті здійснення або нездійсненності цих прав цінні папери втрачають значення об'єкта-інструмента їх посвідчення, а відтак уже не можуть розглядатись як «повноцінні» об'єкти цивільних прав у загальноприйнятому їх розумінні. При настанні нездійсненності посвідчених цінними паперами майнових прав у межах нормального розвитку емісійно-посвідчувальних відносин вони можуть набувати значення звичайних боргових документів (наприклад, ощадні сертифікати збанкрутілого банку або облігації господарського товариства-банкрута). Як «справжні» цінні папери вони розглядатись уже не можуть, оскільки втрачають оборотоздатність і не посвідчують право вимоги повернення відповідної грошової суми

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – 165 с.

і обумовлених умовами їх випуску відсотків у межах механізмів правореалізації, визначених встановленим для них правовим режимом. Після повної реалізації (часткова реалізація не призводить до їх погашення) посвідчених цінними паперами майнових прав вони вже не легітимують правоволодільця стосовно їх емітента. Документарні цінні папери можуть мати лише характер облікових документів (що актуально для суб'єктів підприємництва), а за умови зацікавленості у володінні ними іншими суб'єктами (наприклад, як об'єктом колекціонування) за правовим режимом і природою підлягають повному ототожненню з рухомими речами. Однак усталене правило стосовно зберігання емітентом погашених документарних цінних паперів як облікових документів свідчить на користь збереження їх інструментального (у цьому разі лише доказового) значення і надалі. Адже будь-який документарний цінний папір, після здійснення управоможеною особою посвідченого ним майнового права, як правило, протягом певного часу зберігається емітентом як доказ факту виконання ним свого обов'язку. Крім цього, правило щодо вилучення сертифіката погашеного документарного цінного папера емітентом взамін виконання на користь правоволодільця обов'язку, що кореспондує посвідченому ним майновому (частіше зобов'язальному) праву, має характер звичая, а у сфері підприємництва — звичая ділового обороту (ст. 7 ЦК України). Звичай (у значенні звичаєвої норми)¹, з точки зору його місця в механізмі правового регулювання приватноправової сфери, підлягає розгляду як універсальний ненормативний регулятор, а тому має аналогічне призначення і в механізмі (динамічній структурі) правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Застосування вказаного усталеного правила поведінки забезпечує емітенту мінімізацію (або повне виключення можливості настання) ризику повторного виконання його обов'язку, що кореспондує посвідченому цінним папером майновому праву. Крім цього, обґрунтована М. М. Агарковим конститутивність цінних паперів,

¹ Термін «звичай» усталено використовується в юриспруденції для позначення звичаєвої норми і звичаєвої поведінки. Див.: *Зыкин И. С.* Обычаи и обыкновения в международной торговле. — М.: Междунар. отношения, 1983. — С. 13; *Поротиков А. И.* Обычай в гражданском обороте // Обычай в праве: Сборник. — СПб.: Юрид. центр Пресс, 2004. — С. 235–236; *Титарчук А. А.* Обычай и право (вопросы взаимосвязи и взаимодействия): Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 01. — Х., 1995. — С. 26; *Шокіна О. О.* Правовий звичай міжнародної торгівлі як джерело міжнародного приватного права: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. — Х., 2005. — С. 30.

що обумовлює необхідність застосування вказаного правила як звичаю, також додатково ілюструє їх інструментальне призначення в ході припинення посвідчених ними майнових прав, що також є унікальним для приватноправової сфери.

Цінний папір як об'єкт-інструмент має істотне значення не тільки для виникнення, передачі і здійснення посвідченого ним майнового права, а й для його *припинення*. Тісний правовий зв'язок між документом і правом обумовлює специфіку припинення останнього. При здійсненні майнового права, посвідченого документом, воно припиняється, а цінний папір з цього моменту не підлягає розгляду як об'єкт цивільних прав (погашається), втрачаючи значення інструмента його посвідчення. Термін «погашення» найчастіше використовується для позначення припинення майнових прав, посвідчених окремими видами боргових цінних паперів (облігаціями, казначейськими зобов'язаннями, депозитними сертифікатами тощо). З цього моменту цінний папір не підлягає циркуляції в цивільному обороті. При цьому за ним зберігається значення документа (наприклад, погашений ощадний (депозитний) сертифікат має характер облікового бухгалтерського документа). Погашений документарний цінний папір може бути використаний і в інших цілях (наприклад, як об'єкт колекціонування). В цьому разі він не може розглядатись як документ, що посвідчує і забезпечує оборотоздатність відповідного майнового права, а має значення рухомої речі. Правова природа документарних цінних паперів визначає можливість застосування такого поширеного в речових охоронювальних правовідносинах речово-правового способу захисту права власності, як віндикаційний позов. Це дає підстави розглядати цінні папери і як об'єкт-інструмент захисту посвідченого ними майнового права. Моментом припинення існування бездокументарних цінних паперів є анулювання глобального сертифіката, оформленого на весь їх випуск, і здійснених зберігачем відповідних облікових записів. Усі ці особливості окремих аспектів здійснення майнових прав, посвідчених як документарними, так і бездокументарними цінними паперами, зумовлюють необхідність окремо зупинитись на правовій природі останніх. Поява бездокументарних цінних паперів поставила перед цивілістикою нову проблему — пояснити не тільки правову природу, але й напрацювати і обґрунтувати з достатнім ступенем мотивації новітній загальнотеоретичний підхід,

у межах якого уніфікувалась би сутність обох сучасних форм їх випуску та обігу.

Розглянемо правову природу бездокументарних цінних паперів з точки зору запропонованого підходу більш детально.

Здійснення майнового права, посвідченого бездокументарним цінним папером, не ґрунтується на пред'явленні документа в матеріально-речовій формі (через його відсутність). Однак без застосування визначеного положеннями актів чинного цивільного законодавства України особливого інструментарія (здійснений зберігачем обліковий запис, рахунок у цінних паперах тощо) і комплексу дій уповноважених на те учасників Національної депозитарної системи реалізація майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, також є неможливою. Інституціоналізація положень актів цивільного законодавства України про бездокументарні цінні папери обумовила необхідність вирішення проблеми визначення особливостей їх правової природи і її впливу на механізм здійснення посвідчених ними майнових прав з урахуванням як усталених, так і нових підходів. Це обумовлено перш за все тим, що випуск та обіг бездокументарних цінних паперів здійснюється без застосування паперового документа в його класичному значенні. Разом з тим, саме наявність документа певної форми з обов'язковими реквізитами протягом тривалого часу правознавці вважали однією з найсуттєвіших ознак цінних паперів. Пов'язані з ним особливості цінних паперів протягом кількох століть визначали основні напрямки дослідження їх правової природи. Вони й заклали підвалини документарної їх концепції. Відсутність документа, що може дорівнюватись до рухомих речей як предметів зовнішнього матеріального світу, ілюструє суттєву юридичну своєрідність бездокументарної форми функціонування цінних паперів, порівняно з документарною. Поява двох окремих форм випуску та обігу цінних паперів (документарної і бездокументарної) ускладнила досягнення найбільш високого рівня теоретичних узагальнень і поставила нову проблему — допустимості розгляду їх правової природи в межах єдиного різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав. Аналіз специфіки документарних і бездокументарних цінних паперів з урахуванням їх інструментального призначення — як об'єкта-інструмента посвідчення і інструментального забезпечення здійснення певних категорій

майнових прав — дозволяє вирішити її позитивно. А це, у свою чергу, дає підстави запропонувати обґрунтування тези стосовно єдності основних аспектів інструментальної правової природи вказаних двох форм випуску та обігу цінних паперів. Розглянемо запропоновані в цивілістиці підходи до визначення сутності цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, з точки зору їх співвіднесення із основними положеннями запропонованої інструментальної концепції.

Один із підходів до визначення правової природи бездокументарних цінних паперів ґрунтується на найбільш усталених і відомих висновках давньоримських юристів стосовно особливостей речових і зобов'язальних відносин. Хоч римські юристи так і не виробили чітких визначень речового і зобов'язального права, вони, проте, вперше обґрунтували наявність низки відмінностей між ними. Положеннями давньоримського речового права закріплювались безпосередні і постійні повноваження титуляра (носія права, що базується на певному правовому титулі) щодо речей. Надаючи одній особі право користування певним предметом, положення законодавства одночасно зобов'язували всіх інших осіб не перешкоджати титуляру у здійсненні належних йому правоможностей. І. Пухан і М. Поленак-Акимовська називають це позитивною і негативною сторонами розглядуваних доктриною римського приватного права речових відносин. Ця їх ознака дала підстави римським юристам відокремити їх від зобов'язальних відносин, що виникають між чітко визначеними особами — боржником і кредитором. Зазначене принципове розходження цих відносин дозволило римським юристам наголосити на особливостях способів захисту їх прав та законних інтересів, які не втратили актуальності і дотепер. У речових відносинах управоможений суб'єкт має право вимагати захисту належних йому прав у разі їх порушення будь-якою особою. Навпаки, для зобов'язальних відносин характерним є право на захист від порушень тільки з боку зобов'язаної особи¹. Речові і зобов'язальні правовідносини не виникли одномоментно. У літературі відзначається, що зобов'язальні правовідносини історично виникли пізніше, ніж речові². Це є одним із чинників,

¹ Див.: Пухан Иво, Поленак-Акимовская Мирьяна. Римское право: Базовый учеб.: Пер. с макед. / Под ред. проф. В. А. Томсинова. – М.: Зерцало, 1999. – С. 128–130.

² Див.: Канторович Я. А. Основные идеи гражданского права. – Х.: Юрид. изд-во НКЮ УССР, 1928. – С. 42.

що обумовили термінологічну залежність деяких основних понять давньоримського зобов'язального права від категорій, раніше вироблених римськими юристами стосовно речового. Насамперед йдеться про характерний для римського приватного права розподіл предметів майнового обороту на тілесні і безтілесні (*res corporales i res incorporales*)¹.

Цей накопичений представниками римської юриспруденції позитивний досвід конструювання і запровадження нових правових категорій враховується і при розгляді сучасних цивілістичних проблем. Як справедливо зазначає О. А. Підпригора, римській юриспруденції була властива не тільки теоретична ґрунтовність, але й практична гострота, тому вирішення окремих казусів, конкретних практичних висновків дало змогу римським юристам розробити загальні цивілістичні теорії і дати наукове пояснення багатьом правовим явищам². Зокрема, запропонований у римській юриспруденції поділ речей на тілесні і безтілесні сприйнято і по-новому інтерпретовано Д. В. Мурзіним³ при дослідженні правової природи бездокументарних цінних паперів. Він звертає увагу на те, що посвідчене цінним папером суб'єктивне зобов'язальне право, набуваючи значення об'єкта права власності, зберігає дуалістичність регулювання і, підпорядковуючись нормам речового права, не втрачає зв'язку із зобов'язально-правовими нормами. Враховуючи дискусійний характер цієї проблематики, розглянемо пропозицію Д. В. Мурзіна більш докладно, проаналізувавши сформульоване ним визначення цінних паперів. Він стверджує, що «цінний папір як безтілесна річ — це зобов'язальне договірне право, регульоване нормами речового права»⁴. Аналіз обґрунтованості положень наведеного визначення дає підстави для наступних міркувань і зауважень. По-перше, за допомогою норм права взагалі і речового права зокрема регулюються відносини між суб'єктами, а не права. По-друге, відносини, що виникають у сфері функціонування цінних

¹ Див.: Хутыз М. Х. Римское частное право: Курс лекций. – Краснодар: Изд. КГУ, 1993. – С. 70; Черниловский З. М. Римское частное право: Элементарный курс. – М.: Нов. юрист, 1997. – С. 92–93; Пухан Иво, Поленак-Акимовская Мирьяна. Римское право. – С. 136.

² Підпригора О. А. Римське приватне право: Підручник. – К.: Вид. дім «Ін Юре», 2001. – С. 25.

³ Див.: Мурзин Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – М.: Статут, 1998.

⁴ Мурзин Д. В. Там само. – С. 79.

паперів у цивільному обороті, регулюються нормами не тільки речового, але і зобов'язального права, а також нормами актів цивільного законодавства (зокрема, нормами поточних законів) про цінні папери та положеннями актів піднормативного регулювання і саморегулювання. По-третє, викликає заперечення беззастережне визначення договірної природи майнового права, посвідченого цінним папером. По-четверте, аналізоване визначення практично не враховує особливостей правового регулювання відносин, що виникають у сфері функціонування бездокументарних цінних паперів, на які не поширюється регламентаційний вплив положень речового права.

Подальше обґрунтування запропонованої інструментальної концепції пов'язане із розв'язанням проблеми єдності чи розбіжності правової природи документарних та бездокументарних цінних паперів. Висловлені у цивілістичних дослідженнях кардинально протилежні підходи до визначення шляхів її вирішення обумовлюють необхідність її аналізу у площині розглядуваної проблематики. Запропонований Д. В. Мурзіним підхід надихнув на дискусію і викликав як підтримку, так і мотивовані заперечення можливості застосування застарілої теоретичної конструкції «безтілесних речей» для постановки і розв'язання сучасних цивілістичних проблем. Зокрема, С. Є. Долгаєв як «автор не підтримує пропозицію називати цінні папери «безтілесними речами», оскільки ніякої специфіки обороту цінних паперів при цьому не враховується, фактично в таких випадках йдеться тільки про передачу прав із папера за допомогою відступлення прав (маються на увазі права вимоги. — В. Я.)»¹. На противагу йому, досліджуваний підхід визнає слушним вітчизняний правник В. В. Посполітак: «Більш прийнятною слід вважати конструкцію «безтілесної речі». При цьому зобов'язальні права за цінними паперами становлять зміст речового права користування як можливості вилучення корисних властивостей цінного папера»², — вважає він. Безтілесними речами прихильники такого погляду на правову природу цінних паперів, як і римські юристи, пропонують вважати майнові права. Таким чином, їх пропозиції ґрунтуються на ігноруванні правового зв'язку

¹ Долгаев С. Е. Правовое регулирование оборота ценных бумаг: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — Волгоград, 2002. — С. 13.

² Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. — К., 2001. — С. 5.

між цінним папером і посвідченим ним майновим правом, оскільки вони фактично ототожнюються. Якщо безтілесна річ — це майнове право, то де ж у цій системі зв'язків місце власне цінного папера як інструмента його фіксації?

Деякі закордонні правники також необґрунтовано ототожнюють цінний папір і посвідчене ним майнове право. У своїх міркуваннях вони йдуть далі і заперечують саму можливість розгляду документарних і бездокументарних цінних паперів як різних форм функціонування єдиного об'єкта цивільних прав. Зокрема, Ф. С. Карагусов пропонує висновок стосовно того, що *«бездокументарні цінні папери також є об'єктами цивільних прав, але, на відміну від цінних паперів, являють собою засвідчувані особливими формами самостійні категорії майнових прав»*¹. Разом з тим, заміна речово-правових інструментів фіксації майнових прав на зобов'язально-депозитарні, що опосередковуються функціонуванням бездокументарних цінних паперів, не дає підстав розглядати їх як такі.

Запропонований Д. В. Мурзіним і Ф. С. Карагусовим підхід не можна визнати теоретично обґрунтованим. Він не відповідає визначальним, усталеним постулатам як цивілістичної доктрини (на інтернаціональному рівні), так і основним положенням актів чинного цивільного законодавства України. Відповідно до ст. 177 ЦК України майнові права визнаються самостійною категорією об'єктів цивільних прав. У пострадянських країнах з подібною до нашої правовою системою такий законодавчий підхід мав наслідком появу спроб теоретичного обґрунтування можливості розгляду майнових прав не в традиційному ракурсі (як елементу змісту цивільних правовідносин поряд з обов'язками), а як самостійного різновиду об'єктів цивільних прав. Зокрема, на доктринальному рівні самостійне значення майнових прав і їх приналежність до категорії об'єктів цивільних прав виклав В. В. Вітрянський. Він зазначає, що *«майнові права (включаючи права вимоги) є самостійними об'єктами цивільних прав і відповідно цивільно-правових правочинів»*². Слід у цілому погодитися з ним і визнати запропоновану ним пропозицію прийнятною. З огляду на тенденцію законодавчого розширення кола об'єктів цивільних прав, що визначилися останнім часом, заслуго-

¹ Карагусов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12.00.03. — Алматы, 2002. — С. 9.

² Вітрянский В. В. Договор доверительного управления имуществом. — М.: Статут, 2002. — С. 149.

вує на увагу і його висновок про теоретичну допустимість розгляду майнових прав як одного з їх різновидів. Їх визнання самостійною категорією об'єктів цивільних прав з доктринальної точки зору породжує нові цивілістичні проблеми. Зокрема, визнання майнових прав окремим різновидом матеріальних об'єктів цивільних прав неминуче призводить до необхідності теоретичного обґрунтування конструкції «право на право», яка в цивілістичній літературі була піддана справедливій критиці¹. Адже ця конструкція в контексті досліджуваної проблеми означає можливість надання майновим правам (як комплексу правових можливостей, що в кінцевому підсумку задовольняють споживчий інтерес управоможеної особи) значення самостійного об'єкта цивільних прав, що при визначенні структурної побудови відповідних правовідносин призводить до неприйняттого висновку про збіг одного із елементів їхнього змісту (майнові права) і їх об'єкта (ці ж майнові права).

Пошук шляхів вирішення цієї проблеми може мати успіх лише за умови врахування усталених у цивілістиці поглядів щодо місця суб'єктивних цивільних (зокрема, майнових) прав і кореспондуючих їм обов'язків у структурі цивільних правовідносин. Напрямки її вирішення безпосередньо пов'язані із закладенням підвалин інструментальної концепції цінних паперів, що заснована на поясненні особливого співвідношення і інструментального підпорядкування окремих категорій майнових прав. Таким чином, висловлена Ф. С. Карагусовим позиція є спірною. Сам факт законодавчого віднесення документарних і бездокументарних цінних паперів до єдиної категорії матеріальних об'єктів цивільних прав і їх подібність (незважаючи на наявність відмінностей) до документів, випущених в традиційній (документарній, паперовій) формі, є вагомим контраргументом щодо висловленої правником пропозиції. Крім того, недостатньо обґрунтованим є його твердження про те, що документарні і бездокументарні цінні папери не можуть розглядатися як різні форми функціонування єдиного об'єкта цивільних прав. Він зазначає, що «спроба ідентифікувати бездокументарні цінні папери як форму заведе правове регулювання обігу цінних паперів у глухий кут»². Той факт, що правова

¹ Див.: *Белов В. А.* Сингулярное правопреемство в обязательстве. – М.: Центр ЮрИнфоР, 2000. – С. 16–17.

² *Карагусов Ф. С.* Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав. – С. 97.

природа бездокументарних цінних паперів порівняно з документарними характеризується істотними особливостями, не викликає сумніву. Однак це не дає підстав розглядати їх як окрему категорію об'єктів цивільних прав. Незалежно від форми випуску цінні папери всіх їх різновидів і груп підлягають віднесенню до єдиної категорії об'єктів цивільних прав. Аналіз норм чинного законодавства України дозволяє зробити висновок про те, що на цінні папери, випущені в документарній і бездокументарній формі, загалом поширюється єдиний порядок правового регулювання, хоч це не виключає врахування їх особливостей у ході його законодавчого встановлення, що пояснюється, зокрема, їх конвертаційною здатністю досліджуваних об'єктів-інструментів. Ця здатність полягає у можливості переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, в бездокументарну і навпаки.

Розглянемо проблему визначення єдності або, навпаки, повної розбіжності правової природи документарних і бездокументарних цінних паперів, а відтак можливості їх розгляду в межах єдиної інструментальної концепції. Для бездокументарних цінних паперів характерною є відсутність паперового (матеріального) носія правової інформації. Відповідно бездокументарні (на відміну від класичних – документарних) цінні папери не підлягають помилковому ототожненню з речами і віднесенню до їх різновидів (як предметів матеріального світу). Відсутність паперового бланка сертифіката, необхідність належного оформлення і емісії якого визначає особливості виникнення і розвитку правовідносин, об'єктом яких є документарні цінні папери, стосовно бездокументарної форми їх функціонування не має наслідком неможливості поширення на них правового режиму матеріальних об'єктів цивільних прав. Бездокументарні цінні папери зберігають інструментальне призначення як засіб посвідчення відповідних категорій майнових прав, а відтак підлягають віднесенню до розглядуваних об'єктів цивільних прав і аналізу в межах запропонованої єдиної інструментальної концепції. Отже, законодавчо визначена можливість функціонування цінних паперів у цивільному обороті в бездокументарній формі наочно свідчить про те, що трансформація документарно-речового способу посвідчення майнових прав, що становлять зміст цінних паперів, не змінює їх основного призначення і не має наслідком нівелювання обумовлених ним основних особливостей їх обоюдної інструментальної значущості в досліджуваному механізмі.

Цікаво, що в окремих зарубіжних наукових джерелах взагалі не розмежовується майнове право, що становить зміст документа, і спосіб його фіксації. Зокрема Р. Девіс розглядає цінний папір як документ і одночасно як саме засвідчуване ним право¹. Як приклад він наводить сферу термінологічного використання словосполучень «боргові зобов'язання» і «боргові цінні папери», що термінологічно позначають однаковою мірою і як засіб засвідчення боргового зобов'язання, і як саме це зобов'язання, включаючи сукупність прав, наданих кредитору для забезпечення його виконання². Інший підхід стосовно бездокументарних цінних паперів пропонує Ю. Г. Басін. Об'єктом цивільних прав стосовно дематеріалізованих цінних паперів він пропонує вважати «бездокументарний оборотний запис», визначаючи його як «встановленим чином зафіксований і зареєстрований електронний запис про приналежність відповідного права визначеній особі, що забезпечує їй можливість здійснення передбаченого записом права і передачі цього права іншим особам»³. Ці міркування цілком відповідають усталеним у теорії цінних паперів поглядам щодо тісного правового зв'язку майнового права і документа (як паперового, так і електронного) як носія, способу фіксації правової інформації, а відтак є додатковим свідченням інструментальної природи бездокументарної форми їх випуску та обігу. Разом з тим, вони не містять пояснення співвідношення розглядуваного запису і посвідченого ним майнового права, найбільш повне обґрунтування якого можливе лише з урахуванням основних положень запропонованої інструментальної концепції цінних паперів.

Трансформація матеріально-речового носія правової інформації (паперового бланка) в здійснений зберігачем (електронний) обліковий запис не дає підстав ігнорувати при визначенні правової природи бездокументарних цінних паперів їх характеристики як електронного документа. Здійснений зберігачем обліковий запис у одному із можливих значень підлягає розгляду як електронний документ і в цьому значенні інструмент забезпечення виникнення,

¹ Див.: *Davies Paul. Gover's Principles of Modern Company Law.* – 6 th. – London: Sweet & Maxwell, 1997. – P. 324.

² Там само.

³ *Басин Ю. Г. Совершенствование законодательства о ценных бумагах // Гражданское законодательство Республики Казахстан: статьи, комментарии, практика.* – Алматы: Жеті жарғы, 2001. – Вып. 11. – С. 47.

передачі і здійснення майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами. У закордонній літературі зазначається, що «характерний для сучасного цивільного обороту процес дематеріалізації цінних паперів не вплинув на основні особливості їх правової природи — *права, які мають форму документа* (курсив мій. — В. Я.), передаються і здійснюються за допомогою використання реєстраційних записів»¹. Здійснений зберігачем обліковий запис як електронна форма посвідчення майнових прав у зобов'язально депозитарних відносинах юридично замінює бланк сертифіката паперового документа. Цей запис і змістовно втілені (а тому взаємно інструментально підпорядковані) у ньому майнові права, з урахуванням тісного правового зв'язку між ними, і підлягають розгляду як бездокументарний цінний папір. Правове значення цього облікового запису як електронного документа, носія правової інформації стосовно відповідного майнового права і, зрештою, об'єкта-інструмента його посвідчення, зберігається. Адже без звернення управоможених осіб до зберігача і врахування правової інформації, задокументованої в обліковому записі, втілене в бездокументарному цінному папері майнове право не підлягає ні здійсненню, ні передачі іншим особам.

Розглянуті особливості інструментальної природи бездокументарних цінних паперів визначають специфіку здійснення прав і виконання обов'язків суб'єктами розглядуваних відносин. Слід погодитись із Є. О. Сухановим, який акцентує увагу на розходженнях у правових режимах окремих форм випуску цінних паперів, критикуючи необґрунтоване їх змішання, яке іноді має місце в ході здійснення посвідчених ними майнових прав. Він зазначає, що на практиці «нерідко намагаються здійснити «купівлю-продаж» «бездокументарних цінних паперів» (тобто визначених прав вимоги, не закріплених у документарній, речовій формі) або їх «витребування» від неуправоможеного набувача замість того, щоб зробити оплатне відступлення прав чи висунути вимогу про визнання відповідного права»². Висловлене Є. О. Сухановим зауваження щодо умовності купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів в цілому заслуговує схвальних коментарів. У цьо-

¹ German Capital Market Law. / Ed. by Ulf R. Siebel, Michael P. Zu Lowenstein, Robert Finney. — N.Y.: Oceana; Munich: Beck, 1995. — 232 p. — P. 20.

² Гражданское право: Учебник: В 2 т. / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Бек, 1998. — Т. 1. — С. 297.

му випадку Є. О. Суханов виходить з того, що бездокументарним цінним папером є право вимоги, не закріплене у формі традиційного документа, виконаного на паперовому (матеріальному) носії. З висловлених правником міркувань випливає, що змістовно втілене в бездокументарному цінному папері майнове право не підлягає беззастережній передачі за договором купівлі-продажу. Слід лише зазначити, що його теоретичні висновки не завжди узгоджуються з окремими положеннями актів поточного цивільного законодавства України про цінні папери.

Цими положеннями, зокрема, визначається можливість переходу права власності на бездокументарні цінні папери на підставі відплатних договорів, включаючи купівлю-продаж. Відповідно до п. 3 ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»¹ право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, переходить до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача. Закріплення правила має на меті максимально уніфікувати положення чинного законодавства стосовно цінних паперів, випущених у документарній і бездокументарній формах, що додатково доводить єдність як їх місця, так і функціонального призначення в механізмі правового регулювання розглядуваних відносин.

Очевидно, що законодавче встановлення можливості набуття права власності (класичного речового права) на об'єкт прав, який не має речово-просторової матеріальної субстанції, суперечить загально визнаним теоретичним підходам до вирішення поставленої проблеми. Ще Г. Ф. Шершеневич з цього приводу писав, що «в дійсності право власності може мати своїм об'єктом тільки матеріальні предмети, але не дії чи права, що, власне кажучи, не можуть підлягати зовсім тим самим юридичним правилам, які встановлені для перших»². Одним зі способів подолання колізійності теоретичного і законодавчого підходів є розгляд положень законодавства, які визначають можливість встановлення і здійснення права власності на бездокументарні цінні папери (як нематеріальну

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.

² Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. – 4-е изд., перераб. – Спб.: Изд. Бр. Башмаковых, 1909. – Т. 1. – С. 97.

субстанцію), як прикладу юридичних допущень (фікцій)¹, що є найдавнішим прийомом юридичної техніки². Їх застосування наголошує на особливості правової природи цінних паперів і виокремлює їх специфіку як об'єкта-інструмента встановлення, передачі і здійснення посвідченого ними майнового права.

Підводячи підсумок викладеному, слід зазначити, що цінні папери, починаючи з моменту зародження і поступового їх застосування у цивільному обороті більшості розвинених країн світу, завжди мали значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Первісно вони були законодавчо сконструйовані як пред'явницькі документи на тлі визначеної потребами цивільного обороту необхідності забезпечити підвищену оборотоздатність майнових (переважно зобов'язальних, а тому обмежено оборотоздатних) прав. Адже їх закріплення у договорі виключало таку можливість через відносний (зобов'язальний) характер договірних відносин і обумовлену ним чітку визначеність персоналій боржника і кредитора. Задоволення вказаної потреби стало можливим завдяки законодавчому визначенню можливості знеособлення особи кредитора в особливому документі, що підлягав особистому (односторонньому) оформленню боржником (цінному папері на пред'явника). Правова інформація стосовно характеру і обсягу майнового права, підставою виникнення якого раніше зазвичай було лише укладення договору, втратила договірний характер і знайшла правове вираження в особливому документі, на який поширювався режим рухомих речей. Поширена на цінні папери фікція рухомої речі дозволила неможливе шляхом договірного конструювання поєднання речових (абсолютних) відносин стосовно документів і зобов'язальних (відносних) за своєю правовою природою відносин між емітентом-боржником і набувачем посвідчених ними майнових прав. Договір у відносинах, що виникають на підставі оформлення і видачі цінних паперів, втратив характер *єдиного* правовстановлюючого юридичного факту і застосовувався як один із інструментів (поряд з цінними паперами) здійснення їх емісії і подальшого

¹ Фікція – навмисно створене вигадане положення, побудова, що не відповідає дійсності і зазвичай використовується з відповідною метою (див.: *Ожегов С. И.* Словарь русского языка. – С. 740).

² Див.: *Кузнецова О. А.* Фикции в гражданском праве // *Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр.* – М.: Статут; Екатеринбург: Ин-т частного права, 2005. – Вып. 4. – С. 311.

забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав. Так поступово письмова форма правочину емітента-боржника, у якому він у односторонньому порядку встановлював майнове (зобов'язальне) право в оборотоздатному документі, набула правового значення особливого об'єкта цивільних прав — цінних паперів на пред'явника. Законодавчо визначена можливість їх оформлення і видачі як альтернативної (усталеній договірній) конструкції правовстановлення означала прийняття ним на себе обов'язку здійснити виконання не на користь чітко визначеної (як раніше, у договорі) особи кредитора, а кожного їх пред'явника. Це стало можливим завдяки такому прийому правового регулювання, як фікція рухомої речі і об'єкта цивільних прав стосовно особливої форми одностороннього правочину емітента, втіленої в особливих документах, що посвідчують і забезпечують всі аспекти здійснення змістовно втілених у них майнових прав. Це дало змогу застосовувати у правовому регулюванні досліджуваних відносин положення речового права. Поєднання юридичної долі майнових прав і документа, що його посвідчує, забезпечило їм оборотоздатність на рівні рухомих речей і *часткове* застосування для регламентації відносин, що виникають у сфері функціонування цінних паперів, регулятивних механізмів, віками апробованих у сфері правових зв'язків, що виникають з приводу рухомих речей. Згодом потреби цивільного обороту викликали необхідність конструювання більш надійних (з точки зору мінімізації ризиків як управоможеної, так і зобов'язаної в досліджуваних відносинах осіб) правових інструментів забезпечення оборотоздатності майнових прав — іменних і ордерних цінних паперів. І, нарешті, сучасні реалії і розвиток інформаційних технологій обумовили законодавче визначення можливості випуску та обігу бездокументарних цінних паперів, за рахунок застосування яких така мінімізація ризиків досягла апогею. Таким чином, цінні папери документарної (а в сучасних умовах і бездокументарної) форми випуску були сконструйовані з моменту їх виникнення в цивільному обороті основних розвинутих країн світу, а згодом і України, завжди мали значення особливих об'єктів-інструментів, законодавчо визначений механізм випуску та обігу яких покликаний забезпечити безперешкодне здійснення посвідчених ними майнових прав.

Випущені в документарній формі, вони посвідчують майнове (переважно зобов'язальне) право, однак мають речово-правовий характер через можливість виникнення стосовно них відносин власності. Це дає змогу констатувати наявність елементів як відносності (зобов'язальне право, посвідчене цінним папером), так і абсолютності (право власності на папір) правовідносин, що виникають з їх приводу. Законодавчо визначена можливість функціонування бездокументарних цінних паперів обумовила трансформацію речових (абсолютних) правовідносин, що виникали стосовно цінних паперів, у зобов'язальні депозитарні (відносні). Правоволоділець за бездокументарними цінними паперами одночасно із набуттям посвідчених ними майнових прав набуває право вимоги, звернене до осіб, що є зобов'язаними учасниками Національної депозитарної системи України (реєстродержателями, зберігачами, депозитаріями). Воно полягає у здійсненні останніми комплексу передбачених законодавством дій по обслуговуванню рахунків у бездокументарних цінних паперах з метою безперешкодної реалізації правоволодільцем належних йому майнових прав. Отже, обстоюване основне функціональне призначення цінних паперів у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин як об'єкта-інструмента забезпечення виникнення, передачі (оборотоздатності) та здійснення посвідчених ними майнових прав, стосовно бездокументарної форми їх випуску та обігу зберігається.

Таким чином, усталений у цивілістичній доктрині підхід до розгляду документарних і бездокументарних цінних паперів *лише* як різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав не повною мірою враховує особливості їх правової (інструментальної) природи і підлягає коригуванню з урахуванням таких міркувань. Фундаментальний висновок відомих правників минулого стосовно тісного правового зв'язку майнових прав, посвідчених документарними цінними паперами, і документа як правового засобу їх фіксації не втратив актуальності і в наш час. Зв'язок між документом (інструмент посвідчення права) і посвідченим цінними паперами майновим правом (власне об'єкт) як одна з найсуттєвіших ознак інструментальної правової природи документарних цінних паперів є вагомим аргументом на користь можливості розгляду їх значущості у двох взаємопов'язаних аспектах. З одного боку, з ураху-

ванням їх участі в цивільному обороті як оборотоздатних об'єктів цивільних прав, з другого — як інструмента встановлення, передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав. Це обумовлює нерозривність їх правового значення як унікального об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Адже починаючи з моменту виникнення і подальшого широкого застосування в цивільному обороті більшості країн світу як документарні, так і бездокументарні цінні папери мали і мають правове значення як об'єкт-інструмент забезпечення виникнення, передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав. Права «з папера» є основними, оскільки за рахунок їх реалізації задовольняються інтереси управоможених суб'єктів, а права «на папір» мають щодо них допоміжне, інструментальне призначення. Ці спостереження дають змогу по-новому висвітлити дуалістичність правової природи документарних цінних паперів і пояснити змішаний (речово-зобов'язальний) характер правовідносин, що виникають у сфері їх випуску та обігу. Стосовно бездокументарної форми їх функціонування вказана специфіка також зберігається і знаходить прояв у наявності окрім *основних* (зобов'язальних) ще й *допоміжні* (депозитарно-організаційних за природою, однак все ж цивільних, враховуючи їх зобов'язально-договірну визначеність) правовідносини. З точки зору множинності і різноманітності соціально-правових зв'язків всі вказані категорії правовідносин постають як складні і статично-динамічні. Остання характеристика дана їм з огляду на незмінність зобов'язаної особи (боржника-емітента), з одного боку, і потенційну частоту зміни управоможених осіб (набувачів прав на цінні папери) — з другого. Таким чином, можна говорити про своєрідність і водночас єдність основних, ключових аспектів інструментальної правової природи цінних паперів документарної і бездокументарної форм випуску та обігу. А ще — про необґрунтованість міркувань щодо несумісності особливостей правової природи двох вказаних форм їхнього правового буття і хибні пропозиції щодо їх розмежування як окремих категорій об'єктів цивільних прав, що обумовлює необхідність подальшої полеміки стосовно цієї проблеми і впровадження в цивілістику цілісної інструментальної концепції цінних паперів.

Переконливим доказом доцільності розгляду специфіки цінних паперів у межах цієї концепції є законодавчо визначена необхідність здійснення юридично вагомих дій, спрямованих на оформ-

лення документів індивідуальних або масових емісій. Вона полягає у виконанні вимог, визначених законодавством для документарної форми фіксації майнових прав або оформлення глобального сертифіката і виконання інших необхідних нормативних вимог у ході випуску бездокументарних цінних паперів. Ці дії емітента є вольовими, правомірними, спрямованими на виникнення прав та обов'язків, що обумовлені оформленням і емісією цінних паперів, а відтак підлягають розгляду як правочин. У цьому значенні вони постають правовстановлюючим юридичним фактом – односторонньо-управоможуючим правочином, що вчиняється емітентом з метою прийняття на себе обов'язку надати можливість здійснити посвідчене цінним папером майнове право кожному належним чином легітимованому правонабувачу. Документарний цінний папір підлягає розгляду як підсумковий документ, що свідчить про волю і наміри емітента по встановленню в його змісті відповідного майнового права. Відповідно виразом письмової форми розглядуваного правочину є належним чином оформлені сертифікат документарного цінного папера або глобальний сертифікат для відповідних форм їх випуску та обігу. Положення актів цивільного законодавства (ст. 196 ЦК України) визначають обов'язковість врахування нормативних величій щодо реквізитів і форми цінних паперів, а також інших необхідних вимог. Їх виконання емітентом є необхідною умовою надання цінним паперам значення стандартизованих за змістом документів або здійснених зберігачем облікових записів для бездокументарної форми їх випуску та обігу. Специфіка виникнення і подальшого розвитку цих правовідносин полягає в тому, що передумовою визнання цінних паперів оборотоздатними об'єктами цивільних прав є виконання цих вимог і їх належна емісія.

Показово, що окремі норми основного акта цивільного законодавства України, встановлюючи положення, що підлягають застосуванню в ході регулювання відповідних груп емісійно-посвідчувальних відносин, стосовно окремих їх видів, фактично ототожнюють форму договору і документів, які підлягають віднесенню до цінних паперів. Зокрема, згідно з ч. 3 ст. 957 ЦК України «письмова форма договору складського зберігання вважається дотриманою, якщо прийняття товару на товарний склад посвідчене складським документом». Відповідно до положень ч. 1 ст. 961 ЦК України до них віднесені складська квитанція, що не може

розглядатись як різновид цінних паперів, а також просте і подвійне складські свідоцтва, правова природа яких свідчить на користь можливості їх віднесення до них. І хоча складське свідоцтво ні в розглядуваному значенні, ні з інших точок зору не підлягає навіть умовному ототожненню з договором (як більш універсальною і окремою цивілістичною конструкцією), проте такий нормативно-визначений підхід є свідченням законодавчої інструментальної характеристики окремих видових конструкцій документів, що підлягають віднесенню до цінних паперів. Зазначене дає підстави твердити, що в інструментальному значенні сертифікат документарного цінного папера або глобальний сертифікат для бездокументарної форми їх випуску та обігу — це особливий документований вираз форми односторонньо-управоможуючого правочину. Адже його вчинення боржником-емітентом у поєднанні з іншими юридичними актами як публічно- (реєстрація випуску цінних паперів), так і приватноправового (зустрічні дії первісного кредитора — першого набувача прав на цінні папери) спрямування в межах єдиного юридичного складу має наслідком появу в цивільному обороті оборотоздатного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Слід зауважити, що безпосередньо глобальний сертифікат не визнається об'єктом цивільних прав. У ньому емітент у односторонньому порядку формалізує свою загальну згоду на оборотоздатність здійснених зберігачем обліково-посвідчувальних написів, хоча і «розпорощених» у окремих рівновеликих частках майнових прав, однак об'єднаних єдністю випуску, а також єдиних за первісною і кінцевою метою, призначенням і остаточною правовою долею (наприклад, якщо АТ — банкрут, то всі емітовані ним цінні папери — «папірці» і просто рухомі речі, і то лише за умови зацікавленості певної особи у володінні ними). Адже цінні папери набувають значення об'єктів цивільних прав лише за умови дотримання вимог щодо форми вказаного односторонньо-управоможуючого правочину, а також виконання цілої низки нормативно-визначених вимог і в поєднанні з іншими юридичними актами, що в сукупності можуть бути визначені як *попередньо здійснюваний елементно-неоднорідний юридичний склад*. Його неоднорідність визначається обов'язковістю наявності юридичних актів як приватноправової (дії, кінцевим правовим результатом здійснення якої є оформлення і емісія цінних паперів), так і публічно-правової (наприклад, акт державної реєстрації їх випуску) спрямованості.

Запропонована інструментальна концепція цінних паперів ґрунтується на обумовленій їх інструментальною правовою природою відокремленості як від інших різновидів матеріальних об'єктів цивільних прав, так і з-поміж цивілістичних інструментів, що застосовуються для забезпечення формалізації відповідних категорій майнових прав (зокрема, договорів і односторонніх правочинів у значенні документів, певних форм їх правового закріплення). У такій площині цінні папери підлягають аналізу як окремий цивілістичний об'єкт-інструмент, аналогів якому немає в механізмі правового регулювання майнових відносин — спорідненої, але більш широкої категорії. Законодавче закріплення особливостей правового режиму цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав забезпечує можливість відмежування механізмів регламентації споріднених, але все ж інших окремих груп майнових відносин. Йдеться про відносини, пов'язані з виникненням майнових прав, посвідчених цінними паперами, і аналогічні соціально-правові зв'язки, що виникають у ході встановлення всіх інших категорій майнових прав, опосередкованого іншими приватноправовими інструментами (зокрема, договорами). Таким чином, у цій площині, з точки зору юридичної техніки (техніки конструювання індивідуальних приватноправових актів) цінні папери суттєво відрізняються від інших видів цивілістичних конструкцій. Зокрема, за кількістю видів і поширеністю в цивільному обороті вони не можуть зрівнятися з договорами — найбільш поширеною і універсальною цивілістичною конструкцією (з урахуванням їх характеристики як типової модельної схеми побудови прав, обов'язків і відповідальності сторін). Договір постає як інструмент формалізації майнових прав і, зрештою, приватноправової регуляції, який, на відміну від цінних паперів, юридично відокремлений від змістовно втілених у ньому майнових прав і обов'язків і ніколи не набуває значення об'єкта цивільних прав. Оформлення цінних паперів забезпечує правову фіксацію майнового права шляхом виконання вимог щодо їх форми і реквізитів або оформлення глобального сертифіката для бездокументарної форми випуску та обігу. За умови виконання цих вимог і належної емісії документарний цінний папір набуває значення об'єкта цивільних прав. Аналіз дій емітента свідчить, що в кінцевому підсумку значення має надання

документу особливої, кваліфікованої письмової форми правочину, що є умовою набуття ним значення об'єкта цивільних прав. Це їхнє призначення як об'єкта-інструмента формалізації майнових прав у поєднанні з іншими особливостями дозволяє відмежувати їх не тільки від договорів, але і від інших односторонніх правочинів.

Загальним підходам, визначеним інструментальною концепцією цінних паперів, цілком відповідає і механізм організаційно-правового забезпечення їх випуску та обігу (а відтак і оборотоздатності посвідчених ними майнових прав) в бездокументарній формі. Бездокументарні цінні папери, враховуючи трансформацію способу формалізації (фіксації) посвідченого ними майнового права, мають видозмінену правову природу, але, незважаючи на її суттєві особливості, їх інструментальна роль у досліджуваному механізмі є аналогічною. Стосовно бездокументарної форми їх випуску та обігу матеріальний носій правової інформації, тобто стандартизований за формою й 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 (їх термінологічне позначення як «емісійних» і «неемісійних» автор не поділяє) одного випуску, порядок ведення якого чітко регламентований положеннями актів чинного цивільного законодавства України. Показово, що при знерухомиленні (переведенні в бездокументарну форму випуску та обігу) цінних паперів, випущених у документарній формі, їх сертифікати підлягають депонуванню у сховищах зберігача, що в разі потреби забезпечує можливість їхнього зворотного переведення (конвертації). Ця властивість особливо наочно ілюструє їх інструментальну спорідненість і особливе призначення в досліджуваному механізмі. Організація випуску та обігу бездокументарних цінних паперів здійснюється лише в межах Національної депозитарної системи України, основні засади функціонування якої закріплені на законодавчому рівні, а створення будь-яких альтернативних механізмів забезпечення їх участі в цивільному обороті забороняється. Тому

як форма фіксації і як «носій» відповідної правової інформації бездокументарні цінні папери виступають як об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав, механізм виникнення і здійснення яких забезпечується функціонуванням єдиної національної системи організації їх випуску та обігу.

Доцільність поповнення цивілістичної доктрини інструментальною концепцією цінних паперів обумовлюється також застосуванням у межах встановленого для них правового режиму такого прийому юридичної техніки, як фікції (юридичні припущення щодо того, що насправді не має місця). Їх прикладом і водночас переконливим свідченням на користь запропонованого підходу є законодавче визначення можливості набуття права власності на цінні папери (ч. 2 ст. 194 ЦК України). Поширення права власності фактично на форму посвідчення майнового (переважно зобов'язального) права ґрунтується саме на такому юридичному припущенні і постає як рідкісне для приватноправової сфери правового регулювання явище. Адже тут має місце установа права власності (класичного речового і найбільш повного права на речі як об'єкти матеріального світу) на паперовий документ як об'єкт-інструмент (фікція речі) посвідчення такого майнового права. Можливість установа права власності нормативно визначена як стосовно документарних, так і бездокументарних цінних паперів, що особливо наочно підкреслює їх значущість як об'єкта-інструмента, правовий режим якого передбачає застосування особливих прийомів правового регулювання. Адже визначені змістовною специфікою права власності на цінні папери правоможності їх власника не підлягають повному ототожненню з відповідними елементами змісту аналогічних відносин, що виникають з приводу речей. Основним елементом змісту речових відносин є права на речі, що, на відміну від зобов'язальних і, зокрема, досліджуваних правовідносин, передбачає можливість реалізації власником всіх належних йому правоможностей автономно, без звернення до зобов'язаної особи юридично забезпеченої вимоги здійснення права на користь управоможеної. Відносини власності на цінні папери мають об'єктом не річ, а паперовий документ, що посвідчує майнові права переважно зобов'язального змісту, реалізація яких неможлива без звернення вимоги до їх емітента. Заснованим на фікції є також нормативне закріплення можливості виникнення

права власності на бездокументарні цінні папери, інструментальна природа яких базується на поширенні на них правового режиму об'єктів цивільних прав за повної відсутності характерного для альтернативної форми їх випуску та обігу матеріального субстрату — паперового документа. Zobov'язальний характер майнових прав, посвідчених цінними паперами як документарної, так і бездокументарної форм випуску, виключає характерний для речових відносин автономний (без звернення права вимоги до zobov'язаної особи — емітента) механізм їх реалізації. Наявність у досліджуваному механізмі такого прийому правового регулювання забезпечує посвідченим цінними паперами майновим правам високий (на рівні рухомих речей) ступінь оборотоздатності, що, однак, не дає підстав для ототожнення їх правової природи. Крім того, за рахунок його застосування на розглядувані відносини поширюється можливість не тільки позитивної їх регламентації за рахунок положень речового і zobov'язального права, але і їх захисту шляхом застосування речово-правових (ст. 389 ЦК України) і zobov'язальних (статті 392, 393 ЦК України) позовів, законодавчо сконструйованих для забезпечення охорони прав власності.

Таким чином, цінні папери підлягають подальшому дослідженню в межах запропонованої концепції з урахуванням їх інструментального призначення, а також інших притаманних їм особливостей, що тією чи іншою мірою характеризують їх у однаковій площині — як об'єкт-інструмент забезпечення виникнення, передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав — і становлять основу їх легальних і доктринальних понять.

1.1.2. Поняття цінних паперів

Загальний аналіз існуючих легальних і доктринальних понять цінних паперів дає підстави зробити висновок про те, що всі стисло викладені в них їхні ознаки тією чи іншою мірою враховують інструментальний характер їх правової природи. Це є виправданим, оскільки в необхідному контексті термін «поняття» розуміють як «цілісну сукупність суджень, у котрих що-небудь стверджується про характерні ознаки досліджуваного об'єкта, ядром якої є судження про найбільш загальні і водночас істотні ознаки цього

об'єкта»¹. Тому сформулювати власне поняття цінних паперів без урахування надбання цивілістики у сфері закріплення притаманних їм основних (конститутивних) ознак у наявних доктринальних їх поняттях, а також висвітлення загальних тенденцій їхнього легального (законодавчого) визначення, видається неможливим. Разом з тим, механічне поєднання окремих характерних ознак цінних паперів не завжди дає змогу запропонувати його ємне і водночас лаконічне визначення, що враховує його найсуттєвіші особливості. Поняття цінних паперів повинно базуватися, таким чином, на основних ознаках, що визначають їх правову природу і підлягають поширенню на всю їх сукупність. Власне доктринальне поняття цінних паперів, хоча і не обов'язково, може базуватися на їх легальних визначеннях, але все ж достатньою мірою повинне враховувати загальні тенденції, визначені на законодавчому рівні. Крім того, врахуванню підлягають також і основні напрямки і шляхи визначення їхньої правової природи, що містяться в окремих їх доктринальних поняттях. Для ілюстрації єдності основних законодавчих і доктринальних підходів стосовно інструментальної правової природи цінних паперів, викладених у їх доктринальних та легальних поняттях, слід не тільки узагальнити їх, а й відтворити текстуально. Розглянемо основні доктринальні і легальні поняття цінних паперів.

На сьогодні відомі декілька схожих легальних і значна кількість доктринальних визначень цінних паперів. Цей факт дозволяє зробити два висновки. По-перше, відзначити відносну єдність і наступництво нормативних підходів стосовно їхніх основних ознак і визначення на їх основі поняття цінних паперів у окремих актах цивільного законодавства України. По-друге, констатувати відсутність єдності у визначенні сукупності конститутивних ознак цінних паперів, сформульованих у їх поняттях на доктринальному рівні. Разом з тим, змістовний аналіз практично кожного з них дає можливість розпізнати акцент, зміщений у бік їх інструментальної правової природи. На процеси формування і закріплення легальних понять цінних паперів, що містяться в актах чинного цивільного законодавства України, суттєво вплинули положення нормативних актів колишнього СРСР, що обумовлює необхідність їх короткого ретроспективного аналізу.

¹ Кондаков Н. И. Логический словарь-справочник. – М.: Наука, 1975. – С. 156.

Одне з перших легальних визначень цінних паперів було закріплене в Положенні про цінні папери, затвердженому постановою Ради Міністрів СРСР від 19 червня 1990 р.¹ Пункт 1 цього нормативного акта визначав, що «цінні папери являють собою грошові документи, що посвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка випустила ці документи, та їх власниками і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам». У цьому понятті цінних паперів вперше визначалось їх інструментальне призначення як документа — правового засобу посвідчення «прав володіння або відносин позики», надання правоволодільцю відповідних, визначених їх змістом майнових прав і забезпечення їх циркуляції в цивільному обороті. І хоча акцент на їхньому грошовому характері як документів звужує реально значно ширшу сферу їх застосування навіть на той час, це поняття мало дуже важливе значення. Воно стало «базовим» для подальшого законодавчого конструювання і змістовного вдосконалення понять цінних паперів у нормативних положеннях актів цивільного законодавства СРСР, а також незалежних держав, що з'явилися після його розпаду. Як одне з перших легальних понять цінних паперів, закріплених положеннями актів цивільного законодавства колишнього СРСР, воно не вирізнялось використанням високого рівня законодавчої техніки, а також повнотою і обґрунтованістю врахування його положеннями основних ознак, які визначають їхню правову природу, що викликало об'єктивну необхідність подальшого їх нормативного вдосконалення.

Наступне (у хронологічному порядку) поняття цінного папера було закріплене в Основах законодавства Союзу РСР і союзних республік 1991 р., які у зв'язку з проголошенням Україною незалежності так і не набрали чинності на нашій території. Стаття 31 Основ законодавства Союзу РСР і союзних республік визначала цінний папір як «документ, що посвідчує майнове право, яке може бути здійснено тільки при пред'явленні оригіналу цього документа. Право, посвідчене цінним папером, може бути переуступлено іншій особі лише шляхом передачі цінного папера»². У цьому

¹ СП СССР. – 1990. – № 15. – Ст. 82.

² Ведомости Съезда народных депутатов СССР и Верховного Совета СССР. – 1991. – № 26. – Ст. 733.

визначенні чітко простежується вплив наукового бачення обґрунтування правової природи цінних паперів М. М. Агарковим, оскільки в ньому була повністю відтворена основна теза його вчення про їх особливе інструментальне призначення в механізмі правореалізації як особливого правового засобу — документа, пред'явлення якого є єдиною підставою для виконання емітентом-боржником свого зобов'язання на користь праволодільця за цінним папером. Крім того, зосереджувалась увага на їх посвідчувальній функції і особливому призначенні як інструмента переуступлення посвідчених ними майнових прав іншим особам. Подібні положення містив п. 1 Положення про випуск в обіг цінних паперів і фондові біржі, затвердженого постановою Уряду РРФСР від 28 грудня 1991 р.¹, яке на сьогодні втратило чинність. У Російській Федерації поняття цінного папера закріплене положеннями ст. 142 чинного ЦК РФ², що визначають його як документ, котрий посвідчує з дотриманням встановленої форми і обов'язкових реквізитів майнові права, здійснення і передача яких можливі тільки при його пред'явленні. Основний недолік цього визначення полягає в можливості його поширення лише на цінні папери документарної форми випуску та обігу.

Наведене вище «базове» визначення цінних паперів фактично реціпіюване нашим національним законодавством, але містить деякі нові положення, які є досить виваженими з точки зору врахування їх інструментальної природи. Згідно з ч. 1 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» «цінні папери — це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують *грошові або інші майнові права* (курсив мій. — В. Я.), визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам». Вживання термінологічного словосполучення «грошові права» є тавтологічним, оскільки гроші є різновидом майна, а відтак правові можливості управоможеної особи стосовно них охоплюються терміном «майнові права». Положення ст. 194 ЦК України визначають цінні папери таким чином: «Цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове

¹ Собрание постановлений Правительства РСФСР. — 1992. — № 5. — Ст. 26.

² Гражданский кодекс Российской Федерации (официальный текст по состоянию на 13 марта 2006 г.). Части первая, вторая и третья. — М.: Омега-Л, 2006. — С. 63.

право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам». Відтворюючи основні аспекти інструментальної правової природи цінних паперів (об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав), вони також мають окремі недоліки, які слід піддати критиці і визначити шляхи їх вдосконалення. По-перше, ними не охоплюється вся сукупність цінних паперів. Зокрема, визначення цінних паперів як грошових документів не поширюється на пайові, похідні, товаророзпорядчі та приватизаційні папери. Виходячи з цього, друге наведене визначення має більш універсальний характер, оскільки підлягає поширенню на всі види цінних паперів. По-друге, перше з розглядуваних понять не виправдано звужує коло майнових прав, що можуть становити зміст цінних паперів. Змістом цінних паперів можуть бути не тільки «право володіння або відносини позики», а й інші категорії посвідчуваних ними майнових прав. В другому визначенні, на жаль, аналогічне цілком слушне формулювання не міститься. По-третє, перше зазначене поняття характеризується внутрішньою суперечністю. У першій частині цього визначення цінні папери розглядаються як грошові документи, а друга його частина передбачає можливість передачі третім особам не тільки грошових, а й інших прав. Поняття ж, що міститься в ЦК України, цієї суперечності не містить. По-четверте, закріплене в першому з аналізованих понять право на одержання прибутку у вигляді відсотків або дивідендів, незважаючи на застереження «як правило», не може розглядатися як основна (визначальна) їх ознака, а тому не підлягає обов'язковому текстуальному закріпленню в ньому. Цей недолік також врахований та усунутий в результаті закріплення досліджуваного поняття на рівні положень ЦК України. По-п'яте, якщо перше поняття не характеризує цінний папір з точки зору його форми, то друге з порівнюваних понять визначає його як документ встановленої форми з відповідними реквізитами. Це теж слід визнати недоліком. У легальному їх понятті, закріпленому на рівні положень ЦК України, повинна бути врахована можливість випуску та обігу цінних паперів не тільки в документарній, але і в бездокументарній формі. Адже положення ЦК України повинні

не тільки змістовно узгоджуватися з іншими актами цивільного законодавства України (зокрема, ті, що стосуються бездокументарної форми випуску та обігу цінних паперів), але й максимально враховувати перспективи і тенденції їх подальшого розвитку. Таким чином, поняття цінних паперів, подане в новому ЦК України, незважаючи на деякі його недоліки, містить їх основні (конститутивні) ознаки і тому з ним можна цілком погодитися.

Поняття бездокументарного цінного папера чинне законодавство України не визначає. У статті 1 Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»¹ міститься легальне поняття бездокументарної форми цінного папера, яка визначається як здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір. Отже, положення чинного законодавства України закріплюють можливість участі цінних паперів у цивільному обороті в бездокументарній формі, а не як окремого різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав. З урахуванням висловленої в літературі пропозиції про розгляд цінних паперів як окремої самостійної категорії майнових прав і безперспективності розгляду бездокументарних цінних паперів як форми розглядуваних об'єктів цивільних прав² зазначений законодавчий підхід видається найбільшою мірою вивіреною і вірною. Крім того, аналізоване визначення, незважаючи на його лаконічність, характеризує цінні папери як такий інструмент формалізації майнових прав, що має трансформаційну здатність.

Крім досліджуваних легальних понять цінних паперів відомо багато їх доктринальних визначень. Множинність підходів до основних напрямків формулювання поняття цінного папера накопичувалася в період домінування документарної концепції цінних паперів. Тому всі вони ґрунтувались на особливостях документарної форми їх випуску та обігу. Перші спроби визначити поняття цінного папера з урахуванням їх основних ознак належать відомим вченим-цивілістам ХІХ століття. Зокрема, Савіньї, Дан, Хофманн і Бруннер визначали цінний папір як втілене в документі зобо-

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 15. – Ст. 67.

² Див.: Карагузов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук. – С. 9.

в'язання¹. Підтримуючи цю позицію в цілому, Брюннер висловив зауваження, яке стосується можливості втілення зобов'язання в документі. Він зазначав, що права не можуть мати тіла, в якому вони втілюються. Якщо допустити зворотнє твердження, то можливою буде диференціація всієї сукупності прав на тілесні і безтілесні². Слід зауважити, що більшість правознавців того часу негативно оцінювали можливість такої диференціації. Поділ речей на тілесні та безтілесні не відповідав основним правовим підходам того часу і тим більше не може бути визнаний таким, що заслуговує на увагу з погляду сучасного рівня розвитку цивілістичної доктрини.

Категоричність тверджень Бруннера була пом'якшена міркуваннями Н. Й. Нерсесова, що базуються на аналізі наведених поглядів. Даючи правову оцінку міркуванням Бруннера, він зазначив, що «зауваження Бруннера є скоріше дотепним, ніж правильним по суті. Говорячи, що зобов'язання втілюється в папері, юристи мають на увазі вказівку на тісний зв'язок права з документом, на істотне значення цього останнього для права, що із нього випливає, тобто те, що висловлюється і самим Бруннером на наступних сторінках»³. Н. Й. Нерсесов вважав, що поняття цінного папера, сформульоване Кнієсом, відрізняється від інших порівняно більшою точністю. За Кнієсом, цінний папір має місце тоді, коли будь-яке право так тісно пов'язане з документом, що власник його може вимагати здійснення від противної сторони. В обґрунтування свого визначення Кнієс порівнював перехід права на цінний папір із традицією (передачею) речі. Він міркував у такий спосіб: «Як власність на річ переходить шляхом традиції самої речі, так право вимоги певної грошової суми або певної речі, що перебуває в чужому володінні, переходить за допомогою передачі цінного папера, зміст якого становить згадана грошова сума або річ»⁴. Наведений огляд поглядів своїх сучасників щодо поняття і правової природи цінних паперів Н. Й. Нерсесов завершив власним визначенням, яке достатньо повно відображає їх особливості: «Для поняття цінних паперів необхідно, щоб право перебувало в тісному зв'язку з папером, щоб володіння документом вважалось необхідною умовою для досягнення тієї мети, заради

¹ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 138–140.

² Там само.

³ Там само. – С. 139–140.

⁴ Там само. – С. 140.

якої служить документ. Звідси випливає, що документ, як простий засіб доказу встановлення такого правовідношення, не може вважатися цінним папером, якщо тільки здійснення або передача права не обумовлені володінням документом»¹.

Розглядаючи наукову спадщину, залишену російськими дореволюційними правознавцями, слід ураховувати результати дослідження правової природи цінних паперів, проведеного Г. Ф. Шершеневичем. З приводу їх особливостей він пропонував судження, що мають безпосереднє відношення до розуміння їхньої правової природи і формулювання їх поняття: «Цінні папери належать до товарів у широкому значенні слова з погляду обігу як об'єкти торгових правочинів і можуть бути протиставлені товарам у власному значенні слова з погляду споживання як такі, що не здатні безпосередньо задовольняти відповідні потреби людини. Очевидно, папір стає цінним не сам по собі, а тому, що виражає право на що-небудь, що має цінність. З іншого боку, якби право могло бути здійснено безперешкодно без папера, то йому нема чого було б шукати втілення в папері. Тому цінним папером слід визнавати не кожний документ, що свідчить про право на цінність, а тільки той документ, який право на цінність ставить у тісний зв'язок із папером»². На підставі цих міркувань він дійшов висновку про те, що «під цінним папером слід розуміти документ, який виражає право на цінність, що нерозривно з ним пов'язане»³.

Істотний внесок у цивілістичну доктрину в ході наукового обґрунтування особливостей правової природи цінних паперів зробив і М. М. Агарков. Визначаючи основні підходи, що мають значення для формулювання поняття цінних паперів, він писав: «Відносно цілого ряду паперів (вексель, чек, акція і т. д.) пред'явлення папера необхідне для здійснення вираженого в ньому права. Такі документи називаються цінними паперами»⁴. Запропонований ним підхід якийсь час був визначальним при формулюванні поняття цінних паперів. Зокрема, у довідковій літературі міститься таке їх визначення: «Цінні папери — грошові і товарні докумен-

¹ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. — С. 141.

² *Шершеневич Г. Ф.* Учебник торгового права (по изданию 1914 г.). — М.: Спарк, 1994. — С. 173.

³ *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. — 2-е изд. — Казань: Тип. Императорского ун-та, 1892. — С. 382.

⁴ *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. — С. 7.

ти, що об'єднуються спільною для них ознакою — необхідністю пред'явлення для реалізації виражених у них майнових, як правило, зобов'язальних прав»¹.

Запропонований М. М. Агарковим підхід було сприйнято і враховано більшістю цивілістів, дослідження яких містили доктринальні поняття цінних паперів. Розглянемо основні з них. На думку Ю. І. Зіоменка, «під цінними паперами слід розуміти документи, пред'явлення яких необхідно для реалізації вміщеного (вираженого) в них майнового права. Закріплене в цінному папері право вимоги нерозривно пов'язане із самим цінним папером»². О. А. Красавчиков відзначав, що «цінним папером визнається належно оформлений документ, що виражає певне право, здійснення якого пов'язане з пред'явленням цього документа»³. Н. А. Безрук визначає досліджувані об'єкти цивільних прав у такий спосіб: «Цінним папером називається документ, пред'явлення якого необхідне для здійснення того, що міститься в ньому... Зміст цього папера визначає майнові права його власника. Цінні папери наділяють їх власника певним майновим правом, здійснити яке можна лише шляхом пред'явлення цінного папера»⁴. Ю. І. Свядосц запропонував таке визначення: «Цінним папером називається документ, який визначає взаємовідносини між особою, що випустила такий документ, і його власником і закріплює за власником певні майнові права, реалізація яких можлива лише при пред'явленні самого документа»⁵. І. А. Безклубий дійшов висновку про те, що «цінний папір — це юридичний документ, який за умови дотримання встановлених законодавством форми і обов'язкових реквізитів посвідчує майнові права, здійснення або передача яких можливі тільки шляхом його пред'явлення»⁶. «Цінні папери, незалежно від форми, — зазначав

¹ Юридический энциклопедический словарь / Гл. ред. А. Я. Сухарев. — 2-е изд., доп. — М.: Сов. энцикл., 1987. — С. 516.

² Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под ред. В. Ф. Маслова и А. А. Пушкина. — К.: Вища шк., 1983. — Т. 1. — С. 179.

³ Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под общ. ред. О. А. Красавчикова. — М.: Высшая шк., 1985. — Т. 1. — С. 186.

⁴ Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под ред. В. А. Рясенцева. — М.: Юрид. лит., 1986. — Т. 1. — С. 176.

⁵ Гражданское и торговое право капиталистических государств: Учебник / отв. ред. Е. А. Васильев. — М.: Международные отношения, 1992. — С. 204.

⁶ *Безклубий І. А.* Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // *Право України.* — 2001. — № 9. — С. 47; *Безклубий І. А.* Банківські правочини: цивільно-правові проблеми: Монографія. — К.: Вид.-поліграф. центр «Київський університет», 2005. — С. 130.

В. В. Посполітак, — є: а) документами; б) установленної форми з відповідними реквізитами; в) що посвідчують зобов'язальні відносини між особою, яка їх розмістила (випустила чи взяла на себе зобов'язання за цінним папером), і власником (легітимованою особою); г) передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення (видачі); д) віднесені до цінних паперів чинним законодавством»¹. Ф. С. Карагусов пропонує таке поняття: «Цінний папір — це документ, що складений відповідно до встановленого законодавством вимог до його змісту і посвідчує належність його власникові обігвоздатного суб'єктивного майнового права вимоги до вказаного в цьому документі боржника, яке може бути передане третій особі і (або) здійснене самим власником шляхом передачі оригіналу такого документа»².

Крім необхідності пред'явлення цінних паперів для здійснення виражених у них прав, розглядувані доктринальні поняття враховують й інші важливі аспекти їх інструментальної характеристики. Ознаками, визнаними як конститутивні всіма зазначеними правознавцями, є визнання за цінними паперами інструментального характеру документа, який посвідчує майнові права (комплекс прав), наголошуючи на особливому тісному правовому зв'язку між ними, що визначає особливості їх передачі і здійснення. Протягом досить тривалого часу, який минув від початку перших відомих цивілістиці спроб формулювання понять цінних паперів, підходи до визначення основних ознак, що є виразом їх інструментальної правової природи, суттєво не змінилися. Поява останнім часом у цивільному обороті нової (бездокументарної) форми їх випуску та обігу обумовила необхідність переглянути термінологічно-понятійне забезпечення нормативних і доктринальних підходів до визначення їх специфіки. Поглиблений аналіз основних відомих цивілістиці понять бездокументарних цінних паперів дає змогу констатувати, що тенденція врахування їх інструментальної сутності є характерною і для них.

Поняття бездокументарних цінних паперів також характеризуються багатоманітністю, і практично кожне з них враховує основні аспекти їх інструментальної правової природи. Зокрема,

¹ *Посполітак В. В.* Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф дис... канд. юрид. наук. — С. 4–5.

² *Карагусов Ф. С.* Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук. — С. 23.

Ф. С. Карагусов зазначає, що «бездокументарні цінні папери являють собою посвідчувані особливим способом майнові права у сфері залучення, перерозподілу і повернення грошей, що залучаються суб'єктами цивільного обороту в формі позикового або акціонерного (власного) капіталу для здійснення підприємницької діяльності»¹. Підтримуючи врахування в запропонованому ним визначенні основних ознак бездокументарних цінних паперів, слід зробити таке зауваження. Дійсно, «квінтесенцію» поняття «цінний папір» у значенні об'єкта цивільних прав становить посвідчене ним майнове право, а форма його посвідчення лише охоплюється встановленим для нього правовим режимом завдяки їх тісному правовому зв'язку. Саме завдяки останньому цінний папір має комплексне інструментальне значення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин як особливий об'єкт-інструмент. Виходячи із «букви» запропонованого визначення, підхід, згідно з яким цінними паперами визнаються посвідчені ними майнові права, а їх інструментальне призначення як форми їх посвідчення ігнорується, слід визнати недостатньо теоретично обґрунтованим. Цінні папери і посвідчені ними права (навіть зважаючи на їх тісний правовий зв'язок, що має значення усталеного доктринального постулату) ототожненню не підлягають.

В. А. Барулін вважає, що «бездокументарний цінний папір являє собою визначений законом, такий, що містить встановлені реквізити, окремий і оборотоздатний 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»². Формулювання цього поняття видається нам досить влучним, хіба що трохи звужує коло цінних паперів, на які воно поширюється. Найбільш значна питома вага серед цінних паперів масових емісій, які є основним об'єктом депозитарних правовідносин, припадає на акції. Акція посвідчує комплексне майнове (корпоративне) право, яке хоча і містить у своєму змісті правоможності зобов'язального характеру, проте не може бути зведене лише до зобов'язання. Запропоноване визначення в такій його редакції не підлягає поширенню на акції, а також інші цінні

¹ *Карагусов Ф. С.* Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук. – С. 28–29.

² *Барулин В. А.* Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2001. – С. 5.

папери, що посвідчують майнові права, ширші за змістом, ніж суто зобов'язальні. Таким чином, наголос на «правах кредитора за встановленим законом зобов'язанням» для більшої його універсальності з точки зору широти кола охоплюваних ним видів цінних паперів бажано було б замінити акцентом на «законодавчо визначених стандартизованих майнових правах, посвідчених бездокументарними цінними паперами».

На думку Л. Добриніної, «бездокументарний цінний папір можна визначити як інформацію про права, що закріплені іменним або ордерним цінним папером, зафіксовану особливим способом (за допомогою засобів електронно-обчислювальної техніки і т. ін.) на спеціальному матеріальному носії, легальним володільцем якого є особа, що отримала в установленому порядку спеціальну ліцензію»¹. Ототожнення бездокументарних цінних паперів і інформації про посвідчені ними майнові права є визнанням їх інструментального призначення, однак не зовсім вдало характеризує їхню правову природу фразеологічно. Бездокументарний цінний папір, тобто здійснений зберігачем обліковий запис, незважаючи на те, що є способом фіксації і носієм певної правової інформації, не підлягає повному ототожненню з нею. Цей запис має розглядатися як особливий (електронний) технічно-правовий інструмент — носій правової інформації про приналежність відповідному праволодильцю майнових прав (посвідчених певною кількістю цінних паперів єдиної емісії, емітованих одним емітентом).

З моменту інституціоналізації положень про бездокументарні цінні папери в актах цивільного законодавства України і їх поширення в цивільному обороті виникли нові проблеми і необхідність визначення нових узагальнених підходів до їх вирішення. Як ретроспективні, так і сучасні доктринальні поняття цінних паперів і підходи, на яких вони засновані, мають величезне значення і підлягають врахуванню в ході подальших досліджень їхньої правової природи, формулюванні їх поняття, а також визначенні особливостей функціонального призначення в механізм правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Плюралізм думок авторів відіграв важливу роль у розвитку теорії цінних паперів, розгляді їх окремих ознак і формулюванні понять. Багато положень, що в них

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

містяться, а також більшість аргументів, висловлених в обґрунтування необхідності врахування тих чи інших їх ознак, як ми гадаємо, не втратили своєї актуальності. Водночас множинність видів цінних паперів, а також істотні особливості документарної і бездокументарної форм їх випуску та обігу звужують коло характерних для них ознак, що ускладнює визначення самого поняття.

Вважаємо за доцільне перед його формулюванням запропонувати власне бачення деяких особливостей термінологічного позначення окремих різновидів цінних паперів. Слід зазначити, що усталене в літературі їх термінологічне позначення як емісійних цінних паперів¹ є не зовсім узгодженим із деякими законодавчими підходами. Це позначення має на меті відмежувати їх від цінних паперів, що підлягають оформленню і видачі в індивідуальному порядку і, враховуючи це, повинні бути віднесені до неемісійних. Водночас законодавство оперує терміном «емітент» стосовно особи, яка випускає (видає) їх у цивільний оборот, незалежно від того, йдеться про цінні папери масових емісій чи про документи, що випускаються в індивідуальному порядку. Емісія є спеціальним, усталеним термінологічним позначенням процесу випуску цінних паперів у обіг і може бути як масовою, так і індивідуальною. Тому доцільно всю сукупність розглядуваних об'єктів цивільних прав (з урахуванням характеру їх випуску) термінологічно позначати цінними паперами масових та індивідуальних емісій відповідно. Визначившись із їх термінологічним позначенням, слід дати їх доктринальне поняття, враховуючи їх юридичну своєрідність і значну питому вагу в цивільному обороті.

Цінні папери масових емісій є одним з найпоширеніших різновидів як документарних, так і бездокументарних цінних паперів. Більш того, бездокументарні цінні папери, з урахуванням їх правової природи, взагалі не можуть випускатися в індивідуальному порядку. Вони завжди емітуються і функціонують у цивільному обороті тільки у вигляді цінних паперів масових емісій. О. Ю. Синенко до цінних паперів масових емісій відносить акції і облігації, а також відомі цивільному обороту Росії житлові сертифікати, опціонні свідоцтва і паї інвестиційних пайових фондів².

¹ Див.: *Онуфрієнко О. І.* Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 2000.

² Див.: *Синенко А. Ю.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. – М.: Статут, 2002. – С. 12.

В. В. Кудряшов посилається на положення чинного законодавства Росії, що визначають критерії віднесення цінних паперів до емісійних, але не наводить ні повного, ні приблизного їх переліку¹. Розглядаючи цінні папери масових емісій, Є. О. Суханов називає їх фондовими². Погоджуючись із цією думкою, слід, однак, зазначити, що цінні папери масових емісій не завжди визнаються фондовими цінностями і можуть бути допущеними до котування на фондовій біржі тільки у випадках, якщо відповідають певним визначеним їй внутрішніми регламентами критеріям (стабільність, дохідність, ліквідність тощо). До котирування на фондовій біржі не обов'язково допускаються всі цінні папери масових емісій. Проаналізувавши досвід країн із розвинутою ринковою економікою і налагодженим механізмом функціонування фондового ринку, М. Ю. Алексєєв зазначає, що «далеко не всі фондові цінності мають такий високий попит, який давав би змогу вести безперервну подвійну аукціонну торгівлю ними. Переважна частка цінних паперів обертається поза стінами фондових бірж»³.

Найбільш повні і досконалі поняття цінних паперів масових емісій у межах дослідження їх правової природи сформульовані О. І. Онуфрієнком і Ф. С. Карагусовим. Зокрема, О. І. Онуфрієнко пропонує розглядати як цінні папери масових емісій «цінні папери, що закріплюють сукупність прав, які підлягають посвідченню, уступці і безумовній реалізації з дотриманням встановлених законом форми і порядку, що розміщаються випусками як у документарній, так і в бездокументарній формі, при цьому всередині одного випуску всі цінні папери мають рівний обсяг і строки реалізації прав незалежно від часу придбання»⁴. Ф. С. Карагусов вважає, що «емісійними цінними паперами є призначені до вільного обігу і здатні до обігу на організованих ринках цінних паперів майнові права, котрі випускаються серіями в передбачених законом формах із метою залучення інвестицій (капіталу) для створення і розвитку підприємницької справи їх емітентів і котрі в рамках даної серії мають однакові реквізити, обертаються і погашуються емітентами

¹ Див.: Кудряшов В. В. Эмиссия акций в акционерном обществе: практический аспект. – М.: Современная экономика и право, 1999. – С. 69.

² Гражданское право: Учебник: В 2 т. / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. – Т. 1. – С. 323.

³ Алексеев М. Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992. – С. 81.

⁴ Онуфрієнко О. І. Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні: Автореф. дис.... канд. юрид. наук. – С. 8.

на єдиних умовах»¹. Наведені поняття є такими, що мають істотну своєрідність підходів до відображення основних ознак і правової природи цінних паперів масових емісій. З урахуванням аналізу особливостей цінних паперів масових емісій, гадаємо, необхідно сформулювати власне поняття цих паперів, яке підлягало б поширенню як на документарну, так і на бездокументарну форму їх випуску.

Цінні папери масових емісій — це функціонуючі в цивільному обороті в документарній або бездокументарній формі як об'єкти цивільних прав одного випуску (емісії) документи або облікові записи відповідно, що забезпечують встановлення, передачу, здійснення та захист посвідчених ними нормативно визначених стандартизованих майнових прав (частку участі в єдиній позиції, статутному капіталі АТ або право на отримання частини державного майна в процесі його приватизації), мають рівну і кратну визначеному нормативно мінімальному розміру номінальну вартість, передбачають єдиний порядок виплати відсотків або дивідендів (для дохідних цінних паперів, питома вага яких у їх загальній масі найбільш висока), строки їх погашення та інші рівні правові можливості, визначені єдиними умовами їх випуску та обігу.

Окремі положення цього визначення мають загальний характер і підлягають поширенню на цінні папери індивідуальної емісії, за таким винятком. По-перше, останні не можуть випускатись у бездокументарній формі, сутність якої передбачає їх масовість (не один документ, а виражена в документах або облікових записах певна їх кількість, об'єднана єдністю випуску) і можливість їх врахування на спеціальному рахунку. По-друге, індивідуальний порядок їх емісії не означає обов'язковості рівності і кратності певному мінімальному розміру їхньої номінальної вартості. По-третє, особливості емісії є довільними для кожного із них окремо і первісно визначаються лише односторонньою волею емітента з урахуванням обов'язкових вимог, визначених положеннями актів чинного цивільного законодавства України, тоді як умови випуску та обігу цінних паперів масових емісій конкретизовані в єдиному, зареєстрованому у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, індивідуальному локальному акті.

¹ *Карагузов Ф. С.* Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук. — С. 25.

Отже, внаслідок викладеного можна зробити такі висновки. У ході дослідження правової природи цінних паперів і формулювання їх поняття слід зважати на особливості кожної форми і виду їх випуску та обігу, але розглядати їх у межах єдиного різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав. З урахуванням запропонованого підходу документарні і бездокументарні цінні папери підлягають розгляду як особливий об'єкт-інструмент. Аналіз особливостей функціонування в цивільному обороті цінних паперів документарної і бездокументарної форм випуску і обігу дає підстави виокремити не тільки притаманні їм особливості, але й загальні ознаки, характерні для всієї їх сукупності. По-перше, цінні папери зазначених форм випуску і обігу підлягають розгляду як інструмент посвідчення і забезпечення функціонування в цивільному обороті різних категорій майнових прав. По-друге, для цінних паперів документарної і бездокументарної форм їх випуску і обігу однаково характерним є тісний правовий зв'язок посвідченого ними майнового права і способу його закріплення (фіксації). Цей спосіб полягає в оформленні емітентом паперового документа або здійсненні зберігачем (також з обов'язковою участю емітента) облікового запису для документарних або бездокументарних цінних паперів відповідно. У механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин цінні папери мають «подвійне» призначення. Зберігаючи значення об'єктів цивільних прав, цінні папери одночасно виконують роль інструмента забезпечення встановлення, посвідчення, забезпечення оборотоздатності, передачі, здійснення, відновлення і припинення майнових прав, що становлять їх зміст. Виходячи з викладеного, можна сформулювати загальне поняття цінних паперів, засноване на ознаках, що визначають єдність правової природи документарних і бездокументарних цінних паперів. Отже, доктринальне поняття слід сформулювати таким чином.

Цінні папери — це виражені в документарній чи бездокументарній формі паперові документи з обов'язковими реквізитами або здійснені зберігачем облікові записи, що мають особливе інструментальне призначення (об'єкт-інструмент) в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, легітимують управоможену особу як правоволодільця і посвідчують належні йому змістовно стандартизовані майнові права, порядок виникнення, передачі, здійснення, відновлення і захисту яких визна-

часться встановленим для них правовим режимом оборотоздатних об'єктів цивільних прав нормативно визначених видів та груп і конкретизується емітентом у здійснюваному ним односторонньо-управоможуючому правочині (формою якого є паперовий документ або глобальний сертифікат залежно від форми їх випуску та обігу) та умовах емісії. Запропоноване визначення цінних паперів має універсальний характер, охоплюючи як документарну, так і бездокументарну форми їх випуску та обігу.

1.1.3. Ознаки цінних паперів

Основні ознаки цінних паперів також є концентрованим вираженням особливостей їх інструментальної правової природи. Слід зазначити, що деякі ознаки цінних паперів, які характеризують їх у юридичній (зокрема, інструментальній) площині, пов'язані з їх властивостями суто економічного характеру. Так, в економічній літературі ознаками цінних паперів запропоновано вважати їх прибутковість, ліквідність, ринковий характер, стандартність, серійність, участь у цивільному обороті, регульованість, визнання державою, ризикованість, документарність, інвестиційну привабливість і т. ін.¹ Певною мірою ці ознаки характеризують особливості цінних паперів і в правовому аспекті. Окремі з них як ознаки визначаються і правовою наукою. Наприклад, «участь у цивільному обороті» в зазначеній вище термінології правники визначають як їх оборотоздатність. Інші можуть розглядатися як елементи економіко-правової характеристики особливостей цінних паперів (зокрема, стандартність, серійність), а деякі з них, через їх очевидність із погляду правової науки взагалі і цивілістики зокрема (наприклад, регульованість), презумуються і тому в правовому аспекті як їх ознака не розглядаються.

Основні ознаки цінних паперів так чи інакше були предметом уваги правників, що досліджували проблематику, пов'язану із їх правовою природою. Але вперше їх виокремив, термінологічно визначив і коротко охарактеризував В. М. Гордон². Як їх ознаки він

¹ Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 7.

² Див.: Гордон В. М. Система советского торгового права: Обзор действующего законодательства по внутр. торговле. – Х.: Юрид. изд-во НКЮ УССР, 1924. – С. 36.

розглядав літеральність, легітимацию, абстрактність, автономність і презентацію. Стислість висловлень В. М. Гордона і лаконічність здійсненого ним аналізу кожної з них, на наш погляд, необхідно доповнити більш розгорнутою характеристикою цих ознак, враховуючи, що всі вони достатньою мірою характеризують цінні папери в інструментальному аспекті — як об'єкт-інструмент забезпечення виникнення, передачі і здійснення посвідченого ними майнового права. У подальшому в роботі основні (конститутивні) ознаки цінних паперів будуть розглядатись з урахуванням запропонованого інструментального підходу до визначення основних їхніх ознак і обумовлених ними особливостей їх правової природи.

Літеральність (або буквальність), за В. М. Гордоном, означає, що «цінний папір надає право вимагати виконання тільки того, що в ньому буквально записано»¹. При розгляді літеральності як однієї з ознак акцій у цивілістичній літературі було висловлено думку про те, що «навіть чи можна стверджувати, що акціонер виконує тільки те, що написано в акції відповідно до вимог ст. 4 Закону України “Про цінні папери і фондову біржу”»³. Та чи означає літеральність у її розумінні В. М. Гордоном обов'язок емітента документарного цінного папера текстуально визначити у змісті посвідченого ним майнового права всі до єдиної правоможності, які його змістовно визначають? Чи має ця ознака в сучасних умовах необхідний ступінь універсальності для визнання характерною для всіх без винятку видів цінних паперів? З одного боку, в тексті цінного папера, випущеного в документарній (і тим більше в бездокументарній) формі, не можуть бути текстуально відображені всі без винятку правові можливості (правоможності) управоможеної особи. З другого боку, для індивідуальної конкретизації емітентом нормативно визначеного змістовно стандартизованого майнового права, посвідченого документарним цінним папером, досить заповнити його сертифікат із дотриманням вимог щодо форми і реквізитів, письмово визначивши обсяг у стислій редакції, що не викликає ніяких різночитань при тлумаченні змісту в майбутньому і віднесенні до того чи іншого виду і групи.

¹ Гордон В. М. Система советского торгового права. – С. 36.

² Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508. (Втрапив чинність: п. 2 Розділу VII (Прикінцеві положення)).

³ Спасибо-Фатеева И. В. Акционерные общества: корпоративные правоотношения. – Х.: Право, 1998. – С. 45.

Через лаконічність викладення змісту майнових прав, посвідчених цінними паперами, випущеними як у документарній, так і бездокументарній формі, деталізація правоможностей, що надаються його власнику, шляхом їх переліку в тексті документа (змісті облікового запису відповідно), найчастіше неможлива технічно. Крім того, це не є виправданим через законодавчо встановлену і об'єктивно очевидну обмеженість загального обсягу правової інформації, що становить зміст майнових прав, посвідчених документарними і бездокументарними цінними паперами. Це обумовлено тим, що обсяг прав і обов'язків суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин визначається не тільки змістом та характером посвідченого цінним папером майнового права, але й умовами їх випуску та положеннями інших нормативних джерел. У найбільш загальному вигляді характер, а також обсяг прав і обов'язків учасників вказаних правовідносин визначаються для кожного їх виду встановленим для них правовим режимом. Подальша деталізація і конкретизація характеру і обсягу прав і обов'язків учасників цих правовідносин здійснюється шляхом закріплення правової інформації у реквізитах документарних цінних паперів або облікових записах залежно від їх форми, а також в актах піднормативного рівня. Стосовно акцій (облігацій) взаємні права і обов'язки емітента та акціонерів (облігаціонерів) можуть закріплюватися положеннями установчих документів акціонерного товариства, що їх випустило (наприклад, статуту відповідно до положень ст. 155 ЦК України), його внутрішніх положень (наприклад, Положенням про порядок виплати дивідендів або процентів) та інших локальних актів. Права і обов'язки емітента та власників цінних паперів можуть встановлюватися і в умовах випуску і обігу цінних паперів (наприклад, у Положенні про порядок випуску облігацій, ощадних сертифікатів тощо), а також інших актах піднормативного рівня. Зазначені міркування стосуються і бездокументарних цінних паперів. Це обумовлено тим, що фіксація посвідчених бездокументарними цінними паперами прав у вигляді здійсненого зберігачем облікового запису (а також відкриття рахунку в цінних паперах і оформлення глобального сертифіката на весь їх випуск) також не припускає деталізації комплексу прав, що становлять їх зміст. Таким чином, детальне текстуальне відтворення всіх правоможностей, що становлять зміст майнового права, вираженого

в цінному папері (як документарному, так і бездокументарному), не є обов'язковою умовою, що дозволяє констатувати наявність розглядуваної її ознаки.

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 (для іменних і ордерних документів), 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. Тож на поставлене вище проблемне питання слід відповісти ствердно. Літеральність (або буквальність) цінних паперів як притаманну їм ознаку треба розглядати також як таку, що означає необхідність дотримання чіткості значеннєвого викладу правової інформації, яка змістовно визначає посвідчене ними майнове право. Ця чіткість повинна забезпечувати одноманітність сприйняття цієї інформації, а в разі необхідності — і одноманітне тлумачення всіма суб'єктами, що беруть участь у відповідних правовідносинах, або юрисдикційним органом у разі вирішення ним майнового спору. Розглядувана ознака свого часу була визнана як характерна для документарних цінних паперів. Це обумовлено тим, що в період проведення В. М. Гордоном дослідження ознак цінних паперів бездокументарна форма їх випуску, а також деякі з нормативно закріплених нині їх видів і груп не були відомі ні законодавству, ні цивільному обороту того часу. Зокрема, визначеними законодавчо і досить поширеними в сучасному цивільному обороті України є бездокументарні і похідні цінні папери. Чи є характерною і для них досліджувана ознака? На нашу думку, літеральність підлягає розгляду як ознака, що є характерною для всіх видів цінних паперів, включаючи бездокументарні та похідні. Чітка фіксація у здійсненому зберігачем обліковому записі виду і загальної кількості цінних паперів єдиного випуску, емітованих одним емітентом, та інформації, що стосується їх приналежності певному правоволодільцю (юридичній або фізичній особі), свідчить про ствердну відповідь на поставлене питання. Наявність розглядуваної ознаки стосовно бездокументарних цінних паперів,

таким чином, не менш наочна, ніж відносно документарної форми їх випуску.

З урахуванням запропонованого інструментального підходу літеральність характеризує змістовну визначеність, лаконічність і чіткість викладу в тексті документа характеру і обсягу посвідченого ним майнового права. Цей висновок дає підстави дати позитивну відповідь на поставлене запитання — закріплювати всі без винятку належні праволодільцю правоможності немає ніякої потреби, достатньо зазначити характер і обсяг посвідченого цінним папером майнового права. Подальша їх деталізація і наповнення конкретним змістом може здійснюватись положеннями інших актів саморегулювання — зокрема Умов випуску та обігу цінних паперів, Положень про порядок виплати відсотків за ощадними сертифікатами або іншими борговими цінними паперами тощо. Літеральність як ознака документарних цінних паперів має як теоретичне, так і практичне значення. Чіткий виклад повинен забезпечувати однаковість сприйняття і тлумачення правової інформації, що окреслює характер і зміст посвідчених цінними паперами майнових прав. По-перше, літеральність пов'язана з розпізнаванням виду цінного папера, визначенням специфіки його правового режиму і, як наслідок, правильним застосуванням встановленого для даних відносин порядку їх правового регулювання. По-друге, вона дає змогу виключити різночитання в ході тлумачення правової інформації, що становить зміст цінних паперів, як суб'єктами даних правовідносин, так і юрисдикційними органами в необхідних випадках. По-третє, вона є значущою і для сторін емісійно-посвідчувальних правовідносин, оскільки чіткість викладення правової інформації, що змістовно характеризує посвідчене цінним папером майнове право, дає їм можливість не тільки формалізувати право в ході його емісії, а й звіряти згідно з ним характер і обсяг їх прав і обов'язків, наприклад суму номінальної вартості, розмір відсотків тощо. По-четверте, розглядувана ознака характеризує вагомість змісту цінного папера і для суду в разі виникнення майнового спору. Чіткий, буквальный значеннєвий виклад характеру, змісту і обсягу посвідченого цінним папером майнового права дасть змогу всім зацікавленим особам, державним та юрисдикційним органам усвідомлювати не тільки характер встановлених цінним папером правовідносин. Чіткість викладу правової інформації дасть змогу

розпізнати номінальну вартість боргових чи інших цінних паперів масових емісій, розмір відсотків (дивідендів), строк виконання боргового зобов'язання, що виникло внаслідок його емітування, та інших даних, які впливають на нормальний хід емісійно-посвідчувальних правовідносин, а також позитивно вплине на законність і обґрунтованість висновків суду в разі вирішення ним майнового спору. Таким чином, наявність цієї ознаки також характеризує цінні папери як об'єкт-інструмент, за допомогою якого протягом усього часу їх циркуляції в цивільному обороті здійснюється фіксація правової інформації. Саме вона визначає зміст посвідчених ними майнових прав і уможлиблює ідентифікувати їх форму та вид, визначити приналежність до відповідної групи, отримати інші відомості юридичного характеру.

Як характерну для цінних паперів ознаку В. М. Гордон пропонував розглядати також легітимацію. «Виходячи із засад легітимації, — зазначав він, — право вимагати виконання може мати або особа, на ім'я якої вони написані (іменні папери), або особа, на ім'я якої даний наказ із боку того, на чие ім'я виправлений папір, із застереженням про надання йому права передати іншій особі право вимагати від боржника виконання за папером (ордерний папір), або кожний пред'явник (папір на пред'явника)»¹. Таким чином, В. М. Гордон не тільки вперше визначив її як ознаку цінних паперів, а й встановив правове значення способу легітимації як одного із класифікаційних критеріїв їх розмежування на види.

Слід зауважити, що в сучасній правовій літературі легітимацію запропоновано розглядати під дещо іншим кутом зору. Зокрема, Ф. Кольбінгер розглядає легітимацію як функцію, притаманну цінним паперам². Функції, як правило, розглядаються в цивілістиці як основні напрямки правового регулювання. Саме такий підхід запропоновано О. В. Дзерою і Д. В. Бобровою. Відомі правники цілком слушно говорять про те, що функції цивільного права не знаходять свого реального вираження в законодавстві, в конкретних правових нормах, але разом з іншими правовими засобами утворюють певний механізм, покликаний забезпечити реалізацію покладеного на цивільне право відповідного праворегулюючого

¹ Див.: Гордон В. М. Система советского права: Обзор действующего законодательства по внутр. торговле. — С. 36.

² Див.: Кольбингер Ф. Вексельное право // Закон. — 1993. — № 8.

призначення¹. Запропонований Ф. Кольбінгером підхід, виходячи з усталених уявлень щодо використання категорії «функція» у цивілістиці, не може розглядатись як цілком термінологічно виважений. Об'єкт цивільних прав не може виконувати функції, тому доречніше вести мову про функціональне призначення цінних паперів у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Разом з тим, висловлені Ф. Кольбінгером міркування дають підстави твердити про взаємопов'язаність усіх притаманних цінним паперам ознак і їх основного (інструментального) функціонального призначення у вказаному механізмі.

Висновки В. М. Гордона щодо легітимації як ознаки цінних паперів були органічно доповнені М. М. Агарковим². Його міркування зводилися головним чином до визначення легітимаційного значення пред'явлення цінного папера. Він писав із цього приводу: «Необхідність пред'явлення цінного папера для здійснення вираженого в ньому права має двояке значення. Пред'явлення папера, по-перше, необхідно кредитору для легітимації його як суб'єкта вираженого в ньому права... По-друге, особа, зобов'язана за папером, може виконувати свій обов'язок тільки відносно пред'явника папера. А якщо ні, то в цьому разі вона відповідатиме перед управоможеним суб'єктом, зокрема боржник за цінним папером зобов'язально-правового змісту може виявитися змушеним двічі виконати своє зобов'язання...»³.

Йдучи далі у своїх міркуваннях, М. М. Агарков доходить висновку про те, що легітимаційного значення пред'явлення цінного папера достатньо тільки стосовно цінних паперів на пред'явника. В інших випадках легітимаційне значення цінного папера відносно як його держателя, так і зобов'язаної особи засновано не тільки на пред'явленні папера, а й на деяких інших юридичних фактах. Як приклад одного з таких юридичних фактів можна навести фіксацію або зміну інформації про власників іменних цінних паперів у спеціальному реєстрі, здійснювані зберігачами. Надалі М. М. Агарков дійшов висновку про те, що стосовно не пред'явницьких, а інших цінних паперів для обґрунтування правових вимог їх власника, а також для визнання виконання з боку боржника здійсненим належ-

¹ Цивільне право України: Підручник: У 2 кн. / За ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – Кн. 1. – С. 23.

² Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 8–10.

³ Там само.

ній особі необхідна ще додаткова легітимація. Важливим для цього дослідження є також його висновок про те, що володіння цінним папером легітимує управоможену особу як суб'єкта права не тільки в правовідносинах, що виникають між ним і зобов'язаною за документом особою, а й стосовно третіх осіб.

Наведені висновки і міркування М. М. Агаркова стосовно легітимаційного значення цінних паперів в цілому актуальні і на сьогодні, однак потребують уточнення. Зокрема, є всі підстави стверджувати про легітимаційне значення документарного цінного папера не тільки при його пред'явленні для здійснення вираженого в ньому права. Цінні папери мають інструментальне значення для засвідчення законності набуття і правомірності передачі або здійснення в майбутньому посвідчених ними майнових прав (тобто легітимації правоволодільців) на всіх стадіях забезпечення регламентаційного впливу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Зокрема, вже на час встановлення відповідних правовідносин за допомогою оформлення і видачі цінного папера (емісії) він набуває інструментально-легітимаційного значення. В цей момент воно полягає у з'ясуванні правомірності (легітимності, законності) самого факту виникнення правовідносин між управоможеною і зобов'язаною за цінним папером особами, а також у можливості визначення, виходячи із змісту посвідченого ним майнового права, характеру і обсягу останнього. Відтепер цінний папір буде мати інструментальне значення правовстановлюючого документа, правового титулу, який забезпечує не тільки освідчення самого факту встановлення посвідченого ним майнового права, але і засобу забезпечення легітимації його володільця у відносинах з його емітентом і третіми особами. Отже, вже з моменту його емісії цінний папір у значенні інструмента посвідчення відповідного майнового права має легітимаційне значення не тільки для управоможеної і зобов'язаної особи у правовідносинах, що ґрунтуються на його оформленні і видачі, але й для третіх осіб. Причому якщо розглядати легітимацію в широкому значенні — як посвідчення (визначення) законності якогось права, повноваження¹, то коло цих осіб є досить широким.

¹ Словарь иностранных слов. – 16-е изд., испр. – М.: Рус. яз., 1988. – С. 281.

Цінний папір як об'єкт-інструмент легітимації (визначення законності володіння з боку правоволодільця) посвідчених ним майнових прав може мати значення для суду при вирішенні спорів щодо віднесення цінних паперів до різновидів майна, яке становить спільну сумісну власність подружжя або належить кожному з них окремо. Один із подружжя може наполягати на тому, що цінний папір придбаний ним до вступу в шлюб, або ж у період шлюбу, або отриманий як за договором дарування, або в порядку спадкування, або був придбаний за рахунок власних коштів. Як слушно зауважує І. В. Жилінкова¹, правовий режим цінних паперів, що належать подружжю на праві власності, залежить від їх виду, характеру, а також часу і порядку придбання. Для правильного вирішення спору в цьому випадку інструментально-легітимаційне значення матиме не тільки виражена в тексті цінного папера інформація, що стосується характеру та змісту посвідченого ним майнового права. Додаткове правове значення матимуть дата його придбання (до моменту шлюбу або після його укладення), підстава, за якою він був придбаний (дарування, спадкування чи купівля-продаж або інші правочини). Правове значення матимуть також належність грошових коштів, за рахунок яких були придбані цінні папери, особисто одному з подружжя або можливість їх віднесення до майна, що становить їхню спільну сумісну власність, а також інші обставини, передбачені ст. 57 Сімейного кодексу України.

Цінний папір, починаючи з моменту його випуску в обіг, має інструментально-легітимаційне значення не тільки для його емітента при здійсненні посвідченого ним майнового права, а й для посадових осіб відповідних державних органів. Як об'єкт-інструмент визначення законності майнових прав їх володільців цінні папери можуть мати легітимаційне значення для посадових осіб, що провадять виїмку документів або накладають арешт на майно особи згідно з постановою слідчого, ухвалою суду або іншого уповноваженого органу. Арешт майна можливий, наприклад, за постановою слідчого, якщо власник цінних паперів підозрюється в учиненні злочину з корисливих мотивів. Слідчий може винести постанову про арешт майна підозрюваного, якщо санкція статті, яка встановлює відповідальність за злочин, у вчиненні якого він підозрюється, передбачає як покарання конфіскацію майна. Інс-

¹ Див.: Жилінкова І. В. Правовий режим имущества членов семьи. – Х.: Ксилон, 2000. – С. 215.

трументально-легітимаційне значення цінних паперів у цьому разі полягає в тому, що іменні або ордерні документи, виписані на ім'я проживаючих разом із підозрюваним осіб, арешту не підлягають, оскільки легітимують їх як володільців цих документів. Визначаючи законність прав відповідної особи на документарні або бездокументарні цінні папери, слід враховувати положення п. 4 ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Відповідно до вказаної норми, «підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі — виписка з рахунку в цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів». Слід зазначити, що виписка з рахунку в цінних паперах не може визнаватися формою функціонування бездокументарного цінного папера в цивільному обороті, оскільки, згідно з законодавством, її передача (на відміну від документарного цінного папера) не може бути предметом правочинів, правовою метою вчинення яких є перехід права власності на них. Виписка з рахунку в цінних паперах, таким чином, не може визнаватися об'єктом-інструментом і не має інструментально-легітимаційного значення, хоча суто легітимаційна (посвідчувальна) роль їй притаманна. Стосовно документарних цінних паперів, що потрапили в опис майна безпідставно, можливо їх виключення з акта опису в судовому порядку. В цьому разі документарні цінні папери (точніше, їх сертифікати) будуть мати легітимаційне значення і для суду при розгляді справи про виключення майна з акта опису. Легітимаційне значення цінних паперів є важливим і в разі визначення їх належності юридичним або фізичним особам — суб'єктам підприємницької діяльності — при встановленні такого «унікального» (із погляду необґрунтованого змішування публічно- і приватноправових засобів) явища нашої правової дійсності, як податкова застава.

Інструментально-легітимаційне значення цінних паперів відіграє практичну роль для з'ясування правомірності набуття і наявності майнових прав, посвідчених цінними паперами, а також для визнання їх справжніми або підробленими. Чинне кримінальне законодавство України окремо встановлює відповідальність за підробку державних і недержавних цінних паперів. Цей факт дає підстави в плані постановки проблеми засвідчити недостатність

узгодження загальних законодавчих підходів, характерних для окремих галузей, що становлять у сукупності систему права України. Фрагментарний розгляд поставленої проблеми слід почати з наведення аксіоматичного правила стосовно того, що в ідеалі норми окремих галузей права повинні містити максимально погоджені між собою положення. Водночас це не завжди простежується при аналізі деяких норм чинного законодавства України. Відповідно до ч. 4 ст. 13 Конституції України¹ держава забезпечує захист прав усіх суб'єктів права власності й господарювання, виходячи з їх рівності перед законом. У літературі при аналізі літери і духу цієї норми зазначається, що положеннями Конституції забезпечуються не тільки рівність прав усіх суб'єктів права власності, але і їхній рівноправний юридичний захист»². Норми Закону України «Про власність»³ також закріплюють рівність усіх форм власності. Разом з тим, нормами Кримінального кодексу України розмежовуються склади злочинів, що вчиняються у сфері випуску та обігу державних і недержавних цінних паперів. Стаття 199 КК України встановлює відповідальність за виготовлення, збереження, придбання, перевезення, пересилання і ввезення в Україну з метою збуту підроблених державних цінних паперів. Відповідно до положень ст. 224 КК України кримінально караними є діяння по виготовленню, збуту або використанню підроблених недержавних цінних паперів⁴. Виходячи з викладеного, виражений у нормах кримінального закону підхід не погоджується із загальними підходами щодо рівності прав усіх суб'єктів власності і правових засобів забезпечення їх захисту, котрі закріплені положеннями Конституції України (що є основою цивільного законодавства), ЦК України (основного акта цивільного законодавства), а також Закону України «Про власність» та інших актів чинного законодавства. Отже, законодавчі підходи всіх галузей права України повинні бути єдиними, а положення окремих їх норм максимально узгодженими, відповідати основним принципам та нормам Конституції України і в кінцевому підсумку забезпечувати найбільш ефективний вплив галузевих механізмів правового регулювання і максимальну дієвість національної правової системи України в цілому.

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.

² Конституція України – основа реформування суспільства / Тацій В. Я., Бітяк Ю. П., Groшовий Ю. М., Цвік М. В. – Х.: Право, 1996. – С. 68.

³ Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 20. – Ст. 249.

⁴ Там само. – 2001. – № 25–26. – Ст. 131.

З наведеного випливає, що легітимаційне значення документарних цінних паперів може бути суттєвим і для відносин, які регулюються іншими галузями права. При порушенні кримінальної справи за фактом вчинення одного або декількох діянь, передбачених згадуваними вище статтями КК України, слідчий може винести постанову про провадження виїмки цінних паперів. У цьому разі легітимаційну роль відіграватиме факт належності відповідній особі справжніх цінних паперів, що має як цивільно-правове (з точки зору з'ясування права власності на них і прав на їх повернення після закінчення розгляду справи), так і кримінально-правове значення (в разі їх підробки). Встановлення справжності (автентичності) документів забезпечує можливість шляхом їх порівняння встановити факт підробки цінних паперів. Визначення автентичності або підробленості цінних паперів здійснюється за допомогою дослідження їх бланків на предмет наявності відповідних властивостей і виконання технічних вимог, що характеризують певні рівні їх захисту від підробки, які залежать від особливостей і якості їх виготовлення. У процесі виготовлення бланків цінних паперів фахівці виокремлюють три технологічні цикли. Це виготовлення самого паперу друкарським способом і додаткові види захисту, прямо не пов'язані з ним¹. При проведенні судово-товарознавчої експертизи цінних паперів, автентичність яких викликає сумнів, вони досліджуватимуться не тільки на предмет якості застосованого для їх виготовлення паперу, але і справжності його номера і серії, наявності належного друкарського виконання і додаткових засобів (ступенів, рівнів) захисту цінного папера від підробки. Предметом дослідження експертів будуть також особливості цінних паперів, які мають не тільки технічний характер, а й юридичне (легітимаційне) значення — зокрема власноручність заповнення емітентом їх реквізитів або виконання правоволодільцями (для іменних та ордерних документів) передаточних написів — індосаментів, а також інша інформація правового характеру.

Інструментально-легітимаційна роль цінних паперів враховується і в нотаріальній діяльності. Відповідно до ст. 34 Закону України

¹ Див.: *Валиев С., Эльтазаров Б.* Защита ценных бумаг. – М.: ТОО «ЧеРо», 1997. – С. 38.

«Про нотаріат»¹ у державних нотаріальних конторах вчиняються три види дій, так чи інакше пов'язаних із обігом цінних паперів (точніше, посвідчених ними майнових прав). Це опротестування векселів, пред'явлення чеків до платежу і посвідчення несплати чеків (якщо не брати до уваги те, що формально чинне законодавство України не відносить чек до цінних паперів) і прийом цінних паперів у депозит. В останньому випадку йдеться про право боржника при відсутності кредитора або його відхиленні від прийняття належного виконання зобов'язання, предметом якого є передача цінних паперів, виконати його шляхом їх внесення в депозит нотаріальної контори. Їхнє значення в цих випадках полягає в тому, що перед вчиненням будь-якого з наведених нотаріальних дій нотаріус повинен переконалися в законності прав на документ (а відповідно і посвідчених ним майнових прав) у особи, яка звернулася до нього з проханням про вчинення відповідної нотаріальної дії.

Цінні папери відіграють інструментально-легітимаційну роль у діяльності службовців та посадових осіб банківських установ. Згідно з п. 9 ч. 2 ст 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність»² банки можуть здійснювати емісію власних цінних паперів, а також випуск, купівлю, продаж і обслуговування чеків, векселів та інших оборотних платіжних інструментів. При виконанні зобов'язань, елемент змісту яких становлять майнові права, посвідчені цінними паперами масових емісій, останні мають легітимаційне значення відносно як боржника, так і кредитора. Наприклад, випущений банком у документарній формі ощадний сертифікат легітимує його власника при здійсненні вимоги про виплату в установленний строк зазначеної в ньому грошової суми, що становить його номінальну вартість і обумовлених умовами його випуску відсотків. Інструментально-легітимаційне значення ощадного сертифіката стосовно банківської установи полягає в тому, що, виконавши своє зобов'язання по виплаті суми депозиту і відсотків по ньому належним чином легітимованому його пред'явнику і вилучивши сам бланк документа, банк набуває впевненості в тому, що йому не доведеться виконувати своє зобов'язання по тому самому документу двічі. Ощадний сертифікат, за яким банк виконав у повному обсязі свої фінансові

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 39. – Ст. 383.

² Там само. – 2001. – № 5–6. – Ст. 90.

зобов'язання, втрачає правове значення цінного папера. Сертифікат може бути також визнаний недійсним або погашеним у зв'язку з його непред'явленням до виконання. Порядок погашення сертифікатів іменних цінних паперів, які не були пред'явлені до виконання, визначений нормативно. Згідно з п. 26 Інструкції про порядок видачі, обліку, зберігання та знищення бланків сертифікатів іменних цінних паперів¹, «недійсним є сертифікат, що має статус «погашено» або «втрачено» — тобто визнаний таким в результаті непред'явлення для погашення попереднім власником, про що свідчить запис у журналі обліку виданих, погашених та втрачених сертифікатів іменних цінних паперів». Цінні папери можуть мати інструментально-легітимаційне значення щодо банківської або іншої кредитної установи як третьої особи. При вчиненні деяких правочинів із цінними паперами (наприклад, обліку векселів)² службовці і посадові особи банку повинні переконатися в правомірності володіння ними його контрагентами.

Цінні папери мають інструментально-легітимаційне значення для посадових осіб податкової адміністрації і працівників аудиторських фірм. У цьому аспекті підлягає врахуванню вказане їх значення як облікових документів, що легітимують (посвідчують законність) порядок ведення бухгалтерської звітності суб'єктів господарювання, які легітимуються як їх емітенти, так і праволодільці за ними, посвідчуючи її достовірність, повноту і відповідність чинному податковому та іншому законодавству. Податкові органи згідно з чинним законодавством здійснюють контроль над операціями по випуску і обігу цінних паперів і забезпеченню правильного нарахування і своєчасного перерахування податків та інших обов'язкових платежів у бюджет України і місцеві бюджети. Крім цього, слід зазначити найважливіше інструментально-легітимаційне значення цінних паперів у емісійно-посвідчувальних правовідносинах, учасниками яких (крім емітентів та праволодільців за цінними паперами) є Національний банк, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, фондові біржі, фінансові посередники та інші суб'єкти ринку цінних паперів.

Таким чином, розглянута ознака цінних паперів висвітлює перш за все їх інструментально-легітимаційне значення для з'ясування

¹ Офіційний вісник України. – 1999. – № 35. – Ст. 1819.

² В економічній літературі правочини з цінними паперами називаються операціями (див.: Семенкова Е. В. Операції с ценными бумагами: российская практика: Учебник. – М.: Инфра-М, 1997).

як з боку емітента, так і інших зацікавлених осіб, персоналій особи, що є управоможеним суб'єктом щодо посвідчених ними майнових прав. Слід зазначити, що стосовно документарних цінних паперів роль інструментів забезпечення легітимації (залежно від її способу) управоможеної особи завжди виконують їх сертифікати. Однак тільки їх пред'явлення (презентації) для легітимації управоможеної особи достатньо лише в емісійно-посвідчувальних правовідносинах, які ґрунтуються на функціонуванні в цивільному обороті цінних паперів на пред'явника. Стосовно іменних і ордерних документарних цінних паперів обов'язковим прийомом забезпечення такої легітимації в майбутньому є фіксація імені такої особи в тексті документа. Стосовно бездокументарної форми їх випуску та обігу легітимація управоможеної особи забезпечується визначенням її імені (найменування для юридичних осіб) як власника рахунку в цінних паперах з фіксацією належної йому загальної їх кількості єдиного випуску за умови їх емітування одним емітентом. Ознакою, безпосередньо пов'язаною з легітимацією, є абстрактність цінних паперів.

Абстрактність як ознака цінних паперів, на думку В. М. Гордона, означає її незалежність від підстави, унаслідок якої боржник прийняв на себе виражений в ній обов'язок. Абстрактність — це елемент характеристики цінних паперів як об'єкт-інструмент односторонньої формалізації емітентом посвідчених ними майнових прав. Отже, попередньою презумпцією слід вважати можливість розгляду сертифікатів документарних і глобальних сертифікатів бездокументарних цінних паперів в момент їх випуску (видачі) як особливу форму односторонньо-зобов'язуючого правочину. Це припущення (у найбільш фрагментарному вигляді) обґрунтовується наступними судженнями. Такі юридично значущі, вольові й правомірні дії емітентів спрямовуються на виникнення посвідчених цінними паперами (точніше, їх сертифікатами як матеріальною, документарною формою їх фізичного існування) майнових прав, в чому чітко можна простежити можливість їх розгляду як форми правочину. Він укладається емітентом у односторонньому порядку і є одним із юридичних фактів юридичного складу, наявність всіх елементів якого призводить до виникнення посвідчених ними майнових прав. Про можливість висловлення такого припущення свідчать вимоги чинного законодавства України стосовно їх форми

та реквізитів (ст. 196 ЦК України). Крім того (і це найвагоміший аргумент), саме питання абстрактності або каузальності (від лат. *cause* — причина) порушується в цивілістиці лише стосовно правочинів. Таким чином, і розглядувана ознака цінних паперів свідчить про їх особливу інструментальну правову природу.

Пріоритет в обґрунтуванні абстрактності як ознаки цінних паперів належить Р. Саватьє. Він зазначає: «Оскільки правам цесіонаріїв, належним чином оформленим, не можуть бути протиставлені заперечення, котрі боржник міг би протиставити своєму кредитору до того, як його вимога була втілена у форму цінного папера, ці заперечення ніколи і не загрожують забезпеченості права добросовісної третьої особи, яка набула право вимоги, вона може довіритися цінному паперу — ордерному, на пред'явника, або іменному, в який перший боржник втілює своє зобов'язання»¹. В теорії цивільного права зазначається, що з каузального правочину вбачається правова мета, яку мають особи, що його вчиняють². Правочин є каузальним, коли вона є такою, що розпізнається з огляду на характер визначених цими особами прав і обов'язків. Відповідно, дійсність каузального правочину залежить від правової мети, що лежить в основі його укладення. Якщо вона, наприклад, спрямована на порушення публічного порядку, він згідно з ч. 2 ст. 228 ЦК України може визнаватись нікчемним. На відміну від каузальних, в абстрактних правочинах підстава їх укладення, з одного боку, не є видимою з огляду на характер прав і обов'язків суб'єктів, що беруть у них участь, а з другого — їх дійсність не залежить від підстави укладення³. Загальновизнаним прикладом абстрактних правочинів є оформлення і видача векселів.

Питання про абстрактність цінних паперів у сучасній цивілістичній літературі є дискусійним. Як ознаку цінних паперів абстрактність визнає І. В. Спасибо-Фатєєва, цілком обґрунтовано вважаючи її умовною. Своє слушне спостереження вона мотивує тим, що «якщо в підставі видачі векселя можуть лежати різні правовідносини, із яких виникла заборгованість у його емітента,

¹ Саватьє Р. Теория обязательств: юридический и экономический очерк: Пер. с франц. и вступ. статья Р. О. Халфиной. – М.: Прогресс, 1972. – С. 376.

² Див.: Цивільне право України: Підручник / За ред. Ч. Н. Азімова, С. Н. Приступи, В. М. Ігнатенка. – Х.: Право, 2000. – Ч. 1. – С. 151.

³ Гражданское право: Учебник: В 2 т. / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. – М., 1998. – Т. 1. – С. 337.

то в підставі видачі інших цінних паперів — тільки визначені правовідносини (або позики, або корпоративні). Причини ж випуску тих чи інших цінних паперів можуть бути дійсно різними, що не впливає на уніфікованість підстав їх випуску»¹. Посилаючись на п. 2 ст. 147 ЦК РФ, абстрактність цінного папера визнає і Л. Р. Юлдашбаєва, зазначаючи, що відповідно до зазначеної статті неприпустимою є відмова від виконання зобов'язання за цінним папером з посиланням на відсутність підстави, за якою він виданий, або на недійсність цієї підстави². Найбільш детально абстрактність як ознаку цінних паперів досліджує Д. В. Мурзін, зауважуючи, що ця ознака притаманна не всім цінним паперам³. Зокрема, Д. В. Мурзін констатує відсутність абстрактності стосовно акцій, не повністю оплачених при їх первинному розміщенні. Оплачені акції, на його думку, є абстрактними цінними паперами. Однак визначення абстрактності або каузальності акцій через їх досить складну правову природу є дискусійним питанням. Проблема полягає у визначенні матеріальної підстави видачі акції та її впливу на її абстрактність або каузальність. Підставою видачі акції як цінного папера є не тільки факт її оплати. Такою підставою є цілий комплекс взаємопов'язаних фактів, що утворюють складний юридичний склад. Його становлять виникнення акціонерного товариства як юридичної особи, реєстрація випуску акцій у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку, оплата акцій та інші юридичні факти. Слід враховувати також те, що акції належать до емісійних цінних паперів. Тому акція не може бути випущена в цивільний оборот у відриві від усього випуску цінних паперів відповідного акціонерного товариства. Метою випуску акцій одного випуску є або формування статутного капіталу при заснуванні відповідного акціонерного товариства, або поповнення його в період функціонування даної юридичної особи. Правовий режим цінних паперів поширюється на акції тільки за умови державної реєстрації, а також подальшого функціонування акціонерного товариства, що випустило їх. Ліквідація акціонерного товариства

¹ *Спасибо-Фатеева И. В.* Акционерные общества: корпоративные правоотношения. – С. 46.

² Див.: *Юлдашбаева Л. Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М.: Статут, 1999. – С. 32–33.

³ Див.: *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – С. 21–29.

неминуче спричиняє втрату правового значення цінних паперів для випущених ним акцій. Вирішуючи питання про допустимість розгляду абстрактності як ознаки акцій, ігнорувати правове значення матеріальної підстави їх випуску для їхнього виникнення і функціонування, напевно, не можна.

Пропонуючи розглядати каузальність як одну з ознак цінних паперів, В. А. Белов визнає абстрактний характер тільки за векселем і чеком. При цьому емісію інших цінних паперів, для котрих абстрактність як їх ознака не встановлена законом, він вважає неприпустимою¹. Свій висновок він обґрунтовує такими аргументами. Якщо кредитор здійснює свої права, що впливають із легітимуючого його абстрактного цінного папера, то він не зобов'язаний доводити їх існування і дійсність, вони передбачаються існуючими і дійсними². Наведені міркування заслуговують на увагу і підлягають поширенню не тільки на вексель і чек, але й на інші різновиди документарних цінних паперів. Визнання абстрактного характеру більшості документів (а не тільки векселя і чека) буде відповідати загальному нормативному підходу, виробленому законодавством України, щодо особливостей цінних паперів у розглядуваному аспекті, а також обґрунтованому М. М. Агарковим загальновідомому висновку про необхідність (і достатність) пред'явлення документарного цінного папера для здійснення посвідченого ним майнового права.

При вирішенні проблеми визначення абстрактності або каузальності цінних паперів слід враховувати, що чинне цивільне законодавство України поширює на них (в частині, що не суперечить їх правовій природі) порядок правового регулювання, встановлений для речей. Як і щодо речей, положення чинного законодавства засновані на презумпції правомірності володіння цінним папером його власником. Це виражається в тому, що безпосередній володілець документарного цінного папера завжди передбачається законним (таким, який має законну підставу володіння, що підтверджується самим фактом наявності в нього документа і обумовленими його видом способами легітимації), якщо інше не буде доведено у встановленому законом порядку. За загальним правилом емітент повинен виконати своє зобов'язання за цінним

¹ Див.: *Белов В. А.* Ценные бумаги в российском гражданском праве. – С. 67–68.

² Там само. – С. 67–68.

папером на пред'явника його пред'явнику (або особі, легітимованій відповідним встановленим законодавством способом), не перевіряючи законність підстави володіння ними. Інший законодавчий підхід істотно підірвав би довіру потенційних інвесторів до цінних паперів. У такому разі нівельованим було б інструментальне призначення цінних паперів у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин як надійного правового засобу, що забезпечує інвестування вільних коштів інвесторів в економіку, функціонування грошово-фінансової системи України, а також вирішення інших важливих завдань цивільного обороту.

Пропозиція В. А. Белова щораз піддавати перевірці наявність і дійсність підстави виникнення прав на більшість документарних цінних паперів входить у суперечність із такою тісно пов'язаною з абстрактністю їх ознакою, як публічна достовірність. Визнання каузального характеру більшості цінних паперів викликає, як наслідок, необхідність при вчиненні кожного подальшого після їх емісії правочину відносно цінних паперів перевіряти законність підстави виникнення прав на них, що обмежує їхню вільну оборотоздатність і підриває кредит довіри до них як грошових, товарних, похідних та інших інструментів. Разом з тим, не слід забувати, що саме завдяки надійним легітимаційним властивостям, оборотоздатності і підвищеній довірі потенційних правоволодільців до цінних паперів (і, як наслідок, доздійсненності посвідчених ними майнових прав) як надійного інструмента забезпечення різноманітних потреб цивільного обороту вони й набули такого значного поширення в Україні та інших країнах світу.

У контексті розгляду абстрактності цінних паперів заслуговує на увагу спостереження О. С. Йоффе, висловлене ним у зв'язку з аналізом правового режиму векселів. Він зазначав: «Якщо боржник доведе недобросовісність векселедержателя, який придбав, наприклад, завідомо викрадений, безгрошовий або безтоварний вексель, він звільняється від сплати вексельного боргу. Таким чином, Конвенція 1930 року передбачає не повну (матеріальну) абстрактність векселя, що виключає будь-які посилання на відсутність підстави, а лише відносну (процесуальну), що допускає заперечення, які засновані на добросовісності векселедержателя»¹.

¹ Йоффе О. С. Обязательственное право. – М.: Юрид. лит., 1975. – С. 687.

Виходячи з цього, Д. В. Мурзін доходить висновку про те, що абстрактність є матеріальною ознакою цінних паперів, а їх процесуальною властивістю є публічна достовірність¹. Аналізуючи співвідношення абстрактності, публічної достовірності та обґрунтованої М. М. Агарковим необхідності пред'явлення цінного папера для здійснення посвідченого ним майнового права, він наголошує на тому, що публічна достовірність є процесуальною стороною абстрактності цінного папера, а його презентаційність являє собою формальну сторону останньої. Іншими словами, абстрактність цінного папера є підставою його публічної достовірності, що виражається в необхідності пред'явлення (презентації) документа для здійснення вираженого в ньому права². Наведені твердження є дискусійними і підлягають додатковому аналізу.

Зокрема, уточненню підлягає висновок стосовно особливостей зв'язку абстрактності з публічною достовірністю цінних паперів. Першість у дослідженні зв'язку абстрактності і публічної достовірності цінних паперів як притаманних їм ознак також належить М. М. Агаркову³. Наведене судження Д. В. Мурзіна про те, що «публічна достовірність є процесуальною стороною абстрактності цінного папера», видається спірним. Положення ч. 2 ст. 198 ЦК України належать до норм матеріального права. Вони полягають в імперативному встановленні для емітента обов'язку виконати зобов'язання, що виникає у зв'язку з оформленням та емісією цінного папера, управоможеній за документом особі без права посилатися в обґрунтування відмови від виконання на його недійсність або відсутність підстави виникнення. Природно, що ці положення повинні обов'язково враховуватися в разі можливого спору при його розгляді відповідним юрисдикційним органом з урахуванням приписів матеріальних норм права. У нормальному, непорушеному стані правових зв'язків між суб'єктами емісійно-посвідчувальних правовідносин аналізовані положення повинні розглядатись як один із різновидів нормативно визначених способів правового регулювання — зобов'язувань. З огляду на викладене вважаємо за необхідне розглядати публічну достовірність і абстрактність як ознаки цінних паперів з урахуванням їх взаємозв'язку і взаємозалежності.

¹ Див.: Мурзін Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – С. 24.

² Там само.

³ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 35.

Взаємозв'язок публічної достовірності з такою властивістю цінних паперів, як абстрактність, породжує нові проблеми сучасної теорії цінних паперів. У літературі з цього приводу зазначається, що абстрактність є загальною рисою правочинів, що є підставою виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, і це пояснює їх публічну достовірність. У той же час дослідники правової природи цінних паперів допускали і допускають не тільки їхню абстрактність. Як уже говорилося, окремі види правочинів, що слугують підставою виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав, можуть визнаватися каузальними за умови, що в їх змісті відображено умови основного правочину¹. Д. В. Мурзін, визнає більшість розглядуваних правочинів каузальними, однак наголошує на тому, що «питання про підставу правочину лежить за межами власне права або виводить останнє в іншу галузь — галузь справедливості»². Це твердження, проте, викликає заперечення. Кауза, на відміну від мотиву вчинення правочину, не має суб'єктивного характеру, а тому підлягає встановленню, виходячи з вираженого зовні волевиявлення суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин і може бути об'єктивно визначена в разі виникнення майнового спору між ними. Таким чином, у деяких випадках слід враховувати підставу правочину, що встановлює правовідношення за цінним папером і засновану на ньому його каузальність. Матеріальна підстава оформлення і видачі цінного папера може об'єктивно свідчити про справжні наміри учасників правочину, що слугує підставою виникнення посвідчених ним майнових прав. Виходячи з цього, публічна достовірність як ознака, заснована на абстрактності цінного папера, є загальним правилом, а каузальність — винятком із нього.

Слід зазначити, що публічну достовірність М. М. Агарков розглядав у більш широкому аспекті, ніж це впливає зі змісту наведених положень нового ЦК України. Публічна достовірність у його розумінні — це властивість цінних паперів, що виключає можливість будь-яких заперечень, не заснованих на обставинах, які не набули вираження в тексті документа³. Іншими словами,

¹ Гражданское право России: В 2 ч. – Часть Общая: Курс лекций / Под ред. О. Н. Садикова. – М.: Юрист, 2001. – С. 127.

² Мурзін Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – С. 21.

³ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 35.

в широкому розумінні публічна достовірність означає, що посвідчене цінним папером майнове право повинно сприйматися наявними і потенційними учасниками досліджуваних правовідносин як достовірне, дійсне і здійсненне, доки не буде доведене інше. Виходячи з цього, публічна достовірність цінного папера визначає юридичну презумпцію дійсності і здійсненності посвідченого ним майнового права. Встановлена в правових нормах, що закріплюють правовий режим цінних паперів, публічна достовірність є ознакою, що відрізняє їх від інших об'єктів цивільних прав. Д. В. Мурзін зазначає з цього приводу: «Публічна достовірність є не тільки однією з найбільш загальновідомих ознак цінного папера, але і традиційно вважається характерною їх особливістю»¹. Цей висновок видається важливим, виходячи з мети цього дослідження — показати специфіку цінних паперів як об'єктів цивільних прав і обґрунтувати їх особливе інструментальне призначення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Виражена в правових нормах, що встановлюють правовий режим цінних паперів, публічна достовірність підлягає розгляду як ознака, наявність якої забезпечує реалізацію певних цілей, задля досягнення яких забезпечується особливий порядок правового регулювання відносин, що виникають у сфері їх випуску та обігу. Такими цілями, зокрема, є забезпечення максимального рівня довіри суб'єктів цивільного права до цінних паперів і максимальної подібності до обороту речей (а може, і вищої) оборотоздатності посвідчених ними майнових прав.

Аналогічного підходу до можливості дослідження публічної достовірності як їх ознаки дотримується й А. П. Сергєєв, зазначаючи з цього приводу наступне. Цінним паперам притаманна ознака публічної достовірності. Її суть полягає в тому, що законом гранично обмежене коло тих підстав, спираючись на які боржник має право відмовитися від виконання покладеного на нього обов'язку. Зокрема, оформлений за всіма правилами цінний папір не може бути оскаржений боржником із посиланням на відсутність підстави виникнення зобов'язання або на його недійсність. Допускаються лише заперечення за формальними підставами, зокрема посилання на пропуск строку надання цінного папера до виконання або заперечення дійсності цінного папера з посиланням

¹ Мурзін Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – С. 20.

на його фальсифікацію чи підробку. Власник документарного цінного папера, який виявив його підробку, має право пред'явити до особи, яка передала йому документ, вимогу про належне виконання зобов'язання, що виникло у зв'язку з його оформленням і емісією, і про відшкодування збитків¹.

Є. О. Суханов прояв одного із аспектів публічної достовірності вбачає в обов'язку боржника за цінним папером здійснити виконання по ньому, впевнившись лише в наявності необхідних реквізитів, що становлять зміст документа, а також у відсутності необхідності для її власника перевіряти підставу, за якою його видано, цілком довіряючи притаманним йому формальним ознакам². Базуючись на висновках Є. О. Суханова, можна вважати, що публічна достовірність пов'язана не тільки з абстрактністю, а й з іншими ознаками цінних паперів. Це дає підстави говорити про взаємозв'язок і взаємозалежність всіх основних ознак цінних паперів, що визначають їх інструментальну природу. Зокрема, врахування публічної достовірності має визначальне значення і в ході розгляду легітимації як ознаки цінних паперів. Взаємозв'язок публічної достовірності і легітимації полягає у звуженні кола можливих заперечень при здійсненні посвідченого цінним папером майнового права, що потенційно можуть бути заявлені учасниками емісійно-посвідчувальних правовідносин, а відтак і у встановленні більшого ступеня легітимності правового становища уповноваженої в них особи. Публічна достовірність обумовлює й особливе правове становище першого і наступних правоволодільців за цінними паперами стосовно їх емітентів. Це дає змогу розглядати автономність прав всіх наступних (після першого) набувачів цінних паперів як їх окрему ознаку, що також взаємопов'язана з іншими, зокрема з їх публічною достовірністю.

Автономність як ознака цінних паперів уперше була встановлена В. М. Гордоном. З приводу цієї ознаки цінних паперів він зазначав: «Особа, яка придбала цінний папір законним порядком в іншого, має право вимоги незалежно від прав на неї попередника, інакше кажучи, користується своїм правом автономно»³. Про не-

¹ Гражданское право: Учебник: В 3 т. / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого: 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 1998. – Т. 1. – С. 216–217.

² Див.: Комментарий части первой Гражданского кодекса Российской Федерации для предпринимателей. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996. – С. 183.

³ Гордон В. М. Система советского торгового права. – С. 36.

залежність прав пред'явника цінного папера від прав його попередників писав і М. М. Агарков¹. Автономність цінних паперів як їх ознака додатково ілюструє обстоювану презумпцію щодо визнання сертифікатів (включаючи глобальні) цінних паперів як форми односторонньо-зобов'язуючого правочину, що вчиняє емітент, зобов'язуючись здійснити свій обов'язок протягом визначеного їх реквізитами строку не тільки першим набувачам прав на них, але і всім іншим особам. Запропонований інструментальний підхід до визначення правової природи цінних паперів дозволяє аргументовано пояснити правило автономності (тобто незалежності від вад волевиявлення їх правопередників та інших порушень, не пов'язаних з невиконанням вимог законодавства щодо їх форми і реквізитів) посвідчених цінними паперами майнових прав цих осіб. Саме автономність цінного папера, або незалежність прав кожного праволодільця за ним від прав правопередників, забезпечує його оборотоздатність на рівні обороту речей. Кожний наступний набувач цінних паперів повинен бути твердо впевнений у тому, що за умови їх законного придбання у особи, яка не є їх емітентом, він зможе здійснити посвідчені майнові права. Така впевненість повинна бути забезпечена йому з урахуванням того, що він вступає у зобов'язальні відносини з емітентом не безпосередньо, а опосередковано — приймаючи у подальшому від первісного і наступних праволодільців виражене в цінному папері його одностороннє зобов'язання виконати обов'язки, що кореспондують посвідченим ним майновим (як правило, зобов'язальним) правам.

Презентація як ознака цінних паперів, на думку В. М. Гордона, полягає в необхідності їх пред'явлення зобов'язаній особі і прийнятті від останньої виконання посвідченого ними майнового права. «І, нарешті, на засадах презентації, — писав він, — неодмінною умовою вимоги за цінним папером є презентація його, тобто пред'явлення його боржнику і вручення замість виконання»². Презентація є виразом унікального інструментального призначення цінних паперів у механізмі правореалізації. Жоден цивілістичний інструмент не має подібної значущості в ньому. Виняток становить хіба що боргова розписка, але і вона не завжди підлягає презентації (пред'явленню) і не обов'язково передається боржнику взамін прийняття посвідченого нею зобов'язання. Боржник у боргових

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 40–59.

² Гордон В. М. Система советского торгового права. — С. 36.

правовідносинах, підставою виникнення яких є договір, а не правочин, формою якого є сертифікат документарного цінного папера, може набути впевненості у юридичному блокуванні в майбутньому небажаної для нього можливості повторного виконання ним свого зобов'язання шляхом вимоги від кредитора написання зустрічної розписки про отримання боргу. В емісійно-посвідчувальних відносинах діє інший механізм, у якому акт презентації відіграє особливу роль.

Презентація як нормативно передбачена необхідність пред'явлення документарних цінних паперів для здійснення посвідчених ними майнових прав була детально досліджена М. М. Агарковим як одна з основних їх ознак. З цього приводу правник писав: «Відносно цілого ряду паперів (вексель, чек, акція і т. д.) пред'явлення папера необхідно для здійснення вираженого в ньому права. Такі документи називаються цінними паперами. Це поняття обіймає собою велику розмаїтість цінних паперів, — акції, облигації, вексель, чек, вкладні документи кредитних установ, банківські білети, коносамент, складське свідоцтво тощо»¹. Слід підкреслити, що застосований відомим правником фразеологічний зворот «вираженого в цінному папері права» також є свідченням на користь усвідомлення ним його інструментальної значущості як правової форми вираження посвідчених документом майнових прав. Надалі, у ході викладення запропонованого М. М. Агарковим підходу до визначення презентації як ознаки документарних цінних паперів, буде витримуватися запропонована ним фразеологія. Правове значення необхідності пред'явлення цінного папера для здійснення вираженого в ньому майнового права М. М. Агарков розглядав у двох аспектах. По-перше, пред'явлення цінного папера легітимує кредитора як суб'єкта посвідченого ним майнового права. Для одержання виконання за цінним папером кредитор повинен пред'явити цінний папір боржнику. Без його пред'явлення кредитор може бути позбавлений можливості реалізувати належне йому право вимоги за цінним папером. За умови часткового виконання за цінним папером (виплата відсотків, дивідендів і т. ін.) документ, як правило, залишається у володінні кредитора. Належне виконання вираженого в цінному папері зобов'язання в повному обсязі тягне за собою його припинення. У цьому разі цінний папір залишається

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 7.

у володінні боржника. Інакше в нього не буде впевненості в тому, що документ не буде пред'явлений йому до виконання двічі. Тому боржник має право відмовити у виконанні, якщо цінний папір йому не пред'явлений або не вручений для вилучення замість виконання за ним. По-друге, боржник за цінним папером зобов'язаний виконати своє зобов'язання тільки пред'явнику цінного папера. У цьому полягає інструментальне значення акту його пред'явлення стосовно боржника. Цінний папір підлягає пред'явленню боржнику й у тому разі, коли кредитор доручив прийняття виконання третій особі (наприклад, за дорученням). В останньому випадку боржник повинен пересвідчитися у правомірності права вимоги, виходячи зі змісту не тільки пред'явленого йому до виконання цінного папера, а й документа, що засвідчує правоможності його пред'явника¹. Характерно, що поки документ знаходиться у кредитора, зобов'язання вважається невиконаним або виконаним частково (виплата відсотків, дивідендів) із відповідними відмітками про це. Знаходження цінного папера у боржника, як правило, свідчить про виконання зобов'язання і вилучення документа в зв'язку з цим. Винятком із цього правила може бути передача кредитором ощадних сертифікатів на зберігання банку, який є їх емітентом. У цьому разі договір на їх зберігання буде у випадку спору служити доказом того, що цінні папери були передані кредитором боржнику не у зв'язку з виконанням за ними, а з інших правових підстав.

Аналіз запропонованих В. М. Гордоном ознак цінних паперів дає підстави говорити про їхній фундаментальний і методологічний характер. Він проявляється в збереженні їхньої актуальності і можливості проведення подальших досліджень, а також виділення на їх основі, виходячи із сучасного рівня цивілістики, нових ознак, характерних для цінних паперів. Зокрема, літеральність, визначена В. М. Гордоном як ознака, характерна для документарних цінних паперів, дає можливість зауважити ще кілька притаманних їм ознак, що додатково і не менш наочно ілюструють їх інструментальну правову природу.

Як окрема (похідна від літеральності) ознака документарних цінних паперів може розглядатися їх лаконічність, тобто стислість викладу характеру і обсягу посвідчених ними майнових прав. Можливість вирізнення такої ознаки обґрунтовується тим, що правова інформація, яка становить зміст документарного цінного папера,

¹ Див.: *Азарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 7.*

підлягає викладу з дотриманням передбачених для відповідного його виду форми і реквізитів на одному бланку сертифіката, виготовленого на спеціальному поліграфічному комбінаті. Умови випуску дохідних цінних паперів (акцій, облігацій) можуть передбачати виплату доходу на підставі відокремлених від основного бланка документів — купонних аркушів. Лаконічність викладу характеру і обсягу посвідчених цінними паперами майнових прав як їх ознака є обумовленою необхідністю забезпечення максимальної стислості (і водночас чіткості) викладу правової інформації, що підлягає включенню в їх реквізити. Стосовно акцій, наприклад, не обов'язково вказувати як окремі правоможності в тексті цінного папера право акціонера на одержання дивіденду, частини майна товариства в разі його ліквідації, на участь у загальних зборах акціонерного товариства, на одержання інформації про його діяльність, а також перелічувати інші правові можливості праволодильця. Досить визначити в самому тексті акції фірмове найменування емітента (відповідного акціонерного товариства), його місцезнаходження, найменування — «акція», серію і номер сертифіката, дату її випуску, тип (проста або привілейована), номінальну вартість та інші реквізити, встановлені в ч. 4 ст. 6 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок».

Лаконічність викладу характеру і обсягу посвідченого цінним папером майнового права як ознака досліджуваних об'єктів цивільних прав певною мірою характерна і для бездокументарної форми їх випуску. Як і документарний, бездокументарний цінний папір (як здійснений зберігачем обліковий запис) також є лаконічним із погляду на обсяг правової інформації, що міститься в ньому. За допомогою рахунку в цінних паперах здійснюється облік прав праволодильця, посвідчених відповідною кількістю бездокументарних цінних паперів (подібно до обігу безготівкових грошових коштів), через механізм перерахування яких забезпечується оборотоздатність посвідчених ними майнових прав. Процедура здійснення зберігачем облікових записів, як і механізм ведення рахунків, відкритих у цінних паперах, також підпорядковуються певним формальним вимогам, що визначаються Нормами і правилами обліку цінних паперів у Національній депозитарній системі, затвердженими рішенням Державної комісії з цінних паперів та

фондового ринку від 13. 04. 2000 р. № 40¹. Виписки з рахунків у цінних паперах, що підтверджують право власності на цінні папери, випущені в бездокументарній формі, відповідно до п. 3. 10 зазначених Норм і правил повинні мати реквізитний склад, який визначається стандартами документообороту. Згідно з положеннями актів чинного цивільного законодавства України виписки з рахунків у цінних паперах не визнаються різновидом розглядуваних об'єктів цивільних прав, але, разом з тим, також повинні містити комплекс обов'язкових відомостей правового характеру, деякою мірою подібних до реквізитів, характерних для документарної форми їх випуску та обігу.

Як додаткову ознаку документарних цінних паперів, також взаємопов'язану з їх літеральністю, пропонується розглядати уніфікованість змісту документа. Ця ознака також характеризує їх інструментальну правову природу і полягає в тому, що посвідчене цінним папером майнове право як комплекс визначених законодавством базових (таких, що підлягають лише конкретизації в змісті документа) правоможностей, завжди є однаковим, типовим, уніфікованим для всіх документів тієї чи іншої форми випуску, а також видової і групової приналежності. Зміст і характер посвідчених цінними паперами майнових прав визначається їх належністю до відповідної групи і виду. Зміст пайових цінних паперів (єдиним видом яких, за чинним законодавством України, є акція) визначає корпоративне право — право участі в акціонерному товаристві. Боргові цінні папери містять право вимоги їх володільця до емітента-боржника про повернення після закінчення строку їх обігу грошової суми, що становить їх номінальну вартість, і обумовлених відсотків (у безвідсоткових, цільових облигаціях — певного товару) відповідно до умов їх випуску та обігу. Механізм випуску похідних цінних паперів пов'язаний із правом на купівлю або продаж протягом встановленого договором строку цінних паперів, інших фінансових і (або) товарних ресурсів (п. 3 ч. 1 ст. 195 ЦК України). Товаророзпорядчі цінні папери надають їх держателю право розпорядження майном, зазначеним у цих документах (п. 4 ч. 1 ст. 195 ЦК України). Іпотечні цінні папери посвідчують заставно-іпотечні права. Не виключена можливість законодавчого конструювання інших, нових їх видів.

¹ Див.: Офіційний вісник України. – 2000. – № 38. – Ст. 1644.

Аналіз літеральності дає підстави наголосити на ще одній притаманній цінним паперам ознаці — законодавчо визначеній обов'язковості дотримання їх форми і реквізитів, або їхній нормативній формалізованості. Ці вимоги характеризують цінні папери як особливу форму правочину, правовим результатом вчинення якого є встановлення обсягу посвідчених ними майнових прав. Адже лише за умови виконання встановлених законодавством вимог щодо його укладення документарні цінні папери (з врахуванням особливого порядку набуття прав на них, а відтак і посвідчених ними правових можливостей) набувають значення об'єкта цивільних прав. Обов'язковість врахування вимог щодо форми і реквізитів документарних цінних паперів визначена загальними положеннями ст. 196 ЦК України і конкретизується на рівні поточних законів шляхом закріплення переліку обов'язкових відомостей (реквізитів) для кожного їх виду, що дає змогу залежно від дотримання всієї їх сукупності вирішувати питання про можливість віднесення документа до їх числа. Наприклад, недотримання будь-якого з обов'язкових реквізитів облігації тягне за собою неможливість поширення на неї правового режиму цінного папера. За певних умов обов'язок емітента в цьому разі може розглядатись у межах змісту зобов'язальних відносин грошового характеру, що підпорядковується регламентаційному впливу загальних положень зобов'язального права.

Нормативна визначеність форми і реквізитів цінного папера (його формалізованість) дає змогу самим суб'єктам емісійно-посвідчувальних відносин (а в разі спору — і суду) визначати можливість чи неможливість визначення документа цінним папером. Щодо того, поширюється чи ні правовий режим цінного папера на той або інший документ, то положення чинного законодавства України надають право вирішувати це питання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до п. 1 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» до компетенції зазначеного державного органу входить право давати висновки про віднесення документа до цінних паперів. Ці повноваження цілком співвідносяться з положеннями актів чинного цивільного законодавства України про те, що види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом (ч. 2 ст. 195 ЦК України). З цього випливає, що суб'єкти цивільних правовід-

носин не мають права довільно надавати документам характеру документарних цінних паперів, якщо чинним законодавством не передбачається можливість їх випуску і обігу, або створювати підприємницькі структури, альтернативні Національній депозитарній системі для організації їх обігу в бездокументарній формі. З цього випливає, що конструювання нових видів цінних паперів, а також встановлення нових форм забезпечення публічного (на зразок сучасного депозитарного) порядку організації їх випуску та обігу можливе виключно на рівні закону.

Оборотоздатність об'єктів цивільних прав тісно пов'язана з правовим інтересом до них з боку суб'єктів цивільного права, який ґрунтується на відповідних їхніх споживчих властивостях і якостях, які обумовлюють їх цінність. Вважати такою цінністю слід не власне цінний папір, а посвідчені ним майнові права, що дає змогу додатково обґрунтувати обстоюваний допоміжний, інструментальний їх характер. У чому ж полягає цінність, привабливість цінних паперів для потенційних інвесторів та інших учасників цивільного обороту?

С. І. Ожегов розглядає іменник «цінність» із погляду його економіко-правових характеристик у трьох аспектах: «як ціну, вартість, як важливість, значення чого-небудь і як цінний предмет, явище», використовуючи прикметник «цінний» для характеристики предмета з позначеною вартістю, ціною¹. Показово те, що для ілюстрації значення прикметника «цінний» С. І. Ожегов як приклад наводить цінні папери. У правовому і економічному вжитку усталеним є словосполучення «фондові цінності» (іноді «активи»), що термінологічно позначає всі види цінних паперів, допущених до обігу (котирування) на фондовій біржі. Особливість цінних паперів, виходячи з наведеної вище характеристики, полягає в можливості їх розгляду як біржового товару (предмета) з визначеною (як правило, у самому їх тексті) ціною (номінальною вартістю). Слід вказати, що вартісні характеристики цінного папера тільки на перший погляд можуть розглядатися як такі, що мають виключно економічне значення. Категорія «ціна» дійсно має економічний характер. Водночас вона має і правове значення для комплексу відносин, пов'язаних з еквівалентно-відплатними, вартісними аспектами участі цінних паперів у цивільному обороті. Номінальна ціна цінних паперів або опціону

¹ Ожегов С. И. Словарь русского языка. – С. 759.

на їх купівлю чи продаж набуває юридичної вагомості, тому що в більшості випадків визнається чинним законодавством як один з їх реквізитів. Крім того, ціна договору купівлі-продажу, предметом якого є передача цінних паперів, є однією із його істотних умов і т. ін. Таким чином, можна зробити висновок про те, що цінові (вартісні) характеристики цінних паперів мають економіко-правовий характер. Розглядаючи особливості цінних паперів у цьому аспекті, слід вказати на ще одну характерну для них ознаку — множинність їхніх вартісних характеристик. Ця ознака полягає в тому, що їх вартість, як правило, має декілька відносно самостійних значень. Цінні папери підвладні частим і не завжди точно прогнозованим змінам ринкової (реальної) і курсової вартості, яка може істотно відрізнятися від їх номінальної (вираженої в тексті документа) вартості. Ця властивість цінних паперів вплинула на появу в законодавстві країн із розвинутою інфраструктурою ринку цінних паперів механізму стримування безконтрольних коливань цін на фондові активи. Відомим законодавству економічно розвинутих іноземних країн правовим засобом, що забезпечує цю мету, є так званий «тік» — нормативне встановлення допустимого порівняно з номінальною вартістю активу цінового кроку при формуванні вартості цінних паперів і фондові деривативи, що дає змогу уникнути величезної кількості значень цін¹. Положення чинного законодавства України про цінні папери не містять подібних обмежень порядку вільного ринкового ціноутворення у сфері обігу фондових цінностей. Гадаємо, що подальше становлення і розвиток фондового ринку України також згодом можуть викликати потребу в аналогічних законодавчо визначених цінових обмеженнях. Урахування позитивного іноземного досвіду використання зазначеного способу регулятивного впливу на ринкові механізми ціноутворення в розглядуваній сфері є необхідним і важливим для подальшого вдосконалення законодавства України про цінні папери і фондовий ринок.

Цінові характеристики цінних паперів визначають основи функціонування фондового ринку. Головним чинником, що управляє ринком цінних паперів, Ю. С. Сизов вважає співвідношення ціни попиту і пропозиції². А попит і пропозиція, за його ж спо-

¹ Див.: *Ибрагимова Л. Ф.* Рынки срочных сделок: Нач. курс. – М.: Рус. деловая лит., 1999. – С. 42.

² Див.: *Фондовые рынки США и России: становление и регулирование / Галкин И. В., Комов А. В., Сизов Ю. С., Чижов С. Д.* – М.: Экономика, 1998. – С. 20.

стерезенням, залежать не тільки від функціонального статусу учасників ринку, а й від множини інших чинників — політичних, макроекономічних і психологічних¹. Фондовий ринок будь-якої країни є більш динамічним, ніж товарний. На ціну речей як товарів і об'єктів цивільного обороту впливають насамперед їхня кількість на ринку, споживчі властивості, якість, собівартість і інші показники суто економічного характеру. Коливання вартості цінних паперів на фондовому ринку обумовлені не тільки наведеними їх мікроекономічними характеристиками. Загальний стан ринку цінних паперів і зміна їх вартості як фондових цінностей обумовлені такими макроекономічними чинниками, як загальний стан економіки, характер і рівень інфляційних процесів, загальні показники платоспроможності та інвестиційної активності населення тощо. Чинниками, що впливають на попит і пропозицію на цінні папери на фондовому ринку, є рівень їх прибутковості, ліквідності та інші економічні показники. Процес формування цін на окремі види цінних паперів має особливості, що справляють визначальний вплив на відповідну вузьку сферу суспільних відносин. Наприклад, Є. В. Семенкова основними економічними показниками, що впливають на прибутковість акцій, вважає розмір дивідендних виплат, коливання ринкових цін, рівень інфляції, податковий клімат у країні та ін.² Б. М. Ческидов зазначає, що стабільність ринку цінних паперів «залежить і від множини інших чинників, у тому числі від стану валютного ринку, політичної ситуації, сезонних коливань і т. ін.»³. Крім того, на фондовий ринок значною мірою впливає не тільки економічна, а й політична ситуація в країні. У деяких джерелах, зокрема, йдеться про те, що стабільне функціонування ринку цінних паперів, а також кількість інвесторів залежать від «фінансової стабілізації, можливостей підтримки темпів інфляції в заданих межах, від стану корпоративного сектора фондового ринку, економічного росту, політичної ситуації в країні»⁴. Прикладами чинників політичного

¹ Див.: Фондовые рынки США и России: становление и регулирование / Галкин И. В., Комов А. В., Сизов Ю. С., Чижов С. Д. – С. 20.

² Див.: Семенкова Е. В. Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. – С. 47.

³ Ческидов Б. М. Развитие банковских операций с ценными бумагами. – М.: Финансы и статистика, 1997. – С. 166.

⁴ Рынок государственных ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов / Литвиненко Л. Т., Нишатов Н. П., Удалищев Д. П. / Под ред. Е. Ф. Жукова. – М.: Банки и биржи, 1998. – С. 44.

характеру є зміна політичного курсу, вищого керівництва, складів парламенту або уряду тієї чи іншої держави. У країнах із розвинутою ринковою економікою ці політичні зміни призводять до різких коливань курсу акцій та інших цінних паперів як на її внутрішньому, так і на світовому фондових ринках. У цілому ж ціна цінних паперів, а також попит і пропозиція на них на фондовому ринку визначаються не тільки економічними і політичними, а й соціальними чинниками (наприклад, загальна купівельна спроможність населення). Н. С. Кузнецова та І. Р. Назарчук цілком обґрунтовано акцентують увагу на масштабності і ризикованості ринку цінних паперів для фінансової безпеки нашої країни, наголошуючи на необхідності вдосконалення системи регулювання і контролю процесів, що відбуваються у сфері його функціонування¹.

Множинність вартісних характеристик цінних паперів є одним з основних економіко-правових показників, що враховується при котируванні цінних паперів на фондовій біржі. Вона проявляється в наступному. Ціна цінного папера, допущеного до котирування на фондовій біржі, може бути номінальною, реальною і курсовою. Номінальною (від лат. *nominalis* — іменний) є вартість цінного папера, зазначена в тексті його бланка². Номінальна ціна цінного папера найбільшого правового значення набуває при його емісії і погашенні. У період обігу цінного папера найбільше значення має реальна (ринкова) і курсова ціна. Реальною (ринковою) є ціна документа, збалансована попитом і пропозицією на нього як на організованому (фондовому), так і на неорганізованому (стихійному) ринку цінних паперів. Курсовою є ціна цінних паперів, що котируються на фондовій біржі.

Номінальну, реальну і курсову ціни не можна ототожнювати. А. Н. Іванов зауважує, що при купівлі цінних паперів ціна визначається на основі ринкових показників³. Реальна ціна може бути в кілька разів вищою або нижчою від номінальної. Цей висновок можна проілюструвати на прикладі акцій. Номінальна вартість акцій визначається установчими документами відповідного акціонерного товариства і виражається в тексті бланка його сертифіката. Вартість акцій, випущених у бездокументарній формі, фіксується в

¹ Див.: Кузнецова Н. С., Назарчук І. Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. — К.: Юрінком Інтер, 1998. — С. 146.

² Словарь иностранных слов. — С. 345.

³ Див.: Иванов А. Н. Обращение и регистрация ценных бумаг. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С. 74.

умовах їхнього випуску і надалі визначається домовленістю сторін. Якщо акціонерне товариство створене для здійснення особливо прибуткових видів діяльності і його засновниками є відомі та авторитетні серед потенційних інвесторів підприємці, його акції, вже при первинному розміщенні, можуть мати підвищений попит і реалізовуватися за ціною, що перевищує номінальну. В цьому разі засновники одержують так званий емісійний прибуток — різницю між номінальною вартістю цінних паперів і тією ціною, за якою вони продаються при їх первинному розміщенні. Ціну, за якою реалізуються акції при їх первинному розміщенні, якщо вона перевищує номінальну, іноді називають емісійною. За емісійною ціною можуть реалізовуватися також інші інвестиційно привабливі цінні папери (наприклад, казначейські зобов'язання, облигації, опціони тощо). У цьому разі емісійний прибуток одержує їх емітент. Реальна ціна акцій також може бути вище номінальної, причому іноді в кілька разів. Наприклад, якщо в результаті багаторічної успішної господарської діяльності відповідного акціонерного товариства багаторазово зростає склад і вартість його майна, підніметься і реальна ціна випущених ним акцій. А їхня реальна ціна в сукупності з високою прибутковістю, обумовленою розміром дивідендів і ліквідністю, неминуче спричинить їх інвестиційну привабливість і внаслідок збільшення споживчого попиту на них приведе до росту курсової, котирувальної ціни. Саме тому акції в цьому сенсі називають цінними паперами росту. І навпаки, реальна ціна акцій акціонерного товариства, що працює неефективно і у зв'язку з цим перебуває в такому фінансово-господарському стані, що загрожує банкрутством, може бути в кілька разів нижчою номінальної. При визначенні ціни акцій у літературі пропонується враховувати вартість загальної сукупності прав акціонера, які посвідчені ними. На особливостях грошової оцінки сукупності прав, заснованих на володінні акцією, наголошує і Л. Р. Юлдашбаєва¹.

Курсова вартість цінних паперів може відрізнятись як від номінальної, так і від реальної їх ціни. Вона може бути завищена, і тому потенційні інвестори, як правило, не купують їх до того моменту, доки котирувальна ціна не зрівняється з реальною. Вартість (ціна) цінних паперів має не тільки економічне, а й формально-юри-

¹ Див.: Юлдашбаєва Л. Р. Правове регулювання оборота емісійних цінних паперів (акцій, облигацій). – С. 144–149.

дичне (як теоретичне, так і практичне) значення. Як про те вже йшлося, номінальна вартість акцій та інших цінних паперів, якщо це передбачено чинним законодавством або умовами їх випуску, є одним із їх реквізитів. Як правило, недотримання емітентом вимог чинного законодавства щодо вказівки номінальної вартості цінного папера (його стартової ціни) як одного з реквізитів має наслідком його недійсність. Вартість цінних паперів є елементом відомостей, що становлять інформацію правового характеру, яка підлягає обов'язковому включенню в проспекти емісії цінних паперів, випуск котрих має бути зареєстровано в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Крім того, для відплатних договорів, спрямованих або на первинне розміщення цінних паперів, або на їх відчуження тим чи іншим способом надалі (на стадії їх обігу), ціна набуває характеру істотної умови, відсутність якої в їх змісті також є підставою для визнання відповідних правочинів недійсними. У цьому разі вартість цінних паперів має ще одне правове значення — як ціна договору. Зокрема, передача цінних паперів у власність (як при їх первинному розміщенні, так і при наступному обігу) найчастіше здійснюється шляхом купівлі-продажу. В цьому сенсі правового значення набуває їх грошова оцінка, яка не обов'язково залежить від номінальної вартості документа. Визначальними чинниками, що впливають на визначення вартості цінних паперів, у цьому разі будуть характер і обсяг посвідчених ними майнових прав. На думку М. Н. Сафонова, що заслуговує на увагу, предметом договору купівлі-продажу можуть бути тільки такі майнові права, що мають грошову оцінку¹.

Таким чином, аналіз основних ознак цінних паперів також дає підстави додатково наголосити на їх особливому інструментальному призначенні в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Адже практично всі основні ознаки цінних паперів, і ті, що усталені в цивілістиці, і щойно запропоновані, характеризують їх як інструмент забезпечення виникнення і реалізації посвідчених ними майнових прав. Саме цим визначається втілена у притаманних їм ознаках своєрідність їхньої інструментальної правової природи порівняно з іншими матеріальними об'єктами цивільних прав.

¹ Див.: Сафонов М. Н. Договор купли-продажи. – М.: ИНФРА-М, 1998. – С. 5.

1.1.4. Цінні папери і гроші: аналіз інструментальних характеристик

На законодавчому і доктринальному рівнях цінні папери здавна визначаються суто як об'єкти цивільних прав. Однак такий підхід недостатньо враховує справжній глибинний сенс їх правової природи. Розглянемо її особливості порівняно з іншими категоріями об'єктів цивільних прав. На філософському рівні категорія «об'єкт» досліджується суто в гносеологічному аспекті — як частина матеріального або духовного світу, на яку спрямована пізнавальна діяльність суб'єкта¹. У цивілістиці категорія «об'єкти цивільних прав» застосовується для позначення матеріальних і нематеріальних *благ*, з приводу яких між суб'єктами цивільного права складаються відповідні відносини. Дослідження їх особливостей супроводжується виявленням значної кількості теоретичних і практичних проблем і окремих дискусійних питань, які мають важливе як теоретичне, так і практичне значення. Наприклад, деякими науковцями необґрунтовано змішуються такі самостійні категорії, як «об'єкти цивільних прав» і «правовий режим об'єкта». Зокрема, В. І. Сенчищев пропонує об'єктом цивільних прав і правовідносин розглядати не саме матеріальне або нематеріальне благо, з приводу якого вони виникають, а встановлений для нього правовий режим². Незважаючи на визначальну роль правового режиму (як нормативно визначеного порядку правового регулювання відносин) у забезпеченні регламентації відносин, що виникають з приводу відповідного об'єкта цивільних прав, цей підхід не може не викликати заперечень. Ототожнення об'єктів цивільних прав і встановленого для них правового режиму може призвести до теоретично неспроможних висновків. Наприклад, оборотоздатність об'єктів цивільних прав (ст. 178 ЦК України) з урахуванням такого підходу призводить до неприйняттого висновку про її сприйняття як можливості вільного відчуження їх правового режиму, його передачі за договорами купівлі-продажу, міни, дарування тощо (адже саме він, з урахуванням такого підходу, розглядається як об'єкт цивільних прав). Гадаємо, що правовий режим об'єкта цивільних

¹ Див.: *Сычев Н. И.* Объективное и субъективное в научном познании. – Ростов на/Д.: Изд-во Рост. ун-та, 1974. – С. 21.

² Див.: *Сенчищев В. И.* Объект гражданского правоотношения. Общее понятие // Актуальные проблемы гражданского права / Под. ред. М. И. Брагинского; Исследовательский центр частного права. Российская школа частного права. – М.: Статут, 1999. – С. 147.

прав і відповідне матеріальне або нематеріальне благо, стосовно якого його встановлено, являють собою хоча і взаємозалежні, але окремі цивілістичні категорії. Відповідний об'єкт цивільних прав і встановлений для нього правовий режим як нормативно визначений порядок правового регулювання відносин, що виникають стосовно нього, мають у цивілістиці самостійне значення і окрему сферу термінологічного застосування. Цей загальний висновок стосується як цінних паперів, так і інших різновидів об'єктів цивільних прав.

Одними з найбільш поширених у цивільному обороті об'єктів цивільних прав є речі, гроші, цінні папери і майнові права. У цивілістиці їх традиційно відносять до матеріальних об'єктів цивільних прав або матеріальних благ¹. Положення ст. 177 ЦК України визначають як об'єкти цивільних прав «речі, включаючи гроші і цінні папери». Законодавче закріплення співвідношення основних категорій матеріальних об'єктів цивільних прав у такій редакції дає змогу вирізнити проблему допустимості «включення» до складу речей цінних паперів і грошей. У більш загальному аспекті її можна сформулювати як проблему визначення місця цінних паперів (і грошей) у системі матеріальних об'єктів цивільних прав. Виходячи з аналізу наведених положень ЦК України, цінні папери і гроші на законодавчому рівні не розглядаються як самостійні категорії об'єктів цивільних прав, оскільки віднесені до різновидів речей. Слід зазначити, що в ст. 310 першої редакції проекту ЦК України² був запропонований більш виважений законодавчий підхід до визначення співвідношення даних категорій матеріальних об'єктів цивільних прав. Відповідно до положень зазначеної статті «об'єктом речових прав може бути рухоме і нерухоме майно тільки у вигляді речей (сукупності речей, цілісних майнових комплексів), цінних паперів і грошей»³. Така редакція наведеної норми давала можливість розглядати речі, цінні папери і гроші як окремі види майна і, як наслідок, визнавати їх окремими різновидами матеріальних об'єктів речових прав.

Законодавчий підхід, визначений аналогічними положеннями чинного ЦК України, що допускає їх ототожнення, на наш погляд,

¹ Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под ред. В. Ф. Маслова и А. А. Пушкіна. – К., 1983. – Т. 1. – С. 174–179.

² Див.: Цивільний кодекс України. Проект від 25 серпня 1996 р. // Українське право (спецвипуск). – 1996. – № 2 (4). – С. 119.

³ Там само.

не заснований на врахуванні об'єктивних особливостей юридичної природи і обумовленої нею самостійності місця цінних паперів і грошей у системі матеріальних об'єктів цивільних прав. Законодавче ігнорування суттєвих особливостей правової природи цінних паперів і грошей порівняно з речами насамперед має суто практичну мету. Вона полягає в тому, що віднесення грошей і цінних паперів до речей дає змогу не тільки найбільш повно, а й максимально легітимно (з урахуванням сутності відносин та їх особливостей) використовувати норми речового права для регламентації відносин, що складаються у сфері функціонування в цивільному обороті цінних паперів і грошей. Відомо, що у формулюваннях гіпотез і диспозицій норм, що становлять положення речового права, найчастіше використовується термін «речі» і лише в кількох випадках — «цінні папери» і «гроші». Поглиблений аналіз законодавчого ігнорування особливостей правової природи цінних паперів і грошей, з одного боку, і речей — з другого, дозволив окремим правникам висловити заперечення проти доцільності такого законодавчого підходу¹. Самостійність положення цінних паперів у системі об'єктів цивільних прав відстоює Л. В. Панова². Інші правники, навпаки, підтримують вказаний підхід. Зокрема, позитивно оцінює аналогічні положення актів цивільного законодавства Казахстану Ф. С. Карагусов, який пропонує розглядати цінні папери як особливий різновид речей³.

Для вирішення проблеми допустимості віднесення цінних паперів і грошей (як найбільш схожих матеріальних об'єктів цивільних прав) до різновидів речей слід здійснити порівняльний аналіз їх правової природи, що дасть змогу визначити їх місце в системі матеріальних об'єктів цивільних прав. Для цього, напевне, доцільніше використовувати деякі вироблені в цивілістиці рекомендації

¹ Див.: *Посполітак В. В.* Передача прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) // Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — С. 5; *Яроцький В. Л.* Юридическая природа ценных бумаг и вещей. Сравнительный анализ законодательства России и Украины // *Российская юстиция.* — 2001. — № 7. — С. 65–66.

² Див. *Панова Л. В.* Место ценных бумаг в системе объектов гражданских прав (постановка проблемы) // *Нові Господарський і Цивільний кодекси України та проблеми їх застосування: Матеріали наук.-практ. семінару: Ч. 1 (м. Харків, 23 квіт. 2003 р.)* Уклад.: М. І. Панов, В. І. Борисова, В. Л. Яроцький та ін. — Х.: Нац. юрид. акад. України, 2004. — С. 131–133.

³ Див.: *Карагусов Ф. С.* Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав. — С. 79.

щодо методики дослідження окремих об'єктів цивільних прав, запропоновані В. І. Сенчищевим. Не поділяючи його загального підходу, вираженого в тому, що «для цивільного правовідношення об'єктом буде правовий режим певного визначеного майна (різновиду майна)»¹, слід, проте, врахувати окремі його міркування. Зокрема, можна погодитися з його твердженням про те, що «розгляд питання про один із різновидів об'єктів цивільних прав, таким чином, зводиться, по-перше, до з'ясування місця носія такого статусу в низці інших явищ об'єктивної дійсності... а по-друге, до визначення можливого правового режиму цього явища у всій різноманітності цивільних правовідносин»². Виходячи з викладеного, у ході вирішення поставленої проблеми цінні папери, гроші і речі підлягають порівнянню з урахуванням їх правової природи як матеріальних об'єктів цивільних прав.

На користь самостійності місця цінних паперів і грошей у системі матеріальних об'єктів цивільних прав слід навести такі аргументи. Цінні папери і гроші характеризуються значною подібністю їх правової природи, що дає підстави, з одного боку, порівнювати їх, говорити про спільні риси і відмінності, а з другого — відрізняти їх від речей. У ході порівняння сутності цінних паперів і грошей необхідно термінологічно «звести їх до єдиного знаменника». Застосування терміна «гроші» у правовому вжитку є усталеним і має універсальний характер. Водночас у цивілістиці розрізняють терміни «гроші», «грошові знаки» і «кошти», а в економічній літературі оперують словосполученням «паперові грошові знаки»³. Вважаємо, що і у правовій, і в економічній науці кожний із них має відносно самостійну сферу термінологічного застосування. Представники економічної науки розглядають сутність грошей, здійснюючи аналіз виконуваних ними в економічному обороті функцій: міра вартості, *засіб обігу*, розрахунків, кредиту, світові гроші і т. ін. З урахуванням наведених функцій грошей, визначених економічною наукою, вони можуть розглядатись як особливий *фінансово-правовий інструмент*. Їх правовий характер обумовлений тим, що відносини у сфері грошового обігу, враховуючи їх значу-

¹ Сенчищев В. И. Объект гражданского правоотношения. Общее понятие // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. М. И. Брагинского. – С. 153.

² Там само.

³ Див.: Козлов Г. А. Теория денег и денежного обращения (капитализм). – М.: Госфиниздат, 1946. – С. 37.

щість для економічної незалежності і безпеки будь-якої держави, є предметом комплексного правового впливу відповідної правової системи. Правове регулювання відносин у сфері грошового обігу забезпечується нормами цивільного, фінансового, господарського та інших галузей права. У цьому (економіко-правовому) аспекті гроші виконують роль публічно-правового фінансового інструмента забезпечення платежів, розрахунків, кредитних відносин, визначення розміру майнової і немайнової (моральної) шкоди, міри вартості усіх видів майна тощо. Цим вони відрізняються від цінних паперів, які навіть за умови їх емітування державою є суто приватноправовим об'єктом-інструментом посвідчення відповідних категорій майнових прав. У такому контексті гроші позначають терміном «кошти», який є достатньо загальноживаним. Для розмежування двох закріплених чинним законодавством форм грошей¹ їх іменують безготівковими і готівковими коштами. Готівкові кошти існують у цивільному обороті як грошові знаки. Останні функціонують у вигляді паперових грошових знаків (грошових купюр, емітованих як банкноти) і монет. Тому для розгляду і порівняння цінних паперів і грошей в одній площині слід співвідносити їх у такий спосіб. Якщо розглядати їх з урахуванням допустимих чинним законодавством форм їх емісії і обігу, порівнянню підлягають бездокументарні цінні папери і безготівкові кошти, а також документарні цінні папери і готівкові кошти (у вигляді паперових грошових знаків, оскільки монети об'єктивно не мають достатнього ступеня схожості з цінними паперами). Якщо співвідносити їх на найбільш високому рівні абстракцій — як різновид матеріальних об'єктів цивільних прав, — в усталеній термінології порівнянню підлягають цінні папери і гроші. Якщо порівнювати їх з урахуванням їхньої інструментальної значущості, співвіднесенню підлягають бездокументарні і документарні цінні папери та готівкові і безготівкові гроші (кошти).

Подібність їх правової природи проявляється і в її інструментальному характері. Цінні папери і гроші, передусім, схожі за своїм походженням, адже і цінні папери, і гроші з'явилися в цивільному обороті в результаті реалізації суспільної потреби в конструюванні економіко-правових інструментів, які забезпечують механізм

¹ До появи безготівкових коштів як форми грошей у економічних дослідженнях розглядалися монети і паперові гроші (див.: Козлов Г. А. Теория денег и денежного обращения (капитализм). – С. 37).

функціонування товарообмінних відносин. Пріоритет за часом появи, безсумнівно, належить грошам. Внаслідок планомірного, еволюційного розвитку кошти нині мають значення універсального інструмента забезпечення грошового обігу, що виконує в цивільному обороті функціональне призначення (не беручи до уваги інші виконувані ними функції суто економічного характеру) загального еквівалента. Використання грошових коштів як загального еквівалента в цивільному обороті дало можливість співвідносити вартісні характеристики різних товарів у товарообмінних операціях. Разом з тим, гроші можуть набувати значення оборотоздатних об'єктів цивільних прав. Гроші можуть бути предметом певних договорів (позики, зберігання, кредитного і депозитного договорів та деяких інших). Гроші забезпечують можливість компенсації заподіяної майнової шкоди відповідно до положень глави 82 ЦК України. Їх використання в цивільному обороті дає змогу здійснювати грошову оцінку з метою визначення розміру компенсації не тільки майнових, але й немайнових (моральних) втрат. Зокрема, гроші як загальний еквівалент забезпечують можливість компенсації моральної шкоди, заподіяної фізичній або юридичній особі неправомірними рішеннями, а також діями чи бездіяльністю правопорушника, за правилами, встановленими статтями 1167, 1168 ЦК України. Цим роль грошей у цивільному обороті не вичерпується, але більш докладний її аналіз виходить за межі цього дослідження. Їх подібність у цьому аспекті з цінними паперами полягає в тому, що вони також підлягають розгляду як особливий публічно- і водночас приватноправовий інструмент, що виконує в механізмі правового регулювання кредитно-фінансових відносин вартісно-мінове призначення, обумовлене особливостями їхньої економічної сутності і правової природи. Таким чином, кошти забезпечують *обіговоздатність* мінової вартості і виконують роль загального еквівалента, а цінні папери — це об'єкт-інструмент забезпечення *оборотоздатності* посвідчених ними майнових прав.

Інституціоналізація положень законодавства про цінні папери і їх стрімкий розвиток як особливого об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, так само як і генеза грошей, також були зумовлені економічними чинниками. Саме необхідність подальшого розвитку економічних відносин викликала потребу у створенні нових цивілістичних інструментів, які повинні були б забезпечувати

залучення у сферу товарообміну не тільки товарів, але й майнових прав. Вирішення цього по суті економічного завдання на законодавчому рівні було забезпечено наданням майновим правам оборотоздатності на рівні спроможності до обороту, характерної для речей. Створення особливого об'єкта-інструмента і поширення на нього комбінованого правового режиму, закріпленого для рухомих речей і майнових прав, забезпечувало останнім товарний характер. Поєднання в межах правового режиму цінних паперів норм, встановлених положеннями речового і зобов'язального права, дало змогу створити ефективний об'єкт-інструмент реалізації потреб цивільного обороту в забезпеченні участі майнових прав у товарообмінних відносинах. Речово-правова природа документарних цінних паперів, які були сконструйовані першими з встановленням характерного для них тісного правового зв'язку між документом і посвідченим ним майновим правом, уможливила їх віднесення до рухомих речей (товарів), а також поширення на них правового режиму матеріальних об'єктів цивільних прав. Товарний характер і спроможність документарних цінних паперів як особливого об'єкта-інструмента участі в цивільному обороті забезпечили оборотоздатність і посвідченим ними майновим правам.

Подібність між цінними паперами і грошима слід вбачати і в їх змісті. Виходячи із легального визначення цінних паперів, що міститься у ч. 1 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», вони являють собою *документи*, що посвідчують грошові права. Грошовий характер цінних паперів як документів визначається тим, що більшість їх різновидів має грошову оцінку, виражену в їхній номінальній вартості. Крім того, емісія більшості їх видів є підставою виникнення грошового зобов'язання їх емітента перед першим і кожним із наступних набувачів прав на них. Зобов'язальний характер приписують і змісту грошей. Ф. С. Карагусов стверджує, що «оскільки *грошима є безумовні зобов'язання* Національного банку, то готівкові гроші є формою існування грошей»¹. Це його судження (поряд з реаліями чинного цивільного законодавства України і цивілістичної доктрини) дає підстави поставити проблему допустимості розгляду грошей як безумовних зобов'язань Національного банку України і накреслити

¹ Карагусов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 36.

шляхи її вирішення. Такий підхід до визначення правової природи грошей нівелює, на наш погляд, їх юридичну своєрідність і дає змогу практично ототожнити їхню із цінними паперами, емітентом яких є держава, що є теоретично необґрунтованим. Погодившись із тим, що готівкові і безготівкові кошти є формами існування грошей, слід звернути увагу на дискусійність і недостатню мотивованість наведеного твердження в цілому. З урахуванням запропонованого Ф. С. Карагусовим підходу розгляд готівкових коштів, що є в нашій країні законним платіжним засобом (гривні), як безумовних зобов'язань Національного банку України (пам'ятаючи про те, що він є єдиним національним емісійним центром) перед усіма власниками грошей, дає змогу порушити питання про характер їхніх прав і обов'язків, які кореспондують їм. Якщо ці права і обов'язки мають зобов'язальний характер, то хто є суб'єктом прав вимоги, а хто — обов'язків, що їм кореспондуються, і в чому вони полягають? На це питання можна з упевненістю відповісти, що ніхто з усієї сукупності власників готівкових грошових коштів не має тотожних змісту зобов'язальних відносин прав вимоги вчинення певних дій або утримання від їхнього вчинення, звернених до Національного банку України. Останній, у свою чергу, не має ніяких обов'язків, що кореспондують указаним правам вимоги. Функції Національного банку України, що полягають у забезпеченні обов'язковості (безумовності) прийому національної грошової одиниці всіма суб'єктами цивільного обороту, недопущенні інфляційних процесів і підтримці її стабільності усередині країни, а також курсу стосовно основних вільно конвертованих валют світу тощо, не можуть розглядатися як цивільно-правові обов'язки, оскільки мають політико-економічний і публічний характер.

Подібність між змістом цінних паперів і грошей слід розглядати в іншому ракурсі. Товарний характер і оборотоздатність цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, що є змістом грошового зобов'язання відповідного емітента, дозволили деяким їх видам виконувати в цивільному обороті функції, притаманні грошам. Зокрема, найбільш подібними до грошей цінними паперами в розглядуваному аспекті є вексель і чек як інструменти забезпечення платежів і розрахунків. Відповідно до чинного вексельного законодавства вексель може виконувати роль інструмента, видача (передача) якого є підставою припинення попереднього

зобов'язання і виникнення нового (вексельного). Згідно з ч. 3 ст. 4 Закону України «Про обіг векселів в Україні»¹ «у разі видачі (передачі) векселя відповідно до договору припиняються грошові зобов'язання по платежу за цим договором і виникають грошові зобов'язання по платежу за векселем». Передача грошових коштів, тобто платіж, є одним із найбільш важливих елементів належного виконання грошового зобов'язання і також призводить до його припинення.

Як найбільш ранній за часом виникнення цінний папір вексель є об'єктом-інструментом, що має похідний стосовно грошей характер. Його конструювання було обумовлене здійсненням кредитно-грошових операцій, у яких він певним чином заміняв готівкові гроші². Зокрема, вексель у цьому аспекті може мати правове значення об'єкта-інструмента кредитування. Адже завдяки його емісії платіж переноситься на визначений умовами його видачі строк. Слід зазначити, що не тільки вексель, але й деякі інші різновиди цінних паперів можуть виконувати в цивільному обороті аналогічне функціональне призначення. У зв'язку з цим цінні папери, що посвідчують майнові права, засновані на грошових зобов'язаннях, учені-економісти іноді називають «кредитними грошима»³. Зокрема, до кредитних грошей вони відносять вексель, акцептований вексель, банкноту, банківський депозит, чек, електронні гроші і кредитні картки⁴.

Віднесення цінних паперів, емісія яких має наслідком виникнення грошового зобов'язання, до кредитних грошей обумовлене тим, що як особливий об'єкт-інструмент вони виконують у кредитно-грошовій сфері деякі функції, притаманні грошам. Зокрема, чек у вказаному розрізі має значення об'єкта-інструмента функціонування платіжного обороту. Вексель підлягає розгляду як об'єкт-інструмент забезпечення кредитних і розрахункових правовідносин. Казначейські зобов'язання, облігації, ощадні сертифікати та інші боргові цінні папери в країнах із високим рівнем розвитку економіки є об'єктом-інструментом забезпечення заміщення не тільки готівкових грошей, але й товарних мас (поданих у вигляді оборотного капіталу). Представники еконо-

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 24. – Ст. 128.

² Див.: *Бервено С. Н.* Правовые аспекты вексельного обращения в Украине: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 1997. – С. 14.

³ Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. проф. Е. Ф. Жукова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Банки и биржи, 1995. – С. 83–88.

⁴ Там само. – С. 84.

мічної науки твердять про те, що в країнах із розвинутою ринковою економікою «не гроші виступають у формі грошового капіталу, а грошовий капітал — у формі кредитних грошей»¹. Як приклад останніх Г. А. Козлов приводить вексель і «банкноти — кредитні гроші, що випускаються банком»². Однак якщо застосування терміна «кредитні гроші» є виправданим в економічній науці, то в цивілістиці він не відповідає необхідному для юридичної термінології ступеню точності і визначеності при позначенні відповідних правових явищ. Розглянемо умовність досліджуваного термінологічного словосполучення на прикладі інструментальної правової природи векселя як одного з найбільш споріднених з грошовими коштами різновидів цінних паперів, що ним охоплюються.

Вексель за своєю природою не може бути віднесений до грошей, оскільки він є цінним папером, що посвідчує боргове майнове право, корелять якого визначений обов'язком векселедавця по закінченні строку його обігу здійснити грошовий платіж, тобто сплатити обумовлену його реквізитами грошову суму векселедержателю. Очевидно, що посвідчене векселем боргове майнове право, яке означає обов'язок векселедавця сплатити в майбутньому відповідну грошову суму кредитуру і надає право вимоги вчинення цих дій останньому векселедержателю, має самостійну, відмінну від грошей правову природу. Цей висновок ґрунтується на тому, що гроші і грошові зобов'язання не підлягають ототожненню. Тому вексель як документ, що посвідчує грошове зобов'язання, при його аналізі в правовому аспекті не може розглядатися як різновид грошей, навіть з урахуванням застереження його кредитного характеру (як різновид кредитних грошей). Слід зазначити, що підходи до розгляду сутності цінних паперів і грошей, вироблені економічною наукою, при дослідженні останніх із погляду їх правової природи, не завжди можуть бути екстрапольовані в галузь права. Цей висновок можна проілюструвати на такому прикладі.

Англійський вчений-економіст Лоуренс Харріс відносить до грошей безвідсоткові банківські депозити³. Допустиме в межах економічних досліджень змішування категорій «гроші» і «грошові (деPOSITні) зобов'язання» в галузі правової науки взагалі

¹ Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. проф. Е. Ф. Жукова. — С. 83–88.

² Козлов Г. А. Теория денег и денежного обращения (капитализм). — С. 118–121.

³ Див.: Харрис Л. Денежная теория: Пер. с англ. / Общая ред. и вступ. статья В. М. Усоскина. — М.: Прогресс, 1990. — С. 372.

і цивілістиці зокрема є неприпустимим. Банківський депозит у будь-якому із його можливих категоріальних значень не підлягає ототожненню з грошима. Останні з точки зору цивілістики є різновидом матеріальних об'єктів цивільних прав, а банківський депозит є різновидом кредитних відносин між вкладником і банком, підставою виникнення яких може бути як договір, так і цінний папір — депозитний сертифікат. Суттєва подібність між певними категоріями цінних паперів і грошима дозволяє деяким представникам економічної науки необгрунтовано ототожнювати їх, розглядаючи категорію «гроші» у більш широкому значенні, ніж це роблять правознавці. «Очевидно, що економісти і юристи вкладають різний зміст у поняття «гроші»... Багато видів активів, що включаються економістами в грошову масу (ліквідні акції, деякі інші різновиди цінних паперів), цивільним правом розглядаються як самостійні об'єкти регулювання», — зауважує з цього приводу Л. А. Новосолова¹.

З подальшого дослідження особливостей виникнення правовідносин з приводу цінних паперів і грошей випливає висновок про взаємну обумовленість їх інструментального походження і подальшого розвитку. Не тільки гроші обумовили появу цінних паперів у цивільному обороті, але й цінні папери відіграли певну роль в еволюції грошей. Зокрема, паперові гроші, що стали звичними для кредитно-грошових систем практично всіх сучасних держав світу, з'явилися в цивільному обороті в результаті трансформації металевих грошових знаків (монет, виготовлених із дорогоцінних або так званих монетарних металів) у папір. Конструювання паперових грошей було обумовлене врахуванням переваг, які забезпечувались у кредитно-грошовій сфері застосуванням таких особливих об'єктів-інструментів, як векселі. Обмеженість сфери функціонування векселів обумовила необхідність заміни приватної гарантії платежу, вираженої в ньому, більш надійними засобами. Розширення вексельного обігу вимагало заміни векселя *засобом обігу і платежу* більш загальної значущості². Це обумовило появу такого різновиду паперових грошей, як банкноти або асигнації. Банкноти (асигнації), як уже про це йшлося, визнаються представниками економічної науки різновидом кредитних грошей. За

¹ Новосолова Л. А. Денежные расчеты в предпринимательской деятельности. — М.: ЮрИнфоР, 1996. — С. 7, 13.

² Див.: Козлов Г. А. Теория денег и денежного обращения (капитализм). — С. 121.

своєю правовою природою вони (враховуючи їх сутність в момент їх виникнення), так само як і вексель, не можуть визнаватися грошима, оскільки поряд із виконанням функцій грошей мають зобов'язальну природу. Стосовно банкнот і асигнацій остання полягала в зобов'язанні банку, що їх випустив, через певний час або за вимогою їх держателів обміняти їх на відповідну кількість золотих монет¹. Конструкція банкнот і асигнацій як первісного різновиду грошей, що також посвідчували майнове боргове право і забезпечували високий ступінь його оборотоздатності, була скопійована з цінних паперів на пред'явника, які виникли значно раніше. Встановлений для них правовий режим, з точки зору їх інструментальних особливостей, найбільш споріднений з порядком правового регулювання відносин, що виникають стосовно рухомих речей. Адже цінні папери на пред'явника є об'єктом-інструментом, застосування якого забезпечує передачу посвідчених ними майнових прав шляхом простого вручення документа новому правонабувачу. Слід зазначити, що з врахуванням характерної для сьогодення відсутності обов'язку банківської установи, яка випустила банкноти (асигнації), обміняти їх на відповідну кількість грошових знаків, виражених у золотих монетах, вони втратили зобов'язальний характер і вказану подібність до цінних паперів на пред'явника.

Визначення юридичної природи грошей та їх співвідношення з цінними паперами й іншими матеріальними об'єктами цивільних прав у цивілістиці характеризується наявністю різних підходів. Одні автори обґрунтовано відстоюють суттєву юридичну своєрідність грошей і розглядають їх як окрему категорію об'єктів цивільних прав, інші — як різновид речей. Як слушно зауважує В. Вітрянський, «гроші є особливим об'єктом цивільних прав, вони замінні, оскільки завжди є в наявності в майновому обороті, вони не втрачають своїх властивостей у процесі використання в майновому обороті, а навпаки, їм притаманне збільшення»².

Ще більш дискусійною є проблема дослідження юридичної природи безготівкових грошей та визначення їх співвідношення з бездокументарними цінними паперами. Застосування безготівкових грошей як інструмента забезпечення платежів та розрахун-

¹ Козлов Г. А. Теория денег и денежного обращения (капитализм). – С. 123–130.

² *Витрянский В.* Проценты по денежному обязательству как форма ответственности // *Хозяйство и право.* – 1997. – № 8. – С. 72.

ків полягає у відкритті та веденні банківських рахунків, на яких вони повинні враховуватися як універсальні вартісно-еквівалентні грошові одиниці. Це обумовлює уникнення від застосування готівкових грошових знаків у вигляді паперових купюр і монет. Слід навести прямо протилежні точки зору стосовно вказаної проблематики, висловлені у ході дискусії, що розгорнулася серед російських цивілістів. Зокрема, Д. Потяркін висловив думку стосовно можливості розглядати безготівкові гроші як об'єкти *речових прав*¹. К. Трофимов, навпаки, цілком заперечує *речову* природу безготівкових грошей². З його думкою слід погодитися, оскільки вона є найбільш обґрунтованою. Цілком доречно заперечує можливість встановлення права власності (як основного речового права) на безготівкові гроші і В. А. Белов³. Л. Г. Єфимова обґрунтовує можливість визнання безготівкових грошей юридичною фікцією готівкових грошей⁴. М. В. Антокольська розглядає гроші як речі, але все ж таки відзначає їх особливе значення в обороті як загального еквівалента і засобу платежу. «З одного боку, — розмірковує вона, — вони являють собою речі... однак їх особливе значення в обороті визначається тим, що вони виконують функцію загального еквівалента і можуть бути використані як універсальний *засіб* платежу»⁵. Такі погляди свідчать про інструментальну значущість грошей і їх спорідненість у цьому аспекті з цінними паперами.

У пошуках шляхів вирішення цієї проблеми слід звернутися до аналізу міркувань відомих цивілістів, які започаткували її дослідження. Зокрема, П. Цитович як різновид речей розглядав гроші, виражені в золотій монеті. «Гроші не знаки, не мітки, не розрахункові марки, а речі, — це рухомість, цінна своєю власною цінністю, цінна через той матеріал, із якого вона зроблена», — зазначав він⁶. П. Цитовичу належить також пріоритет у встановленні

¹ Див.: Потяркин Д. Безналичные деньги – имущество? // Хозяйство и право. – 1997. – № 3. – С. 136.

² Див.: Трофимов К. Безналичные деньги. Есть ли они в природе? // Хозяйство и право. – 1997. – № 3. – С. 19–28.

³ Див.: Белов В. А. Юридическая природа «бездокументарных ценных бумаг» и «безналичных денежных средств» // Рынок ценных бумаг – 1997. – № 5, 6.

⁴ Див.: Ефимова Л. Г. Правовые проблемы безналичных денег // Хозяйство и право. – 1997. – № 1, 2.

⁵ Гражданское право: Учебник / Под ред. А. Г. Калпина. – М.: Юристъ, 1997. – Ч. 1. – С. 117.

⁶ Цитович П. П. Деньги в области гражданского права. – Х.: Унив. тип., 1873. – С. 29.

однієї з найбільш істотних відмінностей цінних паперів і грошей. Він писав, що емітент цінного папера, видаючи його, тим самим «тільки документує борг, що робиться або вже зроблений ним (а не погашає його, як паперові гроші), або, навпаки, той, хто приймає той чи інший папір, має на увазі придбати вимогу, придбати боржника, стати кредитором»¹. Речовий характер грошей (формою вираження яких були золоті монети) він вбачав у цінності насамперед дорогоцінного металу (золота або срібла), із якого вони раніше карбувались. Адже навіть із втратою ними інструментального значення як законного платіжного засобу їх речовий характер і цінність у цивільному обороті будуть забезпечуватись тим, що вони виготовлені із дорогоцінного металу, фізичні властивості якого можна використати іншим чином (переплавити і виготовити ювелірні прикраси). Із заміною більшістю країн світу грошових знаків у вигляді монет, виготовлених із монетарних металів, на паперові гроші відпали всі підстави відносити останні до різновидів речей. З моменту придбання готівковими грошима форми паперових грошових знаків вони втратили речовий характер і набули подібності до цінних паперів. Тому доцільно говорити про поширення на гроші правового режиму речей, але недоречно беззастережно відносити їх до різновидів останніх. Це міркування також дає підстави твердити про подібність між інструментальною правовою природою цінних паперів і грошей.

Виходячи з поширення на гроші і цінні папери правового режиму матеріальних об'єктів цивільних прав, в одному з аспектів вони можуть розглядатися як майнові блага, що мають споживчу привабливість. На відміну від рухомих речей, стосовно грошей і цінних паперів вона визначається не їх якостями як предметів матеріального світу, а іншими (інструментальними) чинниками. Їх фізичні властивості (поліграфічне виконання, зносостійкість, наявність засобів захисту від підробки і т. ін.) мають лише відносне значення. Споживча привабливість грошей визначена їхньою інструментальною правовою природою і полягає в можливості їх використання як загального еквівалента, міри вартості речей (товарів), робіт, послуг, а також інших матеріальних і нематеріальних благ. Інструментальна значущість грошей у цивільному обороті знаходить прояв у визначенні їх споживчої цінності не кількістю купюр, а врахуванням посвідчених ними умовних грошових оди-

¹ Цитович П. П. Деньги в области гражданского права. – Х.: Унив. тип., 1873. – С. 52.

ниць, що становлять їх номінал. Споживча привабливість цінних паперів у першу чергу визначається змістом і обсягом посвідчених ними майнових прав, а також їх номінальною вартістю (для деяких їх різновидів). Остання визначає орієнтовну вартість цінного папера при його відчуженні, оскільки ціна його продажу (особливо при котируванні на фондовій біржі) може бути як вищою, так і нижчою за його номінал.

Гроші є інструментом посвідчення (носієм) вартості як економічної міри цінності всіх суспільних благ у широкому розумінні. Як об'єкт-інструмент посвідчення (фіксації у спеціальній, загальноновизнаній термінології) цінні папери також є «носієм» відповідного майнового права. Адже споживча цінність кожного окремого їх різновиду і обумовлений нею правовий інтерес суб'єктів цивільного права визначаються характером і обсягом майнового права, із здійсненням і припиненням якого вони втрачають правове значення матеріальних об'єктів цивільних прав у загальноприйнятому розумінні. Цінність паперових грошових знаків визначається їх можливістю забезпечення припинення будь-якого зобов'язання (яке може мати як грошовий, так і майновий або немайновий характер). Разом з тим, належне виконання і припинення відповідного зобов'язання шляхом передачі грошей не призводить до втрати ними правового значення матеріальних об'єктів цивільних прав. Ці особливості грошей і цінних паперів (які полягають як у спільних рисах, так і у відмінностях) відрізняють їх від речей, цінність яких визначається їх споживчими властивостями і визначеним ними їх призначенням у цивільному обороті.

Особливості цінних паперів і грошей полягають також у тому, що їх емісія є прерогативою визначених у законодавстві суб'єктів. Емісія грошових знаків на території України має суто публічний характер і здійснюється державою в особі Національного банку України. Емісія цінних паперів має приватноправовий характер, а коло суб'єктів цивільного права, що можуть мати статус емітентів, значно ширше. Згідно з ч. 2 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», емітентом цінних паперів є особа, яка бере на себе відповідні зобов'язання. Слід зазначити, що законодавство більшості країн світу визначає певні обмеження сфери участі фізичних осіб в емісійній діяльності (зокрема, вони не можуть бути емітентами цінних паперів масових емісій). В усіх економічно

розвинутих країнах фізичні особи зазвичай є найбільш активною частиною інвесторів, які вкладають грошові кошти в цінні папери, а емітентами виступають у край рідко.

Споживча вартість і привабливість цінних паперів і грошей визначаються не тільки їх інструментальними, але й економічними характеристиками, однією з яких є їхня вартість. Основним економічним показником вартості цінних паперів і грошей, допущених до котирування на фондовій або міжбанківській валютній біржах, відповідно є їх курс. Курс гривні щодо найбільш стабільних (конвертованих) валют світу визначається на міжбанківській валютній біржі і залежить від багатьох як економічних, так і політичних чинників. Курс (або курсова вартість) цінних паперів відповідного емітента є одним із показників стабільності економічного становища їх емітента і визначається в разі їх допущення до котирування на фондовій біржі. Слід зазначити, що під впливом дії об'єктивних чинників економіко-політичного характеру курсові характеристики як цінних паперів, так і грошей можуть коливатись, змінюючись у той чи інший бік. Такі коливання є небажаними як у сфері обігу цінних паперів, так і у фінансовій сфері. У цьому аспекті купівельна і конвертаційна спроможність, а відтак і визначена ними споживча привабливість національної валюти значною мірою залежать від її курсу стосовно найбільш стабільних (вільно конвертованих) валют світу. Споживча привабливість цінних паперів є не менш залежною від курсу національної грошової одиниці щодо основних валют світу у зв'язку з вираженням їх номінальної вартості в національній валюті і обов'язку оплати в ній більшості їх видів. Як економіко-правовий показник споживчої привабливості цінних паперів певну роль відіграє визначений для них котирувальний курс на фондовій біржі. Однак сфера його застосування в цих правовідносинах значно вужча, ніж у відносинах, об'єктом яких є гроші. Курсова вартість (або курс) поряд із ліквідністю, прибутковістю, стабільністю, надійністю цінних паперів як інвестиційного товару, як правило, є одним із аспектів економіко-правової характеристики фондових інструментів, що підлягають котируванню на фондовій біржі.

Особливості правового режиму грошей визначаються загальною емісійно-грошовою політикою держави. Гроші підлягають розгляду не тільки як економічний, але і як політико-правовий інструмент. В останньому наведеному аспекті вони є одним з ат-

рибутів незалежності й інструментом забезпечення економічної безпеки і фінансової самостійності України. Відповідно до положень ст. 99 Конституції України грошовою одиницею України є гривня. Ступінь важливості забезпечення стабільності грошового обігу не тільки в економічному, але й у політико-правовому аспекті обумовлює особливі форми нормотворчої і контрольної діяльності держави в цій сфері. Поряд із забезпеченням правового регулювання відносин, пов'язаних із випуском і обігом грошової одиниці України, чинне законодавство передбачає можливість особливого державного контролю за випуском і обігом гривні. Відповідно до положень ст. 100 Конституції України Рада Національного банку України розробляє основні засади грошово-кредитної політики та здійснює контроль за її проведенням. Правовий режим гривні як грошової одиниці України припускає не тільки конституційне встановлення її найменування і закріплення обов'язку по забезпеченню її стабільності за Національним банком нашої держави, але й забезпеченню правового регулювання відносин, що виникають у сфері їх випуску і обігу, положеннями інших законів і підзаконних актів, детальний розгляд яких виходить за межі цього дослідження.

Споживча привабливість цінного папера має інструментальний характер, оскільки залежить від змісту, обсягу і здійсненності посвідченого ними майнового права. Не слід ігнорувати і її залежність від економічних показників підприємницької (фінансово-господарської) діяльності емітента (акції), його платоспроможності (боргові цінні папери) та інших чинників. Емітенту належить право встановити номінальну вартість цінного папера, а також зміст і обсяг посвідчених ними майнових прав. Так, зокрема, емітенту, наприклад відповідному господарському товариству, належить право при формуванні умов випуску та обігу цінних паперів (наприклад, облігацій) визначити розмір їх номінальної вартості і їх кількість, сукупна ціна яких становить загальний обсяг боргу. Для більшості документарних цінних паперів характерним є вираження їх номінальної вартості в тексті віддрукованого друкарським способом, а також юридично і технічно захищеного від підробки документа. Бездокументарні цінні папери і безготівкові грошові кошти враховуються на спеціальних рахунках, що також наочно ілюструє їхню подібність за формами інструментального забезпечення їх обігу.

І цінні папери, і гроші підлягають порівнянню з урахуванням їх товарного характеру, обумовленого інструментальною значущістю. У економічній літературі гроші визначаються як «будь-який *товар*, що функціонує як *засіб* обігу, рахункова одиниця і *засіб* зберігання вартості»¹. Це зауваження відомого західного вченого-економіста дає підстави говорити про їх подібність до цінних паперів. В одному з аспектів цінні папери являють собою об'єкт-інструмент (різновид правових засобів), що забезпечує функціонування різноманітних сфер цивільних відносин, виступаючи як товар, оскільки мають грошову оцінку і беруть участь у цивільному обороті. Товарний характер і різноманітність окремих видів цінних паперів уможливають їх застосування не тільки в галузі кредитно-розрахункових відносин, але й в інших сферах, наприклад у сфері великого товарного обороту (коносамент), встановленні відповідних зобов'язань на майбутнє (похідні цінні папери) і т. ін.

Цінні папери, що посвідчують грошові майнові права, і гроші з інструментальної точки зору підлягають розгляду не тільки як засоби платежів і розрахунків. Гроші і вказані різновиди цінних паперів учені-економісти визначають як інструменти забезпечення функціонування будь-якої грошової системи. Національна своєрідність соціально-економічного розвитку різних країн історично обумовила появу багатьох різновидів грошових систем. Поняття «грошова система» має інтернаціональний характер і визначається З. В. Атласом як урегульоване загальнодержавними законами єдине для всієї країни улаштування грошового обігу. У структурі грошової системи він вирізняє два елементи. «Це, по-перше, регулювання державою безготівкового платіжного обороту — вексельного, чекового і жирообороту за банківськими рахунками, по-друге, фіксація державою валютного курсу національної грошової одиниці і порядку обміну національної валюти на золото та іноземну валюту і навпаки»². Таким чином, деякі відомі сучасному цивільному обороту України види цінних паперів (наприклад, вексель і чек) використовуються як об'єкт-інструмент забезпечення функціонування грошової системи України. Це також ілюструє подібність між інструментальною правовою природою цінних паперів і грошей. Однак розглянуте призначення цінних паперів

¹ Харрис Л. Денежная теория. – С. 75.

² Атлас З. В. Социалистическая денежная система. – М.: Финансы, 1969. – С. 7.

цим не вичерпується, оскільки різноманіття відомих цивільному обороту окремих їх різновидів обумовлює більш широку сферу їхнього застосування.

Гроші, що становлять основу грошової системи будь-якої держави, і в історичному аспекті, і з погляду аналізу особливостей емітованих у різних країнах валют характеризуються не тільки різноманітністю їх форми і змісту, але й особливостями правового регулювання їх емісії і обігу. Водночас слід зазначити, що деякі вільно конвертовані іноземні валюти (наприклад, долари, євро) виконують функцію світових грошей і широко використовуються при розрахунках як у готівковій, так і в безготівковій формі. При порівнянні грошей і цінних паперів, номінованих у вільно конвертованій валюті, слід наголосити на тенденції до уніфікації в загальносвітовому масштабі форми і змісту деяких видів останніх, а також основних положень національних законодавств більшості країн світу, що забезпечують правове регулювання їх випуску і обігу. Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р. № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю»¹ валютними цінностями визначає як іноземну валюту, так і цінні папери та платіжні документи, виражені (номіновані) в іноземній валюті. Його положення враховують характерну для сучасних правових систем світу тенденцію уніфікації їх національними законодавствами правових підвалів використання платіжних інструментів, що забезпечують міжнародні платежі і розрахунки. Вказана тенденція викликана міжнародною економічною кооперацією і необхідністю забезпечення здійснення розрахунків між суб'єктами, що вступають у міжнародні торговельні відносини, які виходять за межі сфери правового регулювання, забезпечуваного положеннями національного законодавства відповідної країни. Окремі різновиди цінних паперів є об'єктом-інструментом здійснення розрахунків у сфері відносин, що становлять предмет як міжнародного публічного, так і міжнародного приватного права. У сфері міжнародно-правових відносин окремі види цінних паперів (наприклад, валютні облігації) можуть слугувати об'єктом-інструментом забезпечення оформлення міждержавних кредитних правовідносин. За допомогою цінних паперів, що емітуються державою і є підставою виникнення її міжнародних фінансових

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17. – Ст. 184.

зобов'язань, можуть установлюватися боргові зобов'язання України перед міжнародними фінансово-кредитними організаціями. Зокрема, кредити Міжнародного валютного фонду оформляються видачею Україною державних облігацій, номінованих в іноземній валюті. Уніфікація положень національних правових систем, що регулюють відносини в сфері випуску і обігу цінних паперів, забезпечується прийняттям на міжнародному рівні і ратифікацією зацікавленими країнами відповідних конвенцій. Норми національного законодавства про цінні папери країн — учасниць зазначених міжнародно-правових правочинів підлягають приведенню у відповідність із положеннями даних конвенцій. Прикладом цього можуть бути конвенції з вексельного і чекового права. Нормативно-правовим актом, у якому були закріплені домовленості, досягнуті при підписанні зазначених конвенцій, є Уніфікований закон про переказний і простий вексель і Уніфікований закон про чеки (Додаток № 1 до Женевської конвенції, що встановлює Уніфікований закон про чеки)¹.

Цінні папери і гроші мають також інструментальну подібність за формою їх випуску та обігу. Вони можуть набувати документарної (готівкової) і бездокументарної (безготівкової) форми їх випуску та обігу відповідно. Цінні папери і гроші, що емітуються в документарній (готівковій) формі, відповідно виготовляються на паперових носіях. Законодавством України встановлено особливий порядок правового регулювання відносин, пов'язаних із виготовленням і використанням як бланків цінних паперів, так і банкнот національної грошової одиниці України — гривні до моменту їх емісії. Зокрема, правовий режим бланків цінних паперів до моменту їх емісії визначений Правилами виготовлення бланків цінних паперів і документів суворої звітності, затвердженими наказами по Міністерству фінансів України, Службі безпеки України і Міністерству внутрішніх справ України від 25, 15, 24 листопада 1993 р. № 98, 118 і 740² відповідно. Зазначені Правила містять детальні інструктивні вказівки щодо проектування бланків, реєстрації Держзнаком замовлення, його поліграфічного виконання, утилізації відходів виробництва, обліку, упакування, зберігання, відправлення

¹ Неофіційний переклад див.: *Базарова Т. П.* Чек. — М.: Изд-во АО «Консалт банкир», 1993. — С. 128.

² Банківська справа в Україні: Законодавчі і нормативні акти / За заг. ред. В. А. Ющенка: В 4 т. — К.: Ін Юре, 1998. — Т. 3. — С. 8(н) 1.

готової продукції замовнику і т. ін. Доемісійний правовий режим банкнот національної грошової одиниці України — гривні — встановлено внутрішніми інструкціями Держзнака і Банкнотної фабрики Національного банку України, положення яких заслуговують окремого аналізу в межах іншого дослідження. Бездокументарні цінні папери і безготівкові гроші також подібні між собою за формою, а їх функціонування в цивільному обороті забезпечується за допомогою здійснення передбачених законодавством і банківськими правилами операцій з рахунками в бездокументарних цінних паперах або безготівкових грошових коштах відповідно.

Таким чином, цінні папери і гроші завдяки інструментальному характеру їхньої правової природи мають як подібність, так і відмінності, які в сукупності дають підстави констатувати теоретичну необґрунтованість їх беззастережного законодавчого віднесення (ст. 177 ЦК України) до різновидів речей. Ще більш виразно юридична своєрідність правової природи цінних паперів як об'єкта-інструмента виокремлюється при їх співвіднесенні з рухомими речами.

1.1.5. Відмінності правової природи цінних паперів і речей

Інструментальний характер правової природи цінних паперів відрізняє їх від рухомих речей. Слід зазначити, що співвіднесенню підлягають здебільшого документарні цінні папери і рухомі речі як об'єкти речових прав (зокрема, права власності). Однак це не виключає також врахування особливостей інструментальної природи бездокументарних цінних паперів, можливість випуску та обігу яких найбільш наочно її окреслює. Їх порівняння стосується притаманних їм ознак і порядку правового регулювання відносин, що виникають у сфері їх випуску та обігу. Ці відмінності закладені правовим режимом цінних паперів і порядком правового регулювання речових відносин. Загальновідомо, що регламентація відносин власності у сфері обороту рухомих речей забезпечується положеннями речового права. Для забезпечення правового регулювання статичних відносин, що виникають з приводу більшості речей, досить регламентаційного впливу положень речового права. І тільки правове регулювання відносин стосовно окремих видів

рухомих речей (наприклад, індивідуальних засобів самозахисту, мисливської зброї тощо) припускає необхідність застосування додаткових положень, встановлених нормами спеціального законодавства. Положення речового права в загальному масиві норм, що становлять регламентаційну основу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, відіграють важливу, але все ж не завжди домінуючу роль. Цей висновок обумовлений тим, що положення речового права є тільки частиною нормативного масиву, що забезпечує правове регулювання таких відносин.

Правовий режим цінних паперів, на відміну від порядку правового регулювання відносин, що виникають з приводу більшості речей, припускає віднесення до положень, що становлять їх нормативну основу, поряд із нормами речового права і комплексу нормативних приписів, установлених актами спеціального законодавства. При цьому регламентаційну основу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин становитимуть положення актів як загального, так і спеціального законодавства. Приписи, у яких закріплюються особливості правових режимів окремих видів і форм випуску цінних паперів, підлягають розгляду як норми актів спеціального законодавства. Одна з особливостей правового режиму цінних паперів полягає в тому, що через різноманітність їх видів складно визначити коло норм, котрі поширюють свою дію на всю сукупність розглядуваних відносин. Це обумовлено тим, що встановлений для всіх різновидів обох можливих форм випуску та обігу цінних паперів правовий режим припускає використання для регламентування досліджуваних відносин положень речового, зобов'язального і спеціального законодавства. Зокрема, коло загальних положень (положень речового права), що поширювалися на всю їх сукупність, скоротилося із закріпленням у цивільному законодавстві України можливості випуску та обігу бездокументарних цінних паперів.

Порядок регулювання відносин у сфері випуску і обігу бездокументарних цінних паперів має істотні особливості. Вони проявляються в тому, що специфіка фіксації майнових прав шляхом випуску цінних паперів у бездокументарній формі не завжди дає змогу використовувати загальні, усталені, традиційні в розглядуваній сфері правового регулювання законодавчі підходи. Норми, положення яких стосуються бездокументарної форми випуску

досліджуваних об'єктів цивільних прав, органічно доповнюють положення, що забезпечують загальний порядок правового регулювання, встановлений для документарних цінних паперів. З урахуванням зручності, практичності і заснованої на цьому перспективи їх використання в цивільному обороті цінні папери, випущені в бездокументарній формі, порівняно з документарними, мають суттєві переваги. Це враховано в «Основних напрямках розвитку фондового ринку в Україні у 2000 р.»¹, затверджених Указом Президента України від 30 жовтня 1999 р. № 1415/99. Положення зазначеного нормативного акта встановлюють пріоритетність випуску бездокументарних цінних паперів. Документарна і бездокументарна форми випуску цінних паперів є свідченням їх розмаїтості, гнучкості і універсальності застосування як об'єкта-інструмента.

Визначені їх інструментальною правовою природою особливості цінних паперів не дають підстав беззастережно відносити їх до різновидів речей і повною мірою поширювати на них положення речового права. Разом з тим, було б необґрунтованим з теоретичної і невинуватим з практичної точок зору заперечувати можливість і необхідність їх використання в ході регламентації емісійно-посвідчувальних відносин. Забезпечення ефективності їх правового регулювання тоді набуло б характеру нездійсненого завдання без використання приписів, встановлених нормами речового права. Юридична своєрідність цінних паперів обумовлює необхідність вибіркового і зваженого підходу до вибору арсеналу передбачених нормами речового права положень, що можуть бути віднесені до нормативної основи досліджуваного механізму правового регулювання. Норми речового права, що поширюють свою дію і на розглядувані відносини при безконфліктному їх розвитку, а також у разі спору, підлягають врахуванню самими суб'єктами, що беруть участь у них, або відповідним юрисдикційним органом, який розглядає можливий спір. При цьому слід врахувати ступінь урегульованості відносин, що підлягають регламентуванню, положення спеціального законодавства, особливості форми випуску і обігу цінних паперів (документарна чи бездокументарна), сутність відносин сторін та інші чинники.

Слід зазначити, що норми речового права з погляду їх регулятивного впливу на абсолютні відносини (за участю необмеженого

¹ Офіційний вісник України. – 1999. – № 44. – Ст. 2173.

кола осіб), що виникають з приводу більшості речей, об'єктивно не можуть повною мірою враховувати їх специфіку. Тому особливості правового режиму цінних паперів визначаються не тільки положеннями речового і зобов'язального права, що забезпечують статику і динаміку досліджуваних відносин, але і нормами зобов'язального права і спеціального законодавства, що регулює їх випуск і обіг. Відносини з приводу речей також регулюються нормами зобов'язального права. Однак за допомогою зазначених норм забезпечується тільки динаміка (рух) речових правовідносин. При регулюванні відносин, пов'язаних із випуском і обігом документарних цінних паперів, норми зобов'язального права мають більш широку сферу застосування. Стосовно цінних паперів норми зобов'язального права не тільки забезпечують динаміку їх функціонування в зобов'язальних правовідносинах, але й значною мірою визначають особливості встановлення, реалізації, зміни і припинення посвідчених ними майнових прав. Це обумовлено тим, що майнове право, що становить зміст цінного папера, як правило, включає й правоможності зобов'язального характеру. У разі коли основний зміст цінних паперів становлять інші категорії майнових прав (наприклад, речові — коносамент, просте і подвійне складське свідоцтво або корпоративні — акція), управоможена особа все ж таки набуває певних правоможностей, що мають зобов'язальний характер. Наприклад, зобов'язальним є право вимоги видачі вантажу в порту призначення (коносамент), повернення товарів, які були предметом відносин по їх зберіганню, посвідчених складським свідоцтвом відповідного виду або виплати нарахованих дивідендів (акція).

Суттєві відмінності інструментальної природи цінних паперів і сутності рухомих речей постають при їх порівнянні як об'єктів зовнішнього матеріального світу. Речі мають матеріально-речову просторову форму і здатні задовольняти ті чи інші потреби людей за рахунок використання їх *природних корисних властивостей*. Цінні папери можуть і не набувати матеріально-речової просторової форми (наприклад, за умови бездокументарної фіксації майнових прав). Тоді вони забезпечують правовий інтерес до них властивостями суто юридичного характеру — як об'єкт-інструмент закріплення, посвідчення і забезпечення безперешкодної реалізації відповідного майнового права. На думку правників,

папір (документ) визнається цінним не з огляду на його природні властивості, а тому, що він підтверджує право його володільця на певні матеріальні блага (речі, гроші, дії третіх осіб, інші цінні папери)¹. Якщо речі завжди *матеріальні*, тобто характеризуються фізичним існуванням у просторі-часі, то цінні папери можуть набувати *дематеріалізованої* (бездокументарної) форми їх випуску та обігу. При цьому вони підлягають віднесенню до *матеріальних* об'єктів цивільних прав, оскільки й у цьому разі опосередковують відносини, що виникають у майновій сфері, зберігаючи значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Їх дематеріалізована форма обумовлює і юридичну своєрідність депозитарних емісійно-посвідчувальних правовідносин. Вони втрачають притаманні сфері застосування документарної форми випуску цінних паперів елементи речових відносин і набувають суто зобов'язального характеру. Дематеріалізація цінних паперів виключає можливість використання в ході забезпечення правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин положень речового права. Оформлення прав за цінним папером не за допомогою документарного цінного папера, а з використанням здійсненого зберігачем облікового запису не змінює, а навпаки, підкреслює інструментальну природу досліджуваних об'єктів цивільних прав. І документарні, і бездокументарні цінні папери однаковою мірою є об'єктом-інструментом встановлення і посвідчення відповідного майнового права, виникнення, здійснення і припинення якого неможливе без використання в тому чи іншому аспекті паперового документа або облікового запису відповідно. Ці особливості також ілюструють теоретичну необґрунтованість беззастережного віднесення цінних паперів до різновиду речей.

Характерна для цивільного права широта меж розсуду його суб'єктів у виборі форм і механізмів встановлення цивільних відносин і варіантів поведінки має неоднаковий характер стосовно цінних паперів і речей. Звуження меж розсуду суб'єктів цивільного права можна помітити при розгляді загальної кількості окремих видів цінних паперів і речей, участь яких у цивільному обороті є потенційно можливою. Актами чинного цивільного законодавства України визначені обмеження, що передбачають ступінь संबо-

¹ Цивільний кодекс України: Науково-практичний коментар / За ред. А. С. Довгерта, Н. С. Кузнецової, В. В. Луць – К.: Істина, 2004. – С. 137.

ди участі (а іноді і саму таку можливість) у цивільному обороті відносно деяких різновидів речей (як рухомих, так і нерухомих). Раніше на вільні в обороті, обмежено оборотоздатні і вилучені із цивільного обороту класифікувалися тільки речі¹. Положеннями ст. 178 ЦК України така класифікація закріплена щодо всіх видів об'єктів цивільних прав. Однак при поширенні цих положень на ті чи інші різновиди об'єктів цивільних прав слід пам'ятати про їх правову природу. Зокрема, враховуючи такий аспект інструментального призначення документарних цінних паперів, як забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав, винятковим повинне бути законодавче віднесення окремих їх видів до об'єктів, обмежених у обороті або вилучених з нього. Винятком із загального правила є обмежена оборотоздатність приватизаційних цінних паперів. Обмеженість цінних паперів у цивільному обороті нівелювала б їх інструментальне призначення — забезпечити транзитивність посвідчених ними майнових прав. Вилученими з цивільного обороту можуть бути тільки речі, право власності на які можуть набувати окремі суб'єкти. Тому обмеження оборотоздатності і вилучення з цивільного обороту може мати місце лише стосовно речей. Разом з тим, окремий документарний цінний папір може бути вилучений із нього за умови його невідповідності вимогам актів чинного цивільного законодавства України щодо його форми або після виконання емітентом визначеного змістом розглядуваних правовідносин зобов'язання. Деякі з них можуть бути вилученими з цивільного обороту в разі їх підробки, необхідності їх анулювання і заміни на документи іншого випуску, у зв'язку з втратою здійсненності посвідчених ними майнових прав (облігація товариства-банкрута) тощо. Таким чином, припинення участі цінних паперів у цивільному обороті має індивідуальний характер, визначається іншими чинниками і має інші правові наслідки порівняно з нормативним вилученням з нього таких різновидів речей, як військова зброя, бойові отруйні речовини й інші об'єкти цивільних прав, використання яких за призначенням може бути суспільно небезпечним і підлягає жорсткому контролю з боку держави. Цінні папери, як об'єкт-інструмент забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав, є спеціально при-

¹ Гражданское право: Учебник: В 3 т. / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого: 3-е изд., перераб. и доп. – Т. 1. – С. 210.

стосованими для участі в цивільному обороті, що індивідуалізує їх вилучення з нього або обмеження участі в ньому. Порівняльний аналіз цінних паперів і речей також визначає суттєві відмінності їх правової природи.

Цінні папери (в цьому разі йдеться перш за все про документарну форму їх випуску) відрізняються від речей дуалізмом їх правової природи, оскільки правовідносини, об'єктом яких вони є, мають змішаний, речово-зобов'язальний характер. Права на рухомі і нерухомі речі найчастіше виникають на підставі договорів або односторонніх (наприклад, заповіт) правочинів. Права на речі завжди виникають лише на підставі їх укладення, але ніколи цивілістичні інструменти, що забезпечують їх виникнення, не набувають характеру об'єктів цивільних прав. Це правило стосується як рухомих, так і нерухомих речей. Щодо більшості рухомих речей сама річ легітимує її фактичного володільця як власника. Адже правопорядок (основи якого у приватноправовій сфері закладені положеннями актів чинного цивільного законодавства України) виходить з презумпції правомірності володіння суб'єктами цивільного права більшістю рухомих речей, поки не доведено інше. Виняток із цього основного правила становлять об'єкти нерухомості (включаючи підприємство як цілісний майновий комплекс) і деякі обмежені в обороті різновиди речей (наприклад, мисливська зброя), реалізація прав на які інколи потребує необхідності їх посвідчення певними документами. Зокрема, документи, зміст яких забезпечує легітимацію власників нерухомості, називають правовстановлюючими. Правовстановлюючі документи і документарні цінні папери мають як спільні, так і відмінні риси, а тому підлягають порівнянню. Об'єднує їх те, що вони є інструментом посвідчення відповідних категорій майнових прав. Разом з тим, слід наголосити і на певній їх відмінності. По-перше, правовстановлюючі документи, на відміну від документарних цінних паперів, не є оборотоздатними. По-друге, кожна зміна власника відповідного об'єкта нерухомості викликає необхідність оформлення нових правовстановлюючих документів, що для цінних паперів не характерно. Для документарних цінних паперів, залежно від притаманного певному їх виду способу легітимації управоможеної особи, законодавством встановлені відповідні особливості фіксації факту зміни управоможеної особи (наприклад, шляхом оформлення індосаменту). Таким чином, цінні

папери суттєво відрізняються не тільки від власне речей, але мають певну специфіку і відносно правовстановлюючих документів, які посвідчують права на деякі їх різновиди. Прововстановлюючі документи на об'єкти нерухомості також мають *певний правовий зв'язок* з нерухомими речами, оскільки супроводжують їх з моменту виникнення в цивільному обороті і до припинення прав на них (наприклад, у разі знищення або знесення), але вони ніколи не набувають правового значення оборотоздатного об'єкта-інструмента їх посвідчення. Адже можливість купити, продати, подарувати, обміняти, заповідати (наприклад, договір або односторонній правочин чи інший правовстановлюючий документ на нерухомість) положеннями актів чинного цивільного законодавства України не передбачена. На відміну від цінних паперів, правова природа речей ніколи не характеризується їх *тісним правовим зв'язком* з правовим засобом (наприклад, договір або односторонній правочин) забезпечення виникнення і посвідчення прав на них. У цій площині, на відміну від дуалізму (тобто подвійності) правової природи цінних паперів, їх сутність завжди характеризується одинарністю.

Інструментальний характер правової природи цінних паперів наочно ілюструється при аналізі їх споживчого призначення і цінності порівняно з речами. Споживча цінність речей, що обумовлює правовий інтерес до них учасників цивільних правовідносин, визначається їх природними властивостями — фізичними, хімічними, біологічними і т. ін. Тому до речей у цивільному праві відносять існуючі у природі матеріальні предмети зовнішнього світу, що залучені у сферу людської діяльності шляхом збирання її дарів і були створені людьми в ході здійснення господарської, наукової та інших видів діяльності. Споживча цінність речей заснована на їх природних (фізичних) властивостях, що забезпечують задоволення тих чи інших потреб людей. З огляду на це речі можуть бути повноцінними об'єктами речових прав, зокрема найбільш повного з них — права власності. Адже їх правова природа дозволяє управоможеній особі (власнику) здійснювати належні йому правові можливості *автономно*, тобто без звернення до інших осіб (як у зобов'язальних і досліджуваних відносинах). Специфіка права власності на документарні цінні папери обумовлена їх інструментальною правовою природою і заслуговує на окремий розгляд.

Законодавче встановлення можливості набуття права власності на цінний папір (випущений як у документарній, так і в бездокументарній формі) як правовий титул, що встановлює і підтверджує надалі відповідне майнове право, є прикладом використання правових фікцій у правовому регулюванні емісійно-посвідчувальних відносин. У методології права «правова фікція — це такий прийом юридичної техніки, що проголошує вірним те, що таким не є, причому робиться це свідомо. Хоча на перший погляд фікції здаються не тільки безглуздими, але і суперечними основним соціальним цінностям, насправді це не так. Це метод, за допомогою якого право у найлегший спосіб досягає визначених припустимих цілей»¹. Документарний цінний папір, на відміну від речі, сам по собі як матеріальний предмет (просторово-речова субстанція), без врахування характеру й обсягу посвідченого ним майнового права, не має ніякої цінності для учасників цивільного обороту. Фікція речі, встановлена щодо документарного цінного папера — документа, що посвідчує майнове право, дає змогу додати заснованим на його оформленні і емісії правовим зв'язкам рис абсолютних правовідносин. Завдяки її встановленню всі суб'єкти цивільного права як пасивно-зобов'язані учасники абсолютних правовідносин повинні утримуватися від дій, що перешкоджають власнику документарних цінних паперів здійснювати належні їм правоможності. Механізм здійснення права володіння і розпорядження цінними паперами є автономним, практично збігається з порядком реалізації аналогічних правоможностей стосовно речей, а тому реалізується в межах абсолютних (речових) правовідносин. Однак здійснення права користування документарним цінним папером неможливе без звернення права вимоги до емітента, а тому може бути реалізоване лише в межах відносних (зобов'язальних) правовідносин. Засноване на фікції законодавче поширення на документ (як правовий титул) права власності дає змогу використовувати при регламентації досліджуваних відносин деякі положення речового і зобов'язального права, характерні для впорядкування соціально-правових зв'язків, що виникають у сфері обороту речей. Наприклад, передача документарних цінних паперів у власність (як і традиція речей) може бути предметом договорів купівлі-продажу,

¹ Лукич Радомір. Методология права: Пер. с сербохорв. В. М. Кулистикова. — М.: Прогресс, 1981. — С. 300.

міни і дарування, ренти, довічного утримання (догляду) тощо. Крім того, враховуючи поширення на документарні цінні папери фікції речі, а також їх індивідуально визначений характер, обумовлений обов'язковістю позначення номера і серії їх сертифікатів, більшість із них можуть бути предметом віндикації. Завдяки застосуванню вказаного прийому юридичної техніки цінні папери усіх форм випуску можуть передаватися в довірче управління, а також бути об'єктом заставних і спадкових правовідносин. І. В. Жилинкова визнає цінні папери особливим об'єктом права власності подружжя і цілком слушно зазначає, що це обумовлює особливості здійснення ними правоможностей по володінню, користуванню та розпорядженню ними¹.

Міра можливої поведінки власника документарного цінного папера визначається одночасно змістом права власності на документ і вираженими в його тексті правоможностями, що мають здебільшого зобов'язальний характер. Виключення з цього правила становлять цінні папери, змістом яких є комплекс різних за своєю правовою природою (як речових, так і зобов'язальних) правоможностей (наприклад, акція, коносамент і т. ін.). Право на папір (і в документарних, і в бездокументарних цінних паперах) у відриві від посвідченого цінним папером майнового права не має самостійного правового значення. Це також є аргументом на користь розгляду права власності на цінний папір (документ — об'єкт-інструмент фіксації права, а не виключно предмет матеріального світу, як будь-яка інша рухома річ) як приклад юридичних фікцій. Право власності на цінний папір у цьому аспекті забезпечує реалізацію комплексу майнових прав, заснованих на видачі документарного цінного папера. У цьому ж можна вбачати й основну відмінність грошей від речей, з тим лише застереженням, що гроші є публічно-правовим фінансовим інструментом і виконують економіко-правове функціональне призначення в цивільному обороті — як засіб забезпечення грошового обігу, платежів, розрахунків, накопичення, а також загальний еквівалент — міра всіх мір.

Застосування юридичної фікції дає змогу поширити (не безпосередньо, а опосередковано) порядок правового регулювання абсолютних відносин і на зобов'язальні (відносні) за своєю природою

¹ Див.: Жилинкова І. В. Правовой режим имущества членов семьи. Х.: Ксилон, 2000. – С. 214–215.

правовідносини, що складаються між емітентом і власником цінного папера. Крім того, завдяки встановленому законодавством тісному правовому зв'язку посвідченого цінним папером майнового права і власне документа як об'єкта речових прав власник набуває цілого ряду додаткових переваг, не характерних для зобов'язальних відносин. Їх реалізація забезпечується характерним тільки для досліджуваного механізму специфічним набором прийомів і способів правового регулювання, закріплених положеннями речового, зобов'язального права і спеціального законодавства про цінні папери, органічно поєднаних у межах їх єдиного правового режиму. Він, зокрема, відрізняється від порядку правового регулювання майнових прав, закріпленого загальними положеннями зобов'язального права. Враховуючи специфіку їх правових режимів, слід розрізняти правову природу цінних паперів і *власне майнових прав*, що, незважаючи на змістовну спорідненість, співвідносяться як окремі різновиди матеріальних об'єктів цивільних прав. У цьому аспекті слід завважити необґрунтованість висловлених у цивілістиці пропозицій стосовно ототожнення цінних паперів і майнових прав¹. Значення правового режиму цінних паперів полягає в нормативному закріпленні тісної правової залежності їх змісту і форми (права і документа), що визначає цілу низку характерних правових ознак, які впливають і на специфіку реалізації виражених у них майнових прав. Йдеться про їхню оборотоздатність, автономність прав власників цінних паперів, більш оптимальний, ніж у зобов'язальних правовідносинах, порядок розподілу фінансових (або інших майнових) ризиків, а також застосування способів захисту, характерних для абсолютних правовідносин (наприклад, віндикації), і т. ін.

Беручи до уваги притаманні їм властивості, цінні папери мають перш за все інструментальну цінність. Її не може переважити навіть врахування фізичних якостей самого паперового документа — якості поліграфічного виконання і застосування технічних способів захисту від підробки, а також витраченої на їх виготовлення праці. «Папір сам по собі не має цінності (окрім, звісно, матеріалу); робиться ж цінним лише завдяки тому праву, вираженням якого він є»², — зазначав з цього приводу Н. Й. Нерсесов. Інструментальна цінність цінних

¹ Див.: Карагузов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав // Автореф. дис... д-ра юрид. наук. — С. 20.

² Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. — С. 140.

паперів, що викликає споживчий і обумовлений ним правовий інтерес до них учасників цивільних правовідносин, визначається характером, змістом, умовами реалізації й іншими правовими характеристиками посвідченого ними майнового права. У цьому контексті слухними видаються зауваження П. М. Рабіновича стосовно інструментально-позначальної, сигніфікативної, орієнтаційної цінності права. «Для відображення цінностей у законодавстві може використовуватися описова (deskриптивна) форма викладу — це має місце зазвичай у преамбулах законів. Проте основною формою вираження цінностей у праві слугують прескриптивні, деонтичні судження. Так, у вигляді *обов'язків* фіксуються вчинки, котрі мають цінність для відповідних (управоможених) суб'єктів, для держави. У вигляді ж *прав* подається опис вчинків, які здатні дати користь носіям цих прав та іншим суб'єктам»¹.

Значно різняться також моменти початкового виникнення права власності на документарний цінний папір і річ. Первісним власником речі може бути або збирач (у широкому розумінні) відповідних дарів природи, або виробник матеріальних благ. Причому первісний власник речі може відразу ж використовувати її за прямим господарським або споживчим призначенням з урахуванням притаманних їй фізичних або інших властивостей, автономно здійснюючи всі три класичні правоможності власника, не беручи до уваги погляди щодо визнання цього переліку вичерпним або невичерпним².

Механізм встановлення права власності на документарний цінний папір має суттєві відмінності. Так, бланки сертифікатів цінних паперів в Україні виготовляються на спеціалізованих поліграфічних підприємствах із дотриманням особливого режиму їх виготовлення. У цей момент право власності поширюється на ці бланки, але не на документарні цінні папери як об'єкт цивільних прав. Для поширення на бланк сертифіката правового режиму цінного папера потрібне ще його заповнення емітентом з урахуванням

¹ Рабінович П. М. Інструментальна цінність об'єктивного юридичного права // Вісник Академії правових наук України. – 2005. – № 3 (42). — С. 12–13.

² З цього приводу в правовій літературі зазначається, що «найповніший перелік правоможностей включав би права на використання речі, її споживання, руйнування, видозміну, поліпшення, управління, продаж, дарування, заповіт, здачу в оренду, надання під заставу, одержання доходу й ін.» (див.: Домашенко М. В., Рубаник В. Є. Власність і право власності: Нариси з історії, філософії, теорії і практики регулювання відносин власності в Україні. – Х.: Факт, 2002. – С. 61).

нормативних вимог щодо надання їм встановленої законодавством форми, дотримання необхідних реквізитів і передбачених законом інших формальних процедурних аспектів порядку їх емісії. Емітент, який на законній підставі набув бланк сертифіката цінного папера, після його заповнення і до моменту випуску в обіг є його власником. Але емітент документарного цінного папера як його власник ніколи не може бути суб'єктом посвідченого документом майнового права. Здійснити це право (як правило, зобов'язальне або з елементами зобов'язання) може будь-яка уповноважена особа, крім боржника-емітента. Зобов'язання в цьому разі ще не виникло, але навіть якщо допустити зворотнє (маючи на увазі наявність зобов'язальних елементів досліджуваних правовідносин), то збіг боржника і кредитора в одній особі є безумовною підставою припинення зобов'язання відповідно до положень ст. 606 ЦК України. Право володіння, користування і розпорядження цінним папером можуть здійснити тільки перший і наступні набувачі речових прав на документ. Тобто повноцінним об'єктом права власності цінний папір стає не з моменту його оформлення емітентом, а тільки з моменту його емісії — випуску в обіг шляхом передачі першому набувачу прав на нього. Зазначені аспекти інструментальної природи цінних паперів також визначають їх суттєві відмінності від речей.

Документарні цінні папери відрізняються від речей також тим, що з їх фізичною загибеллю не завжди припиняється комплекс прав їх власників. Із фізичною загибеллю речі її існування як об'єкт цивільних прав завжди припиняється. Цей висновок поширюється як на індивідуально-визначені, так і на родові речі. Адже родові речі в момент їх передачі за відповідним правочином індивідуалізуються і переходять до розряду індивідуально-визначених. У разі їх загибелі або псування за винним у цьому боржником може зберегтися обов'язок виконати зобов'язання в натурі, однак предметом цього зобов'язання будуть не ті самі речі, а рівна їх кількість того ж роду і якості. Фізична загибель і юридично незамінних, і замінних речей призводить до припинення речових прав на них. Загибель цінних паперів не є безумовною підставою для припинення виражених у них прав. Хоча через тісний правовий зв'язок між правом і бланком сертифіката в документарних цінних паперах втрата документа може іноді ускладнити або спричинити

неможливість передачі чи здійснення посвідченого ним майнового права. Однак у більшості випадків права за цінними паперами документарної форми випуску обігу при загибелі документів відновлювані. Зокрема, положення Цивільного процесуального кодексу України передбачають можливість відновлення втрачених цінних паперів на пред'явника шляхом визивного провадження¹. Можуть бути відновлені також права володільців іменних і ордерних цінних паперів. Відновлення прав за ними здійснюється шляхом видачі емітентом власнику втраченого документарного цінного папера його дубліката за умови доказу наявності права останнього на документ, що вибув із його володіння.

Отже, правова природа цінних паперів (враховуючи її інструментальний характер) і речей, а також режими правового регулювання відносин, що складаються з їх приводу, мають істотні розходження. Виходячи з цього, нормативно визначений підхід щодо віднесення цінних паперів (і грошей) до різновидів речей є теоретично необґрунтованим. Таким чином, інструментальна сутність цінних паперів виокремлює їх з-поміж інших різновидів матеріальних об'єктів цивільних прав. Кожен із них має відмінну від інших правову природу, яка обумовлює специфіку його положення в механізмі правового регулювання майнових відносин. Речі мають у його структурі лише «пасивний» стан (об'єкт речових правовідносин). Цінні папери, не втрачаючи значення об'єкта емісійно-посвідчувальних відносин, додатково виконують у механізмі їх правового регулювання інструментальне призначення як різновид ненормативних регуляторів. У цій площині вони постають як об'єкт-інструмент, у якому втілюються законодавчо визначені модельні схеми побудови окремих категорій майнових прав. Розглянемо специфіку цінних паперів у цій площині.

¹ Див.: Гражданский процесс: Учебник / Под ред. проф. В. В. Комарова. – Х.: ООО «Одиссей», 2001. – С. 448–453; *Светличная Г. А.* Подготовка к судебному разбирательству дел вызывного производства (о восстановлении прав на утраченные ценные бумаги на предьявителя) // Проблемы провадження правових реформ в Україні; Збірник наукових праць. – Х.: Нац. юрид. ак. України, 1996. – С. 53–59; *Яроцкий В. Л.* Некоторые проблемы совершенствования нынешнего акционерного законодательства: Краткие тезисы докладов и научных сообщений межрегиональной конференции молодых ученых и соискателей. – Х., 1991. – С. 50–51.

1.2. Цінні папери як об'єкт-інструмент моделювання майнових прав

1.2.1. Цінні папери у значенні базової цивілістичної конструкції

Проблема розгляду цінних паперів з урахуванням їх інструментальної ролі в механізмах виникнення і подальшого здійснення посвідчених ними майнових прав хоча і без наголосу на цьому їх значенні, але розглядалась у цивілістичній літературі і є предметом дискусії. Зокрема, Д. В. Мурзін аналізує цінні папери як юридичні конструкції цивільного права¹. Він акцентує увагу на усталеному комплексі правовідносин, у якому побудова прав, обов'язків, відповідальності їх учасників моделюється за чітко визначеною схемою, у зв'язку з чим збереження за такою конструкцією об'єкта цивільних прав найменування «цінні папери» є принциповим². Серед вітчизняних правників юридичними конструкціями визначає цінні папери Л. В. Панова³. Разом з тим, у цивілістичній літературі висловлені заперечення такого бачення їх природи. «Навряд чи їх (цінні папери. — В. Я.) можна вважати конструкціями і тим більше тими чи іншими специфічними елементами юридичної техніки»⁴. Заперечує таку можливість і О. Мозгова⁵. Наявність у цивілістичній літературі прямо протилежних точок зору, пов'язаних із висвітленням розглядуваної проблематики, обумовлює необхідність зупинитися на ній докладніше.

Юридичні конструкції досліджувались правознавцями в галузі інструментальної теорії права. Зокрема, Н. Н. Тарасов вважає, що «з точки зору власного змісту права саме юридичні конструкції

¹ Див.: Мурзін Д. В. Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права: Дис... канд. юрид. наук. – Екатеринбург, 2001. – С. 13.

² Див.: Мурзін Д. В. Бестелесные вещи // Цивилистические записки: Межвуз. сб. научн. труд: К 80-летию С. С. Алексеева. – М.: Статут; Екатеринбург: Ин-т частного права, 2004. – Вып. 3. – С. 349.

³ Див.: Панова Л. В. Место ценных бумаг в системе объектов гражданских прав (постановка проблемы) // Нові Господарський і Цивільний кодекси України та проблеми їх застосування: Матеріали наук.-практ. семінару: Ч. 1. (м. Харків, 23 квіт. 2003 р.) / Уклад.: М. І. Панов, В. І. Борисова, В. Л. Яроцький та ін. – С. 132.

⁴ Ценные бумаги как объект гражданского права: Учеб. пособие для вузов / Коршунов Н. М., Митрошина М. В., Эриашвили Н. Д. – М.: ЮНИТИ: Закон и право, 2000. – С. 29.

⁵ Див.: Мозговая О. Еще раз о юридической природе ценных бумаг // Підприємство, господарство і право. – 2002. – № 9. – С. 27.

можуть розглядатися як найбільш стабільні («надсоціальні» і в цьому сенсі культурні) одиниці права»¹. С. С. Алексєєв розглядає юридичні конструкції як такі «елементи техніки, що через закони привносяться вмілими правознавцями в рутинну матерію права, що нібито існує без якихось “конструкцій”»². При цьому він визначає їх у такий спосіб: «Юридична конструкція — це своєрідна модельна побудова прав, обов’язків, відповідальності, їх типові схеми, в які втілюється “юридичний матеріал”»³. Саме в такому розрізі (як елементи юридичної техніки і типові модельні схеми побудови прав, обов’язків і відповідальності) вони, як загальнотеоретична категорія, підлягають екстраполяції у сферу приватноправових відносин взагалі і досліджуваних зокрема.

Юридичні конструкції виникають у результаті нормативного моделювання. Суб’єктом нормативного моделювання може бути не лише Верховна Рада України (як законодавець — тобто вищий законодавчий орган). Його здійснюють шляхом прийняття в межах їх компетенції відповідних узгоджених комплексів нормативних положень і інші державні інституції — Кабінет Міністрів України, міністерство фінансів, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та інші державні органи. Цей вид нормативного моделювання слід термінологічно визначити як *відомче нормативне моделювання*. Відповідно моделювання розглядуваних типових модельних схем, здійснюване вищим законодавчим органом на рівні законів України, для їх термінологічного розмежування, слід називати *законодавчим нормативним моделюванням*. Співвідношення законодавчого і відомчого моделювання має ієрархічний характер, і це обумовлено визначеною положеннями ст. 4 ЦК України взаємоузгодженою нормативною підпорядкованістю системи вітчизняних актів цивільного законодавства. Верховній Раді України належить право, як шляхом внесення змін у ЦК України, так і на рівні окремих поточних законів, нормативно встановлювати характерні для окремих видів цінних паперів базові типові модельні схеми і визначати порядок випуску нових їх видів

¹ Тарасов Н. Н. Юридические конструкции в праве и научном исследовании (методологические проблемы) // Российский юридический журнал. — 2000. — №3. — С. 30.

² Алексєєв С. С. Право на пороге нового тысячелетия: Некоторые тенденции мирового правового развития — надежда и драма современной эпохи. — М.: Статут, 2000. — С. 39.

³ Алексєєв А. А. Право: азбука, теория, философия: Опыт комплексного исследования. — М.: Статут, 1999. — С. 108.

і груп (п. 4 ч. 1 і ч. 2 ст. 195 ЦК України). Кожна з них у певних межах може бути доповнена (але з обов'язковим урахуванням їх ієрархічної підпорядкованості) за рахунок можливості відомчого нормативного моделювання і остаточно конкретизується на рівні самомоделювання, втілюючись у цінних паперах відповідної форми випуску, а також видової і групової приналежності.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в межах своєї компетенції здійснює нормативне моделювання прийняттям відповідних рішень, які містять положення, обов'язкові до виконання всіма суб'єктами емісійно-посвідчувальних відносин у межах території України (що визначає їх нормативний характер). У такий спосіб, як правило, усуваються небажані прогалини у правовому регулюванні розглядуваних відносин. При цьому базові конструкційні особливості цінних паперів (наприклад, наявність лише двох форм їх випуску та обігу; порядок емісії відповідних їх видів; стандартизований характер посвідчених ними майнових прав; їх основні групи і види тощо) мають бути незмінними. Разом з тим, право вибору форми випуску цінних паперів, їх видових характеристик і встановлення обсягу визначеного змістом цінного папера майнового права завжди залишається за самими учасниками емісійно-посвідчувальних відносин (зокрема, за емітентами). У межах, визначених правовим режимом відповідного цінного папера, емітенти мають право вибору стандартної, типової модельної схеми, яка зумовлена законодавством для відповідної їх форми випуску, групи і виду. Прикладом надання емітенту права вибору тієї чи іншої типової схеми побудови прав і обов'язків усіх учасників установлюваних у даному випадку правовідносин можуть бути положення Закону України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Згідно з п. 2 ст. 4 цього Закону емітенту надається право вибору форми (документарної чи бездокументарної) випуску та обігу цінних паперів. Емітент документарного цінного папера обирає його вид і може випустити його іменним, ордерним або на пред'явника, відсотковим або безвідсотковим, якщо їх видова приналежність допускає застосування тієї чи іншої схеми побудови відповідних прав, обов'язків чи відповідальності суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин. Визначення форми випуску і обігу цінного папера, обсягу посвідченого ним майнового права, розмір

його номінальної вартості і відсотків (або дивідендів для акцій), а також формулювання умов випуску документарних або бездокументарних цінних паперів остаточно здійснюється емітентом.

Юридичні конструкції широко застосовуються для законодавчого моделювання прав, обов'язків і відповідальності учасників цивільних відносин. Для термінологічного виокремлення і засвідчення галузевої приналежності їх доцільно називати цивілістичними конструкціями. Останні змістовно визначаються певними сукупностями взаємопов'язаних правових норм і можуть бути простими і складними. Окрема проста цивілістична конструкція визначається органічним поєднанням певного комплексу нормативних положень, що забезпечують правове регулювання локальної сфери відносин. Однак регламентаційний вплив механізму правового регулювання відносин у приватноправовій сфері взагалі і досліджуваній зокрема, як правило, забезпечується за рахунок застосування для моделювання бажаної поведінки суб'єктів не однієї, а цілої низки простих цивілістичних конструкцій. У межах окремих складних цивілістичних конструкцій можливе поєднання кількох більш простих, одиничних типових модельних схем побудови прав і обов'язків і відповідальності учасників цивільних відносин. Ними можуть бути законодавчо визначені типові модельні схеми побудови прав і обов'язків суб'єктів договірних зобов'язань. Договірні зобов'язання окремих видів з точки зору юридичної техніки ґрунтуються на загальній базовій (договірній) модельній «платформі» і постають як окремі видові складні цивілістичні конструкції, законодавчо змодельовані шляхом компонування низки простих типових модельних схем. Деякі з них мають обмежену сферу застосування і використовуються лише в договірних відносинах (процедура його укладення, зміни, розірвання тощо), інші мають універсальний характер (наприклад, засоби забезпечення його виконання), а тому можуть використовуватись для моделювання складних цивілістичних конструкцій, що застосовуються і в розглядуваній сфері. Нарешті, у змішаних договорах можливе поєднання кількох простих типових модельних схем, що характеризують їх як більш складну договірну конструкцію. Проаналізувавши особливості змішаних договорів, О. О. Симолін висловив пропозицію моделювати непоіменовані договірні конструкції з урахуванням «основних окремих обов'язків» (у його інтерпретації). З цього приводу він зазначає, що «при запропо-

нованій нами системі конструювання всіх цих різноманітних *contractus innominatus* не становитиме ніяких труднощів, тому що, по суті, всі договори, що трапляються в житті, при всій їх різноманітності є лише різними комбінаціями небагатьох основних обов'язків»¹. З точки зору юридичної техніки моделювання змішаних договірних конструкцій і цінних паперів безумовно суттєво різняться, але має і певну подібність. Якщо змішані договори в розглядуваному ракурсі і з урахуванням вказаної пропозиції О. О. Симолина можуть конструюватися шляхом комбінування *основних обов'язків* їх сторін, то цінні папери є об'єктом-інструментом, в якому втілюються окремі модельні схеми побудови посвідчених ними *майнових прав*. Крім того, змішаний характер типових модельних схем, що підлягають втіленню в конструкції цінних паперів, обумовлений поєднанням у її межах прав «на папір» і «з папера».

Моделювання бажаної поведінки управоможених і зобов'язаних за цінними паперами суб'єктів здійснюється шляхом комбінованого поєднання необхідних простих типових модельних схем. Кожна з них характеризується взаємопов'язаністю нормативних положень, що забезпечують моделювання прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів досліджуваних відносин. Кінцевою метою їх законодавчого комбінування є створення найбільш ефективних регулятивних механізмів, що використовуються для впорядкування емісійно-посвідчувальних відносин. Розглянемо змістовну специфіку складних цивілістичних конструкцій, що втілюються в цінних паперах. Цінні папери в досліджуваному ракурсі підлягають віднесенню до окремого і єдиного у своєму роді різновиду складних цивілістичних конструкцій, оскільки структурно складаються з окремих одиничних типових модельних схем побудови прав «на папір» і «з папера». Своєрідність юридичних конструкцій, як зазначає з цього приводу С. С. Алексєєв, залежить від особливостей відповідної сфери і предмета правового регулювання². Як приклад цивілістичних конструкцій, що широко використовуються у приватноправовій сфері регулювання суспільних відносин, він наводить віндикацію³. З точки зору особливостей побудови

¹ Симолин А. А. Возмездность, безвозмездность, смешанные договоры и иные теоретические проблемы гражданского права. – М.: Статут; Консультант плюс, 2005. – С. 464.

² Див.: Алексєєв С. С. Избранное: Наука права. общесоц. проблемы. Публицистика. – М.: Статут, 2003. – С. 204.

³ Див.: Алексєєв С. С. Юридические конструкции – ключевое звено права (в порядке постановки проблемы) // Цивилистические записки: Межвуз. сб. научн. трудов. – Екатеринбург; М.: Статут, 2001. – С. 8–9.

прав і обов'язків суб'єктів цих охоронювальних правовідносин віндикація постає простою цивілістичною конструкцією. Вона є універсальною за сферою можливого застосування, оскільки сконструйована для забезпечення захисту права власності як на речі, так і на цінні папери.

Відповідна законодавчо визначена конструкція цінних паперів є більш складною, завжди має нормативне походження і обов'язково враховується в ході здійснення остаточного моделювання емітентом майнових прав, посвідчених відповідним їх видом. Типовий модельний характер конструкції цінних паперів визначений законодавчо, але для безпосереднього їх втілення вони підлягають конкретизації шляхом врахування комплексу законодавчо визначених моделей (нормативних конструкцій) на рівні *ненормативного локального моделювання (самомоделювання)* в документі окремої форми випуску. Відповідно моделювання конструкції цінних паперів може бути *нормативним і ненормативним (локальним), тобто самомоделюванням. Ненормативним (локальним) моделюванням, або самомоделюванням, слід визнати остаточне втілення емітентом у конкретному цінному папері (цінних паперах масових емісій) нормативно визначених типових модельних схем побудови прав, обов'язків та відповідальності, врахування яких забезпечує з моменту виникнення емісійно-посвідчувальних відносин бажану (модельну) поведінку їх суб'єктів.*

Спорідненими з цінними паперами інструментами забезпечення ненормативного (локального) моделювання в досліджуваному аспекті (тобто суто приватноправовими модельторами побудови прав, обов'язків і відповідальності) є договори та інші односторонні правочини. При співвіднесенні відповідних їх нормативних конструкцій всі вони, як правило, підлягають обов'язковому врахуванню, але в деяких випадках локальному моделюванню надається навіть переважне значення і певні моделі поведінки можуть встановлюватись суб'єктами договірних відносин без урахування нормативно визначених типових модельних схем. Цей висновок ґрунтується на новітніх законодавчих підходах, закладених у положеннях ЦК України, згідно з якими при співвіднесенні юридичної «сили» положень акта цивільного законодавства і акта саморегулювання (договору) перевага віддається останньому. Слід враховувати, що сторони можуть відступити від положень актів

цивільного законодавства і врегулювати свої відносини на власний розсуд не тільки шляхом моделювання положень договору, але й одностороннього правочину (ч. 4 ст. 6 ЦК України). Таким чином, у приватноправовій сфері суспільних відносин моделювання співвідношення прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів цивільного права забезпечується не тільки законодавчо, але й на рівні договорів і односторонніх правочинів. Виходячи зі значення конструкції цінних паперів як типової, законодавчо визначеної модельної схеми, нормативне моделювання окремих їх видів відбувається на рівні положень актів цивільного законодавства України, але завжди залишається певний простір і для конкретизації окремих елементів їх структури (зокрема, обсягу майнових прав) самим емітентом. Остаточне ненормативне моделювання змісту і обсягу майнових прав, посвідчених цінними паперами як масових, так і індивідуальних емісій, у реквізитах для документарної форми їх випуску або глобального сертифіката для бездокументарної здійснюється в односторонньому порядку їх емітентом. Крім цього, моделювання наступних випусків цінних паперів масових емісій відбувається в повній відповідності з типовими модельними схемами, закладеними в першому випуску. Порівняємо цивілістичні конструкції, що підлягають втіленню в договорах і цінних паперах.

Характер і межі врахування нормативних конструкцій при остаточному їх втіленні в конкретному цінному папері (паперах) шляхом самомоделювання порівняно з договірним моделюванням мають свою специфіку. Самомоделювання конструкцій договорів і цінних паперів різняться між собою передусім більш жорсткою підпорядкованістю останніх нормативно визначеним типовим модельним схемам побудови посвідчених ними майнових прав. Характер цих прав обумовлює специфіку обов'язків емітентів як їх корелята і визначає особливості відповідальності суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин, що мають характер типової модельної схеми. Дещо інший порядок установлений для моделювання положень договору при його аналізі в розглядуваній площині. Це обумовлено його значенням як найбільш універсального ненормативного регулятора приватноправових відносин. Принцип свободи договору (п. 3 ч. 1. ст. 3 ЦК України) передбачає більш широку порівняно з досліджуваними конструкціями інваріантність дій кожної з його сторін (а не лише емітента, як це передбачено для конструкції цін-

них паперів) у ході самоделювання їх прав, обов'язків і відповідальності, закріплених його положеннями. Підґрунтя для втілення у договірних цивілістичних конструкціях типового, модельного характеру побудови прав, обов'язків, відповідальності тощо на рівні ненормативного моделювання додатково закріплене нормами актів цивільного законодавства. Ними є положення ст. 630 ЦК України, що визначають можливість встановлення типових умов договору, які можуть розглядатися в зазначеному ракурсі як модельні. Крім того, аналогічне значення мають умови публічного договору, котрі повинні бути однаковими для всіх споживачів (п. 2 ст. 633 ЦК України), а також формуляри або інші стандартні форми, що підлягають врахуванню при конструюванні умов договору приєднання згідно з положеннями ст. 634 ЦК України. Конструкція цінних паперів, на відміну від розглянутої, виключає можливість вільного і широкого самоделювання з точки зору законодавчо визначеного простору для конкретизації нормативних типових модельних схем. Однак це не дає підстав для висновку про повне нівелювання значущості самоделювання в ході остаточного формування втілених у цінних паперах законодавчо визначених типових модельних схем побудови відповідних категорій майнових прав.

Моделювання *базової конструкції цінних паперів*, а також похідних від неї окремих їх *видових конструкцій* (тобто видових модельних схем) забезпечується на нормативному рівні. Однак механізм установа майнових прав, посвідчених цінними паперами як масових, так і індивідуальних емісій, є неможливим без остаточного ненормативного конструювання модельного характеру прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин на рівні самоделювання. Адже емітенту належить право з певних закріплених на законодавчому рівні одиничних (потенційно-можливих) модельних схем змоделювати цінний папір окремої форми випуску, видової і групової приналежності, визначивши його як іменний або на пред'явника, встановивши відповідний модельний порядок нарахування і виплати відсотків або дивідендів, інші умови їх випуску та обігу. Цінні папери опосередковують застосування нормативних типових модельних схем (як об'єкт-інструмент їх втілення), що стандартизують не тільки посвідчені ними майнові права і кореспондуючі їм обов'язки емітентів, але й окремі аспекти їх здійснення і відповідальності

учасників правовідносин, що ґрунтуються на їх випуску та обігу. Наприклад, відповідно до положень ч. 2 ст. 198 ЦК України відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним папером, з посиленням на відсутність підстави зобов'язання або його недійсність не допускається. Унікальним для приватноправової сфери правового регулювання є обмеження відповідальності емітента документарних цінних паперів перед законним власником документа. Він звільняється від відповідальності перед дійсним праволодільцем у разі виконання ним обов'язку, що кореспондує посвідченому цінним папером майновому праву на користь пред'явника документа, що придбав його незаконно. За умови належної легітимації такого пред'явника, за загальним правилом, емітент не несе відповідальності перед дійсним суб'єктом посвідченого документом майнового права, який з тих чи інших причин утратив володіння документом. У цьому разі ризик неможливості виконання зобов'язання, що виникло на ґрунті оформлення та емісії документарного цінного папера, через утрату фактичного володіння ним, покладається на його володільца. Окремою модельною схемою, яка застосовується для забезпечення правового регулювання відносин лише у сфері випуску та обігу документарних цінних паперів, що підлягають індосуванню, є солідарна відповідальність перед набувачем прав на них їх емітента і всіх тих індосантів, які є учасниками цих правовідносин. Згідно з положеннями ч. 1 ст. 198 ЦК України особа, яка випустила (видала) цінний папір, та особи, що індосували його, відповідають перед її законним володільцем солідарно. Ця ж норма закріплює право регресу цих осіб, що підлягає розгляду як характерна для механізму правового регулювання досліджуваних відносин конструкція, широко використовувана в ході регламентації інших зобов'язальних відносин. Відповідно до цієї норми «у разі задоволення вимоги законного володільца цінного папера про виконання посвідченого цим папером зобов'язання однією або кількома особами з числа тих, хто зобов'язався за цінним папером, вони набувають право зворотної вимоги (регресу) щодо інших осіб, що зобов'язалися за цінним папером».

Законодавчо визначені типові модельні схеми побудови майнових прав, посвідчених цінними паперами, або встановлені нормативно міри відповідальності учасників емісійно-посвідчувальних відносин можуть бути як універсальними, так і мати обмежену

сферу застосування. Універсальність окремих з них виражається в нормативному закріпленні можливості їх використання для забезпечення правового регулювання відносин, що виникають стосовно всіх форм випуску цінних паперів. Наприклад, виконання емітентом обов'язку, який кореспондує вираженому у змісті цінного папера майновому праву, у повному обсязі має наслідком його погашення, тобто втрату документом правового значення цінного папера. Інші типові модельні схеми можуть бути нормативно встановлені і використовуватися для забезпечення впорядкування відносин, що виникають у сфері здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами відповідних (з двох можливих) форм випуску, окремих груп і видової приналежності. Як приклад останніх можна навести порядок заповнення бланків документарних цінних паперів, особливості здійснення алонжа, іменного або бланкового індосамента і т. ін.

Слід зазначити, що в деяких незалежних державах, які виникли на пострадянському просторі, законодавчо визначена конструкція цінних паперів зазнала певної змістовної та термінологічної трансформації. Положення чинного Цивільного кодексу Туркменістану¹ закріплюють різновид конструкцій, які є спорідненими з цінними паперами за їх призначенням у цивільному обороті, але мають правову природу, аналіз якої не дає підстав їх ототожнювати. У досліджуваному ракурсі вони характеризуються специфікою, що унеможлиблює їх віднесення ні до конструкцій цінних паперів, ні до договорів. У структурі вказаного Кодексу їм присвячена глава 26, що міститься в розділі другому — «Окремі види зобов'язань». Споріднені з цінними паперами цивілістичні конструкції втратили таке усталене термінологічне позначення і в цьому акті цивільного законодавства називаються *борговими зобов'язаннями*. Стаття 968 ЦК Туркменістану передбачає випуск боргових зобов'язань на пред'явника, а також ордерних і особистих боргових зобов'язань (останні, виходячи з контексту зазначеної статті, відповідають за своєю конструкцією *іменним* цінним паперам). Як бачимо, стосовно їх видових конструкцій наявною є не тільки змістовна, але й термінологічна спорідненість з певними видами цінних паперів. Однак для боргових зобов'язань, незважаючи на втрату узвичає-

¹ Див.: Гражданский кодекс Туркменистана Сапармурата Туркменбаши. — Ашгабат: Туркменистанын Юстиция министрлиги. — 1999.

ного найменування «цінні папери» і повну змістовну своєрідність, цей Кодекс встановлює окремий порядок правового регулювання і зберігає більшість термінів, що застосовуються у сфері випуску і обігу цінних паперів. Відмову від використання цінних паперів як термінологічно усталеної цивілістичної конструкції, випробуваної часом і апробованої більшістю правових систем світу, слід визнати не виправданою. Адже в наш час намітилася тенденція прийняття міжнародних нормативно-правових актів, норми яких спрямовані на уніфікацію і гармонізацію положень національних законодавств. Це забезпечується шляхом надання приписам міжнародних нормативно-правових актів, що зазвичай мають лише публічно-правовий характер, можливості за певних умов набувати значення органічної частини національного (у тому числі цивільного) законодавства відповідної країни. Положення ст. 10 ЦК України, згідно з якими чинний міжнародний договір, що регулює цивільні відносини і згода на обов'язковість якого надана Верховною Радою України, визнається частиною національного законодавства України, свідчать про застосування такого механізму в нашій національній правовій системі. Цей механізм був апробований у кредитно-фінансовій сфері стосовно платіжних інструментів (вексель, чек), найбільш поширених у сфері міжнародних платежів і розрахунків. Наприклад, відповідно до положень Женевських вексельної і чекової конвенцій, прийняті згідно з домовленостями, закріпленими у їх положеннях, Уніфіковані закони про переказний і простий вексель і чеки відповідно визнаються складовою частиною національних законодавств країн-учасниць. Разом з тим, слід визнати цікавим і повчальним наведений досвід моделювання цивілістичних конструкцій, аналогічних за функціональним призначенням цінним паперам, але на законодавчому рівні термінологічно ними не визнаних. Це свідчить про наявність у правових системах незалежних країн, що виникли на пострадянському просторі, спроб нормативного конструювання типових модельних схем, альтернативних як договірним, так і аналізованим конструкціям.

З огляду на викладене, запропонований Д. В. Мурзіним підхід до розгляду цінних паперів як юридичних конструкцій цивільного права слід визнати доречним і водночас таким, що підлягає подальшій теоретичній розробці. Цінні папери є втіленням цілого комплексу нормативно визначених одиничних типових модельних

схем побудови прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин. Моделювання кожного різновиду цінних паперів певної їх групи і форми випуску забезпечується використанням відповідного комплексу одиничних конструкцій, визначених встановленим для кожного їх виду правовим режимом. Застосування цінних паперів забезпечує можливість моделювання відповідних майнових прав для кожного їхнього різновиду, при незмінності встановленої для відповідної форми їх випуску (документарної чи бездокументарної) загальної базової модельної схеми, що визначає їх конструкційну специфіку прав на них як особливого об'єкта цивільних прав.

Необхідність здійснення емітентом комплексу юридично вагомих дій по фіксації майнових прав, що становлять зміст цінних паперів, додатково підтверджує їх інструментальне значення і обумовлює використання деяких прийомів юридичної техніки (зокрема, техніки індивідуальних актів). При цьому інструментальний характер цінного папера зберігається і надалі, за їх подальшого функціонування в цивільному обороті (зокрема, при їх використанні для оформлення передачі посвідчених ними майнових прав, їх погашенні тощо). З цього випливає, що правовий режим цінних паперів закріплює використання деяких прийомів юридичної техніки як у момент фіксації вираженого у їх змісті майнового права, так і при подальшій їх участі в цивільному обороті.

Юридична техніка розглядається в літературі як сукупність технічних прийомів і засобів, використовуваних при конструюванні нормативних або *індивідуальних актів*¹. Як індивідуальні акти С. С. Алексєєв розглядає акти застосування права — судові рішення, адміністративні акти (в положеннях ч. 3 ст. 237 ЦК України вони називаються актами органу юридичної особи), установчі акти і т. ін. Прийоми і засоби конструювання індивідуальних актів приватноправової сфери, враховуючи вказані вище законодавчі підходи до співвідношення актів цивільного законодавства і договорів та односторонніх правочинів, мають більш широку сферу застосування. Зокрема, цінні папери у значенні особливої форми вираження посвідчених ними майнових прав і різновиду цивілістичних конструкцій також підпорядковуються правилам,

¹ Див.: Алексєєв С. С. Общая теория права: В 2 т. — М.: Юрид. лит., 1982. — Т. 2. — С. 272.

встановленим щодо конструювання індивідуальних актів. А тому з метою дослідження особливостей формалізації у змісті цінних паперів відповідних категорій майнових прав доцільно використувати теоретичні розробки прийомів юридичної техніки, що застосовуються для конструювання індивідуальних актів. За змістом С. С. Алексєєв пропонує підрозділяти їх на дві групи. Розглянемо їх, екстраполюючи основні доробки правників інструментальної теорії права у сферу досліджуваних відносин. Виходячи з установленості розгляду індивідуальних актів передусім як письмових документів, екстраполяційному аналізу підлягають документарні (класичні) цінні папери.

Першу групу (стосовно техніки індивідуальних актів), на думку С. С. Алексєєва, становлять техніко-юридичні засоби і *прийоми правового вираження волі суб'єкта індивідуального акта*. Основними категоріями суб'єктів, вираження волі яких втілюється в складанні характерних тільки для досліджуваних відносин індивідуальних актів, є емітенти, а також перший і наступні набувачі прав на цінні папери. Прикладом таких актів у механізмі емісії цінних паперів є прийняття рішення емітента (юридичної особи) про їх випуск. Юридично значущими діями, правові наслідки вчинення яких формалізуються у документі як акті волевиявлення первісних суб'єктів, що діють на початковій стадії розвитку механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, є оформлення цінних паперів та їх емісія. Таким чином, певні прийоми юридичної техніки повинні враховуватись і в ході оформлення індивідуальних актів, що полягають у закріпленні (фіксації) майнових прав у формі і реквізитах цінних паперів або в інших конструкціях. Серед них безпосередньо пов'язаною з досліджуваними правовідносинами є конструкція індосаменту. Индосамент — це особливий правочин, правовою метою вчинення якого є передача посвідчених документарним цінним папером майнових прав іншій особі. Показово, що формалізація майнового права, яка є одним із юридично вагомих наслідків вчинення цього правочину, інструментально забезпечується шляхом виконання нормативних вимог щодо оформлення (надання визначеної законом форми і обов'язкових реквізитів) сертифіката документарного цінного папера. Отже, цінний папір є інструментом формалізації волі не тільки емітента при первісному встановленні посвідченого ним майнового права.

В момент його передачі він виступає як інструмент, у якому письмово (на його звороті) формалізується волевиявлення управоможеного суб'єкта (правоволодільця за ним) на передачу посвідчених ним майнових прав іншій особі в подальшому. Цей юридичний акт з точки зору характеристики специфіки його обов'язкової письмової форми є похідним і залежить від форми відповідного цінного папера, оскільки індосамент оформлюється лише на звороті сертифіката документа, що підлягає передачі. Крім того, посвідчене ним майнове право повинно бути наявним і потенційно здійсненим, бо складання індосаменту стосовно недійсного (в результаті невиконання обов'язкових вимог щодо його форми і реквізитів або погашеного) цінного папера (беручи до уваги його підпорядкований характер) не породжує ніяких правових наслідків. Специфіка використання емітентом комплексу прийомів і засобів юридичної техніки при оформленні документарного цінного папера як документа полягає в обмеженості його волі вираженою в імперативній формі модельною побудовою посвідченого ним майнового права як *одиночної* цивілістичної конструкції.

Друга група визначених в інструментальній теорії права елементів юридичної техніки виражена засобами і *прийомами словесно-документального викладу змісту індивідуального акта*. Словесно-документальний виклад змісту об'єктивованого у формі і реквізитах документарного цінного папера майнового права, порівняно з іншими цивілістичними документами, також має свою специфіку. Оформлення документарного цінного папера характеризується загальнообов'язковістю використання не тільки узвичаєної юридичної термінології, а й спеціальних термінів. Використання усталеної (і такої, що не допускає різноманітного її тлумачення) юридичної термінології є обов'язковим при викладі правової інформації, що стосується формулювання майнового права, яке визначається в реквізитах цінного папера. Спеціальні терміни підлягають використанню при впорядкуванні тексту, який уособлює реквізити документарного цінного папера і визначену для них форму. Деякі спеціальні терміни застосовуються тільки в ході оформлення окремих видів цінних паперів. Наприклад, формулювання «без звернення на мене» є елементом техніки складання індосаменту, який забезпечує механізм передачі переказного векселя (тратти).

Оформлення цінного папера припускає не тільки використання узвичаєної і спеціальної (такої, що використовується тільки при оформленні цінних паперів) юридичної термінології. Процес оформлення документарного цінного папера характеризується застосуванням специфічного стилю викладу реквізитів, а також логічною послідовністю їхнього компонування, яка в одному з аспектів визначає і його форму. Стилiстика викладу тексту документарного цінного папера характеризується логічно вивіреним структуруванням його змістовного наповнення і лаконічністю викладу загальнообов'язкових відомостей — реквізитів. Порядок структурування правової інформації, що становить текст окремих видів документарних цінних паперів, при виготовленні їх сертифікатів визначений у нормативних актах і, таким чином, має загальнообов'язковий характер. Зокрема, послідовність викладу правової інформації, що повинна міститись у сертифікатах деяких видів документарних цінних паперів, передбачає додаток № 1 до Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31. 07. 1998 р. № 95¹.

Наприклад, стосовно акцій зазначене Положення встановлює загальнообов'язковий порядок розташування їх реквізитів та іншої правової інформації, що становить текст як фронтального, так і зворотного боку документа. Фронтальний бік сертифіката акцій повинен містити в правому верхньому куту вказівку номера категорії цінного папера, а в правому нижньому — печатку і реквізити реєстродержателя. У лівому верхньому куту повинен бути зафіксований код випуску цінних паперів, після чого зверху вниз з цього ж боку бланка вказуються реквізити цінного папера. Це тип цінного папера, назва його емітента, його місцезнаходження і код по ЄГРПОУ, дата випуску, кількість випущених акцій, їх номінальна вартість, розмір статутного фонду, ім'я їхнього власника, кількість випущених цінних паперів, строк виплати дивідендів, підпис керівника емітента або іншої уповноваженої особи і печатка емітента.

Зворотний бік сертифіката документарного цінного папера у верхній частині повинен містити поле для запису номерів цінних

¹ Фондовий ринок України: правове регулювання. – Ч. 2: Нормативні документи ДКЦПФР. – К.: Український інститут розвитку фондового ринку, 2001. – С. 317–325.

паперів, а в нижній — серію і наскрізний (висічений у бланку круглими маленькими крапками) номер і реквізити підприємства-виготівника бланка, викладені в нижньому лівому куту. Зворотний бік сертифіката документарного цінного папера обов'язково повинен містити два текстуально роз'єднані інформаційні блоки. Це виконане друкарським способом роз'яснення сутності і призначення в цивільному обороті сертифіката документарного цінного папера і повне текстуальне відтворення положень ч. 3 п. 1 ст. 5 Закону України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Ця норма визначає, що «права на участь в управлінні, одержанні прибутку і т. ін., засновані на іменних цінних паперах, можуть бути реалізовані з моменту внесення змін до реєстру власників іменних цінних паперів». Ці відомості підлягають обов'язковому включенню в текст зворотного боку сертифіката документарного цінного папера. Вони адресовані власникам документа і мають інформаційно-ознайомлювальне інструментальне призначення. Слід зазначити, що в цьому разі має місце відтворення в тексті сертифіката документарного цінного папера положень нормативного акта, який регулює відносини, що складаються у сфері функціонування документів, випущених у бездокументарній формі.

Оформлення документарного цінного папера як юридичного документа на його фінальній стадії припускає надання йому юридичної чинності. Є. Предеїн і А. Сокова зазначають, що «юридична чинність документа — це можливість бути доказом, підтверджувати якийсь факт або право на що-небудь»¹. Вони завважують також, що надання документу юридичної чинності або посвідчення справжності (автентичності, від грецького *authentikos* — справжній, такий, що виходить із першоджерела²) здійснюється за допомогою його підписання і скріплення печаткою³. Вказуючи, що «одним із засобів посвідчення (справжності документа. — В. Я.) є вказівка точного авторства документа»⁴, Є. Предеїн і А. Сокова наголошують на необхідності підпису автора на документі для

¹ Предеин Е., Сокова А. Обеспечение юридической силы документа // Хозяйство и право. — 1989. — № 9. — С. 130.

² Словарь иностранных слов. — С. 64.

³ Див.: Предеин Е., Сокова А. Обеспечение юридической силы документа // Хозяйство и право. — С. 131.

⁴ Там само. — С. 131.

забезпечення доказу його автентичності (стосовно документарних цінних паперів підпис емітента має бути виконаний на бланку їх сертифіката), а необхідність проставлення печатки (для посвідчення його справжності) може передбачатися чинним законодавством або звичаями ділового обороту.

Справжність (автентичність) документарного цінного папера як документа припускає визначення точного авторства укладача документа — емітента (уповноваженого органу для емітентів, що є юридичними особами). При цьому його підписання і скріплення печаткою (якщо емітент — юридична особа або підприємець) і оформлення документа на спеціальному бланку сертифіката є загальнообов'язковими. За своїм функціональним призначенням у процесі оформлення цінного папера підпис емітента або уповноваженої ним особи і, у необхідних випадках, печатка є техніко-юридичними засобами посвідчення його автентичності. Саме підпис і печатка як техніко-юридичні засоби, що забезпечують посвідчення факту оформлення цінного папера (при його розгляді як документа, що встановлює і посвідчує в подальшому майнове право управоможеного суб'єкта) належним суб'єктом, надають літерально викладеній у його змісті правовій інформації характеру юридичного документа. До власноручного оформлення за юридичною вагомістю дорівнюється виклад правової інформації (реквізитів) цінних паперів у бланках їх сертифікатів, виконаних друкарським способом, включаючи факсимільний підпис управоможеної особи, а також відтворення печатки юридичної особи-емітента.

Стосовно документарних цінних паперів можна вирізнити ще одну самостійну групу техніко-юридичних прийомів і засобів, використання яких при їх наступному власноручному оформленні є загальнообов'язковим і передує їх випуску. Третьою групою таких прийомів і засобів, використовуваних у процесі оформлення цінного папера як втіленого у документі індивідуального акта, є нормативні вимоги щодо зовнішніх ознак і особливої форми документа. Вимоги, що стосуються форми документарного цінного папера, містяться в цілому ряді нормативних актів. Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31. 07. 1998 р. № 95, регламентує порядок використання низки таких прийомів і засобів щодо акцій

і облігацій. Зокрема, Положення встановлює низку обов'язкових вимог, що стосуються використання особливих техніко-юридичних прийомів при виготовленні бланків сертифікатів документарних цінних паперів. Розділ 2 зазначеного нормативного акта визначає вимоги до паперу, що використовується для виготовлення бланків сертифікатів цінних паперів. Це і розмір формату паперу, і його щільність, а також склад паперової маси (не менше 80 відсотків волокон бавовни), і вміст у папері не менше двох видів волокон, що можна було б перевірити у видимій чи іншій частині спектра, і можливість заміни волокон на інші види включення — конфеті, полімерні нитки, капсульований люміноформ тощо, і багатотонний водяний знак, що легко розпізнається за якістю і розміром. Частина 3 зазначеного Положення встановлює вимоги до способів друку бланків цінних паперів, випущених у документарній формі. Зокрема, при виготовленні бланків сертифікатів усіх цінних паперів обов'язковим є використання не менше двох способів друку. При цьому рекомендується використовувати в процесі виготовлення бланків сертифікатів усі модифікації офсетного, металографічного, а також орловський і високий види друку. Спосіб друку визнається однією з ознак дійсності цінного папера, тому видається таким, що набуває юридичного значення. Рамки, фонові сітки, барельєфні малюнки рекомендується виготовляти металографічним, офсетним, металографічно-офсетним або орловським способами друку. Крім того, спеціальні вимоги ставляться до використовуваних при друкуванні бланків сертифікатів цінних паперів фарб, їх дизайну, захисту від підробки, маркірування і друкування їх реквізитів.

Пункт 6 Положення встановлює адресовану виробникам бланків сертифікатів документарних цінних паперів вимогу при їх виробництві постійно вдосконалювати технології їх захисту від підробки, головною метою застосування яких є створення надійних технологічних і юридичних перешкод для протизаконних спроб їх підробки. В літературі спеціально-технологічними способами захисту цінних паперів від підробки називаються спеціальна поліграфія, гільйоширні елементи (геометричні візерунки, виконувані у вигляді розеток і поясів), штрихові рисунки, орнамент, фон, мікротекст, приховані знаки та особливі способи захисту, всі різновиди голограм (дифракційні ґратки, кінеграми, кіноформ, плівкові голо-

грами) тощо¹. Способи захисту цінних паперів використовуються не тільки для запобігання їх підробці, але і з метою недопущення фальсифікації і несанкціонованого тиражування (відтворення) (п. 6. 4 Положення). Незважаючи на те що вказані способи мають технологічний характер, вони все ж виступають одночасно і як засоби юридичної техніки (техніки виконання нормативних вимог щодо форми цінного паперу), оскільки їх використання передбачене чинним законодавством України і є загальнообов'язковою та невід'ємною частиною процесу виготовлення бланків їх сертифікатів. Свідченням доцільності їх віднесення до технологічно-юридичних засобів є те, що окремі їх елементи визначають як форму, так і реквізити документарного цінного папера. Від належного виконання цих вимог законодавства в кінцевому підсумку залежить поява в цивільному обороті документів, на які поширюється правовий режим документарних цінних паперів. Адже документ, який не містить обов'язкових реквізитів цінних паперів і не відповідає встановленій для них формі, не є цінним папером (ч. 2 ст. 196 ЦК України).

Такий підхід до розгляду документів не тільки набув усталеності у цивілістичних дослідженнях, але і підтверджується шляхом аналізу приписів актів чинного цивільного законодавства України. Згідно з положеннями ст. 27 Закону України «Про інформацію» документ — це передбачена законом матеріальна форма отримання, збереження, використання і поширення інформації (в тому числі також і правової — *В. Я.*) шляхом її фіксації на папері, магнітній, кіно-, відео-, фотоплівці чи іншому носії. Стосовно документарної форми цінних паперів дослідження документа як носія правової інформації і засобу юридичної техніки сумніву не викликає. За умови їх фіксації на магнітних носіях юридичні документи набувають матеріальної форми і підлягають віднесенню до електронних документів. Проблему становить їх аналіз у розглядуваній площині як електронної (бездокументарної) форми цінних паперів.

Питання доцільності співвіднесення бездокументарної форми цінних паперів з документами взагалі і електронними документами зокрема у цивілістичній літературі є дискусійним. Можливість розгляду бездокументарної форми цінних паперів як різновиду до-

¹ Див.: *Валіев С., Эльтазаров Б.* Защита ценных бумаг. – С. 35–117.

кументів заперечує Д. В. Ломакін¹. Л. Н. Єфимова і О. П. Вершинін, навпаки, послідовно її відстоюють. Показово, що О. П. Вершинін, слово «бездокументарні» в аналізованому словосполученні бере в лапки, підкреслюючи важливість визначення «раціонального правового сенсу конструкції, що з'явилась у зв'язку з новими формами посвідчення прав, які раніше уособлювались у відособлених письмових цінних паперах»². Висловлене ним бачення бездокументарних цінних паперів саме як (цивілістичної) *конструкції* є цілком прийнятним. Крім того, слід наголосити на доцільності їх законодавчого термінологічного визначення як «*безбланкових цінних паперів*», що була висловлена в літературі як пропозиція³ і знайшла підтримку серед окремих російських цивілістів⁴. Документ (як це не парадоксально) як форма вираження волі суб'єкта в індивідуальному акті в найбільш загальному вигляді зберігає своє правове значення і для бездокументарних цінних паперів. А відтак підхід до розгляду бездокументарних (у розглядуваному аспекті більш доречніше — безбланкових) цінних паперів як особливої електронної форми документа, що посвідчує майнове право, є більш обґрунтованим, повністю відповідає сучасним правовим реаліям і цілком вписується в межі відстоюваної інструментальної концепції цінних паперів. «Електронна “форма”» знаходить прояв у технічних елементах і якостях носія інформації. Вона створюється шляхом використання електронно-технічних засобів фіксації, обробки і передачі інформації. За допомогою електронно-технічних засобів фіксації, обробки і передачі інформації закріплюються відомості в документах, які мають не *письмову*, а «електронну форму»⁵. Отже, письмова і електронна форми документа виконують одні й ті ж функції як засоби закріплення правової інформації, що зафіксована на відповідних її носіях, забезпечуючи доступність її сприйняття.

¹ Див.: Ломакин Д. В. Акционерное правоотношение. – М.: Спарк, 1997. – С. 58.

² Вершинин А. П. Электронный документ: правовая форма и доказательство в суде: Учебно-практ. пособие. – М.: ООО «Городец-издат», 2000. – С. 76; Вершинин А. П. О «материализации» прав в бездокументарных бумагах // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права: Сб. науч. тр. / Отв. ред. М. А. Ковалевский – СПб., 1997. – Вып. 2. – С. 38–42.

³ Див.: Яроцкий В. Л. Юридическая природа ценных бумаг и вещей. Сравнительный анализ законодательства России и Украины // Российская юстиция. – 2001. – № 7. – С. 65.

⁴ Див.: Барулин В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 31.

⁵ Вершинин А. П. Электронный документ: правовая форма и доказательство в суде: Учебно-практ. пособие. – С. 42.

Бездокументарна форма цінних паперів у їх значенні *електронних документів* визначає їх як особливий різновид засобів юридичної техніки. Оформлення, емісія і обіг у цивільному обороті бездокументарних цінних паперів забезпечуються за рахунок використання цілого комплексу взаємопов'язаних прийомів і засобів, заснованих у технологічно-юридичному плані на використанні електронних носіїв правової інформації, не характерних для документарної форми їх випуску. Легальне поняття бездокументарної форми цінних паперів як здійснених зберігачем облікових *записів* найчастіше збігається з доктринальними підходами до формулювання їх поняття. Зокрема, В. В. Колесник визначає її як «записи, що зберігаються в комп'ютерних файлах»¹. Одна з переваг використання електронних облікових записів як особливих технологічних засобів забезпечення випуску і обігу цінних паперів у бездокументарній формі полягає в значному зниженні ступеня ризику їх підробки, фальсифікації або несанкціонованого випуску в оборот. Для електронного документа не характерна необхідність його пред'явлення для здійснення вираженого в ньому права в тому фактичному і формально-юридичному значенні, яке додається до цього акта при здійсненні прав по документарних цінних паперах. Відповідно унеможлиблюється його несанкціонована втрата володіння ним (що не виключається для документарної їх форми), його презентація неуправоможеною особою, а також майже повністю виключається можливість його підробки. Зазначене в поєднанні з властивою електронним носіям миттєвістю передачі правової інформації (за рахунок чого посвідченим цінними паперами майновим правам забезпечується якісно новий рівень їх оборотоздатності) визначає їх надзвичайну привабливість для всіх учасників досліджуваних відносин і широкі перспективи їх застосування в цивільному обороті.

Зручність застосування здійсненого зберігачем облікового запису як електронного документа і одночасно форми випуску і обігу цінних паперів має позитивним наслідком мінімізацію характерних для розглядуваної сфери правового регулювання ризиків. Ефективність їх зниження, порівняно з можливістю настання небажаних наслідків, що є характерною для сфери функціонування документарних цінних паперів, дає змогу прогнозувати в

¹ Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. – К.: Изд. «А. Л. Д», 1995. – С. 6.

найближчому майбутньому подальше збільшення їх питомої ваги в цивільному обороті України. Як засіб юридичної техніки (техніки конструювання індивідуальних актів) бездокументарні цінні папери є прикладом заміни в правовідносинах, які виникають у сфері їх функціонування, паперових носіїв правової інформації іншими, більш сучасними. У бездокументарних цінних паперах матеріальний носій правової інформації (бланк) замінено особливим способом фіксації виражених у них прав — електронним обліковим записом, що має характер і виконує функціональне призначення електронного документа. Речове право (право власності) на цінний папір як письмовий документ, правовий титул, що встановлює і посвідчує виражене у змісті цінного папера майнове право, у цих правовідносинах трансформується в комплекс особливих правоможностей. Вони визначаються правом набувача прав на бездокументарні цінні папери вимагати від осіб, що є в цих правовідносинах зобов'язаними учасниками Національної депозитарної системи (реєстродержателями, зберігачами, депозитаріями), вчинення комплексу передбачених законодавством дій по обслуговуванню їх обороту. Заміна паперової форми фіксації посвідчених розглядуваними документами майнових прав електронною дає підстави розглядати і бездокументарні цінні папери як правовий засіб забезпечення їх виникнення, передачі і здійснення. У зв'язку з потребами цивільного обороту в нових, надсучасних правових засобах забезпечення оборотоздатності майнових прав, що становлять зміст цінних паперів, і з'явилася бездокументарна форма їх випуску та обігу. Властива бездокументарним цінним паперам наявність цілої низки нормативно визначених модельних схем побудови прав і обов'язків учасників Національної депозитарної системи України обумовили їх широке використання як різновиду цивілістичних конструкцій в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин.

Механізм випуску цінних паперів у бездокументарній формі також характеризується активною участю емітента у формуванні змісту і обсягу посвідченого ними майнового права. Відповідно до положень ч. 2 ст. 4 Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» форма випуску цінних паперів визначається за рішенням емітента про їх випуск. Воно затверджується Державною комісією

з цінних паперів та фондового ринку при реєстрації випуску і є підставою для взяття цих цінних паперів на обслуговування Національною депозитарною системою. Особливості бездокументарних цінних паперів визначають і специфіку комплексу цивілістичних (зобов'язально-правових) конструкцій, характерних для модельної побудови прав і обов'язків суб'єктів відносин, що виникають у сфері їх випуску та обігу.

Розглянемо їх докладніше. Характер модельної побудови прав і обов'язків, зокрема, має, передусім, здійснений зберігачем обліковий запис, у вигляді якого бездокументарний цінний папір функціонує в Національній депозитарній системі. Типовий, модельний характер має механізм ведення рахунків у бездокументарних цінних паперах, способи посвідчення прав на них (виписка з реєстру власників цінних паперів), механізми їх передачі (переведення із рахунку на рахунок), акумулювання доходів на рахунках та їх розподілу. Як типова модельна схема підлягає розгляду виокремлений спосіб зберігання бездокументарних цінних паперів, згідно з яким зберігач зобов'язаний зберігати та вести облік сертифікатів цінних паперів із зазначенням їх номерів чи інших індивідуальних ознак. Аналогічне значення мають правові механізми функціонування електронної торговельно-інформаційної мережі, здійснення клірингових і заставних операцій щодо бездокументарних цінних паперів тощо. Таким чином, весь механізм функціонування Національної депозитарної системи України ґрунтується на спеціально законодавчо сконструйованих типових модельних схемах побудови прав, обов'язків і відповідальності професійних і непрофесійних учасників ринку цінних паперів. У цьому механізмі кожний із учасників Національної депозитарної системи України (як прямі її учасники — депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів, так і опосередковані — організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти) набуває типового комплексу прав і обов'язків, що мають характер модельної схеми. Отже, в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин як документарні, так і бездокументарні цінні папери відіграють роль об'єкта-інструмента, який особливим чином легітимує правоволодільця майнових прав, виникнення, передача, здійснення і захист яких підпорядковані модельним схемам, визначеним як нормативно, так і на рівні їх інструментально-змістовних характеристик.

Викладене дає підстави зробити такі висновки. Суб'єкти емісійно-посвідчувальних відносин (зокрема, емітенти) беруть активну участь у процесі формування комплексу посвідчених цінними паперами майнових прав. Це стосується як документарних, так і бездокументарних цінних паперів. Указаний комплекс має характер типової модельної схеми, тобто базової цивілістичної конструкції, оскільки положення актів цивільного законодавства України передбачають їх моделювання як особливого об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Крім того, для кожного виду цінних паперів відповідної групи нормативно змодельована своя видова цивілістична конструкція, якою визначається можливість посвідчення лише певного стандартизованого майнового права, зміст якого завжди чітко підпорядкований його найменуванню (наприклад, вексельна мітка визначає цінний папір як вексель) і кореспондує обов'язку їх емітента. Вказані і базова, і видові цивілістичні конструкції є «комплексним утворенням», що складається із закріплених нормативно і на рівні самоделювання одиничних типових модельних схем. Ці схеми встановлюють для відповідного виду і форми випуску цінних паперів окремі (*одиничні*) комплекси прав, обов'язків і відповідальності учасників емісійно-посвідчувальних відносин. У такій площині цінні папери постають як об'єкт-інструмент, в якому шляхом нормативного і ненормативного моделювання втілюються окремі одиничні цивілістичні конструкції, використовувані для моделювання нормального розвитку відносин, що складаються у сфері виникнення і здійснення посвідчених ними майнових прав. А відтак розгляд власне цінних паперів як цивілістичної конструкції, запропонований у цивілістичній літературі, є прикладом стисло, лаконічного позначення розглянутого ракурсу їх багатоаспектної правової природи. Такі стислі позначення є поширеними в інструменталістиці. Наприклад, лаконічне словосполучення «правовий режим цінних паперів» у його повному тлумаченні підлягає викладу як законодавчо визначений порядок правового регулювання суспільних відносин, що виникають стосовно них.

Типовий модельний характер побудови майнових прав, обов'язків і відповідальності суб'єктів досліджуваних відносин забезпечується шляхом «мозаїчного» компонування взаємоузгодженого комплексу окремих (одиничних) цивілістичних конструкцій шля-

хом нормативного і ненормативного моделювання. У ході здійснення такого моделювання має місце застосування як ustalених, так і єдиних у своєму роді типових модельних схем ідеального моделювання належного (бажаного) розвитку досліджуваних відносин. Крім того, окремі ustalені цивілістичні конструкції, виходячи з інструментальної правової природи цінних паперів, застосовуються досить оригінальним чином і набувають особливого інструментального значення. Наприклад, встановлення права власності на документарні цінні папери — документи, що посвідчують майнове право, які у цивільних відносинах зазвичай мають лише правовстановлююче і доказове значення, уможлиблює поширення на досліджувану сферу цивілістичних конструкцій, сконструйованих для моделювання змісту речових правовідносин. Деякі характерні для досліджуваних відносин цивілістичні конструкції не мають аналогів у приватноправовій сфері правового регулювання. Це, зокрема, нормативно визначений порядок оформлення і емісії документарних цінних паперів, вчинення на їх звороті передавального напису (індосаменту), а також комплекси конструкцій, властивих їх бездокументарній формі. Так, характер типових модельних схем, наприклад, мають комплекси прав і обов'язків праволодильців за відповідними різновидами бездокументарних цінних паперів єдиного випуску, емітованих одним емітентом. Унікальними для приватноправової сфери правового регулювання є втілені в нормативних цивілістичних конструкціях механізми їх випуску, передачі та здійснення. Додатковим прикладом ненормативних цивілістичних конструкцій, що застосовуються в цій сфері, є змодельовані емітентом умови випуску та обігу цінних паперів масових емісій, типовий і модельний характер яких також не викликає сумніву.

У технологічно-юридичному аспекті сертифікат документарного цінного папера заповнюється і підписується емітентом власноруч і в необхідних випадках скріплюється печаткою. Друкування сертифікатів документарних цінних паперів і відтворення основної правової інформації, що становить їх реквізити, друкарським способом не змінює їх значення як засобу юридичної техніки (техніки конструювання індивідуальних актів). Враховуючи її значення у приватноправовій сфері для конструювання договорів, односторонніх правочинів, цінних паперів у значенні форми вираження

майнових прав, а також різноманітних локальних нормативних актів (статутів, положень тощо) і виходячи з необхідності термінологічно-галузевого її виокремлення, вона постає як цивілістична техніка конструювання індивідуальних актів. Підпорядковуючись загальним вимогам інструментальної теорії права, у приватноправовій сфері вона все ж має свої суттєві особливості.

Юридично вагомі дії емітента з конструювання посвідчених цінними паперами майнових прав полягають у їх встановленні за допомогою заповнення реквізитного складу, підписання, в необхідних випадках скріплення печаткою або виконання інших нормативних вимог, необхідних для їх емісії в бездокументарній формі. Втілення в цінних паперах визначених їх правовим режимом одиничних модельних схем є передумовою набуття ними досліджуваного значення. У момент набуття цінними паперами правового режиму об'єктів цивільних прав, правоможності стосовно яких остаточно ще не встановлені, акт їх оформлення започатковує (включає) механізм виникнення посвідчених ними майнових прав. Виходячи з викладеного, можна впевнено твердити, що односторонні дії емітентів по формалізації посвідчених цінними паперами майнових прав згідно з нормативно визначеними модельними схемами є ключовими у розглядуваному механізмі правовстановлення. Вони підлягають розгляду як акти одноособової конкретизації емітентами в цінних паперах нормативних цивілістичних конструкцій на рівні самомоделювання. Поєднання в межах цінних паперів як базової (комплексної) цивілістичної конструкції кількох їх окремих одиничних модельних схем дає змогу провести таку аналогію. Правова ситуація, що виникає у зв'язку з остаточною формуванням (моделюванням) окремого цінного папера як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, остаточно змодельованих емітентом відповідно до модельних схем, визначеними відповідною видовою цивілістичною конструкцією, підлягає співвіднесенню (звісно, з урахуванням умовності такого порівняння) з уявленнями щодо природи засновницьких документів компанії, усталеними в англійській правовій доктрині. Як зазначає О. Р. Кібенко, «засновницькі документи компанії являють собою *складну правову конструкцію* (курсив мій. — В. Я.), у якій публічне право (у вигляді зобов'язуючих або забороняючих приписів) поєднується з представництвом, контрактним правом і

правом справедливості»¹. Подібне поєднання типових модельних схем, визначених шляхом закріплення в актах цивільного законодавства України відповідних комплексів нормативних (публічних) приписів, і їх конкретизація на рівні самоделювання характеризують цінний папір як *складну базову цивілістичну конструкцію*. Її базовий характер полягає в тому, що основна модельна схема побудови майнових прав, посвідчених цінними паперами, є незмінною (*базовою*) і завжди (у всіх випадках) характеризується поєднанням двох окремих категорій цивільних прав: «прав на папір» і «прав з папера». «Права на папір» мають підпорядковане, забезпечувальне, інструментальне призначення. Вони характеризуються формою їх випуску і з точки зору модельності їх побудови завжди є незмінними, притаманними всім окремим їх видам. Їх конструкційна варіативність обмежується обов'язковістю вибору емітентом однієї з двох можливих модельних схем побудови посвідчених цінними паперами майнових прав з точки зору форми їх фіксації — документарної або бездокументарної. Можливість широкої змістовної варіативності конструювання «прав з папера» забезпечує видове законодавче моделювання конструкцій цінних паперів, його безпосереднє втілення на рівні самоделювання і врешті-решт зорієнтоване на потреби цивільного обороту. У цьому розрізі, з точки зору юридичної техніки, вони постають як унікальний об'єкт-інструмент втілення типових модельних схем, «мозаїчне» поєднання яких визначає специфіку окремих їх видів відповідної групової приналежності. Отже, будь-який цінний папір у розглядуваній площині є органічним поєднанням *змістовно варіативних «прав з папера» і змістовно статичних «прав на папір»*. Варіативність останніх полягає лише в можливості вибору емітентом документарної або бездокументарної форми випуску та обігу цінних паперів. Таким чином, обмежена варіативність «прав на папір» визначає *цивілістичну конструкцію цінних паперів як статично-базову*, якій притаманна можливість втілення лише двох варіантів моделей (документарної або бездокументарної), право вибору яких належить емітенту. Це можуть бути моделі права власності на документарний цінний папір або зобов'язально-депозитарних прав, характерних для бездокументарної форми їх

¹ Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии. – К.: Юстиниан, 2003. – С. 127.

випуску та обігу. Моделювання на базі їх статично-базової типової схеми окремих *комбінаторно-видових цивілістичних конструкцій цінних паперів* здійснюється шляхом нашарування на одну з двох моделей (документарної і бездокументарної) побудови «прав на папір» однієї із можливих варіативно-видових модельних комбінацій побудови «прав з папера». За рахунок такого комбінування кожен з цінних паперів відповідної їх групи, зберігаючи базово-статичну (документарну або бездокументарну) конструкцію, набуває принципово відмінної від інших їх різновидів (навіть у межах однієї групи) змістовно-конструкційну специфіку з точки зору характеру побудови посвідчених ними «прав з папера».

1.2.2. Видові конструкції цінних паперів

Нормативне конструювання окремих видових конструкцій цінних паперів здійснюється шляхом інструментальної компіляції двох типових модельних схем побудови прав «на папір», що визначають форму їх випуску (документарну або бездокументарну) і відповідної схематично-типової комбінації майнових прав «з папера». Першу з них визначають альтернативні модельні схеми побудови прав „на папір” – або речові права (права власності) на документарний цінний папір, або зобов’язально-депозитарні права (права вимоги праволодільця до зобов’язаних учасників національної депозитарної системи) у випадку фіксації майнового права у бездокументарній формі. Другу становлять *посвідчені цінними паперами майнові права*, які, зрештою, і *обумовлюють змістовну специфіку кожної із їх видових конструкцій*. Слід зазначити, що іноді, як виняток, у окремих видових конструкціях цінних паперів (акції, інвестиційні сертифікати) можуть втілюватись не тільки майнові права, але і пов’язані з ними (*але не підпорядковані їм кореляційно*) обов’язки, а також особисті немайнові права. Застереження щодо обов’язковості їх *кореляційної невідпорядкованості* визначається тим, що управоможена у будь-якому правовідношенні особа не може бути одночасно зобов’язаною і до самої себе, адже те, що збігаються боржник і кредитор в одній особі, є безумовною підставою припинення зобов’язання (ст. 606 ЦК України). Кожна з видових конструкцій цінних паперів завжди уособлює складне

дуалістичне утворення визначених їх правовим режимом окремих *одиночних типових модельних схем* побудови прав «на папір» і посвідчених ними окремих категорій майнових прав «з папера». Це означає, що дуалізм правової природи цінних паперів і подвійний характер нормативно-модельної структурованості їх окремих видових конструкцій як специфічної *форми* (документарної або бездокументарної) *установлення і подальшого посвідчення майнових прав*, взаємообумовлені.

Неможливість втілення в їх змісті *кореляційно-підпорядкованих прав і обов'язків* є однією із основних характеристик цінних паперів, що в аналізованому ракурсі обумовлює їх відмінність від інших цивілістичних конструкцій (зокрема, договірних і односторонньо-правочинних). Якщо більшість договорів є двосторонніми (а відтак взаємозобов'язуючими), то правова природа цінних паперів не дозволяє формувати зміст посвідчених ними майнових прав і кореспондуючих їм обов'язків емітента за аналогічними або подібними типовими модельними схемами. Особливості правового становища боржника і кредитора (емітента і набувача прав на цінні папери відповідно) в емісійно-посвідчувальних правовідносинах унеможливають встановлення зустрічних, взаємних зобов'язань, передбачених ч. 3 ст. 510 ЦК України. Ця стаття містить такі положення: «Якщо кожна із сторін у зобов'язанні одночасно має і права, і обов'язки, вона вважається боржником у тому, що вона зобов'язана зробити на користь другої сторони, і одночасно кредитором у тому, що вона має право вимагати від неї». Неприпустимим є також установлення у цінних паперах майнових прав, яким кореляційно підпорядковані обов'язки іншої особи. М. М. Агарков зауважив із цього приводу, що «у цінному папері не може бути виражене правовідношення, на підставі якого обидві сторони *взаємно набувають права і обов'язки* (ст. 139 ЦК України), оскільки сторона, що не володіє папером, не зможе здійснити належних їй прав»¹. Установлений в Україні правовий режим цінних паперів і в сучасних умовах передбачає відбіркове використання положень зобов'язального права для забезпечення правового регулювання розглядуваних (переважно зобов'язальних) відносин.

Кожна видова конструкція цінних паперів у значенні правової форми закріплення (фіксації в усталеній термінології) і подальшого

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 7.

посвідчення майнових прав підпорядкована нормативно визначеній для неї видовій модельній схемі їх побудови. Лаконічність викладення правової інформації в реквізитах (або здійсненому зберігачем обліковому записі) цінного папера не виключає додаткового моделювання тих чи інших змістовних характеристик посвідчених ними майнових прав у положеннях локальних нормативно-правових актів (наприклад, в умовах випуску цінних паперів, положеннях про виплату відсотків або дивідендів тощо). Розглянемо змістовну специфіку законодавчо закріплених окремих видових конструкцій цінних паперів відповідних груп, визначених положеннями ст. 195 ЦК України, Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» та інших актів чинного цивільного законодавства України.

Першу їх групу становлять *пайові цінні папери*, до яких віднесені *акції* і *інвестиційні сертифікати* (підпункти а) і б) п. 1 ч. 5 ст. 3, а також ст. 6 і ст. 12 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Типова модельна схема побудови майнових і (похідних від них) особистих немайнових прав, а також обов'язків акціонера, втілених у конструкції акції, є найбільш показовою видовою конструкцією цінних паперів з точки зору ілюстрації їх змістовно-комбінаторних інструментальних можливостей. Адже в конструкціях пайових цінних паперів, зокрема в акціях, втілюється типова модельна схема побудови не тільки майнових прав, а також особистих немайнових прав і обов'язків акціонера (всупереч вказаному загальному правилу змістовної побудови цінних паперів іншої групової приналежності). Посднання двох категорій цивільних (майнових і немайнових) прав, а також обов'язків акціонера у межах змістовно-модельних параметрів акції (як окремої видової конструкції цінних паперів) є яскравим свідченням гнучкості і універсальності досліджуваного виду моделювання. Розглянемо проблему визначення специфіки змістовно-модельної побудови майнового права, посвідченого акцією, з огляду на різноманітність відомих у цивілістиці пропозицій щодо шляхів її вирішення. Зокрема, В. В. Лаптев зауважує, що «акціонери мають *лише зобов'язальні права* (курсив мій. – В. Я.) стосовно товариства»¹, посвідчені акцією. Ця пропозиція В. В. Лаптева є дещо однобокою. Більш виважені міркування висловлює І. В. Спасибо-Фатєєва, яка

¹ *Лаптев В. В.* Акционерное право. – М.: Контракт; ИНФРА-М, 1999. – С. 56.

вважає, що «акція як цінний папір лише підтверджує, що її власник (акціонер) має *право на участь* (курсив мій. — В. Я.) у цьому майні та управлінні акціонерним товариством»¹. Цей висновок впливає з ґрунтовного аналізу положень актів чинного цивільного законодавства України і відповідає основним положенням доктрини цивільного права. Акціонери мають не тільки зобов'язальні права стосовно акціонерного товариства, що випустило акції. Комплекс майнових (і похідних від них особистих немайнових) правоможностей, а також обов'язків акціонерів слід узагальнено визначити як *право пайової участі* в акціонерному товаристві. Ця пропозиція враховує їх легальне термінологічне позначення як *пайових* цінних паперів і нормативне вирізнення окремих їх видових конструкцій в окрему групу. Таке право не слід ототожнювати з *правом участі в товаристві* (ст. 100 ЦК України), що законодавчо визначається як особисте немайнове право. Про його нетотожність іншим корпоративним правам (зокрема, правам учасників інших господарських товариств) слушно зауважує І. В. Спасибо-Фатєєва². Право участі в товаристві є одним із особистих немайнових прав, які обумовлюють змістовну специфіку акцій як окремої видової конструкції цінних паперів.

Таким чином, акції будь-якого акціонерного товариства в досліджуваному значенні постають як форма втілення емітентом окремої нормативно встановленої видової конструкції цінних паперів, у якій ним змодельовано (відповідно до приписів нормативних модельних схем) узгоджений комплекс майнових і похідних від них особистих немайнових прав, а також обов'язків акціонера, пов'язаних із правом пайової участі у ньому.

Слід завважити, що акції, як і всі інші відомі майновому обороту видові конструкції цінних паперів, не можуть змістовно втілювати *особисті немайнові права за умови, що вони становлять єдиний змістовний елемент відповідної їх видової модельної*

¹ Спасибо-Фатєєва І. В. Акционерные общества: корпоративные правоотношения. — Х.: Право, 1998. — С. 38.

² Див.: Спасибо-Фатєєва І. В. Корпоративные права участников хозяйственных обществ // Проблемы унификации гражданского законодательства Беларуси, России и Украины в связи с образованием Единого экономического пространства: Сборник материалов международной научно-практической конференции, проводимой кафедрой гражданского права и процесса юридического факультета Белгородского государственного университета 2–3 марта 2004 года. — Белгород: Изд. Бел. ГУ, 2004. — С. 61.

схеми, а також інші окремі категорії суб'єктивних цивільних прав (наприклад, виключні і секундарні права), несумісні з їх правовою природою. Інструментально-комбінаторна специфіка цінних паперів як особливого об'єкта-інструмента моделювання і правової форми фіксації правових можливостей управоможеного суб'єкта *не виключає поєднання в межах їх окремої видової конструкції особистих немайнових і майнових прав*. Типова модельна схема побудови особистих немайнових прав може бути змістовним елементом конструкції відповідного цінного папера, однак лише за умови обов'язковості їх конструкційного поєднання з майновими правами. Можливість правового зв'язку між особистими немайновими і майновими правами у вітчизняній цивілістиці зауважує Н. В. Устименко, наголошуючи на тому, що «одні особисті права тісно зв'язані з правами майновими, інші ж не перебувають з майновими правами у такому зв'язку»¹. Інструментальне призначення цінних паперів саме у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, які є невід'ємною складовою *майнової сфери*, обумовлює обов'язковість змістовного втілення *майнових прав* у кожній із їх видових конструкцій.

Охоплювані окремою видовою конструкцією цінних паперів вказані похідні від майнових особисті немайнові права не слід плутати з іншими їх різновидами, виникнення яких так чи інакше пов'язане з розглядуваними відносинами. Враховуючи правоможності, що визначають специфіку пайової участі акціонера у відповідному акціонерному товаристві, як приклад можна навести потенційну можливість порушення певних особистих немайнових прав, наявність яких обумовлена цим його статусом. Зокрема, не виключаються випадки поширення неправдивої інформації, що стосується статусу акціонера, його періодичної участі в управлінні акціонерним товариством (шляхом участі у загальних зборах) або характеристики (з точки зору ступеня належності) виконання ним своїх обов'язків у випадках, коли він здійснює управлінські функції як його посадова особа. Якщо такий акціонер вважає поширену стосовно нього інформацію неправдивою, він має право звернутися до суду із позовом, вимагаючи її спростування відповідно до положень ст. 277 ЦК України. Однак вказане особисте немайнове

¹ Устименко Н. В. Цивільно-правова охорона таємниць особистого життя людини. – Х.: ПП «Тон-Арт», 2003. – С. 31.

право є *лише пов'язаним* з комплексом правових можливостей, посвідчених акціями відповідного акціонерного товариства. Самостійність розглядуваного права виключає можливість його розгляду в межах змістовних характеристик відповідних модельних схем, що підлягають втіленню в акції як окремій видовій конструкції цінних паперів. Адже його обсяг і змістовні параметри ніколи не знаходять втілення в акції як видовій конструкції цінних паперів (зокрема, у її реквізитах для документарної форми їх випуску та обігу) і об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав.

Таким чином, посвідчене акцією *право пайової участі* змістовно визначається цілою низкою окремих взаємопов'язаних типових модельних схем побудови *майнових* та похідних від них *особистих немайнових прав*, що є винятком із загального правила, ілюструючи специфіку цієї видової конструкції цінних паперів. Основними майновими правами акціонера є право на дивіденди, на частку майна акціонерного товариства, що в період його існування реалізації не підлягає, але визначає розмір вимоги, пов'язаної з одержанням відповідної частини його вартості в результаті ліквідації. Підпадають під розглядувану видову модельну схему і такі пов'язані з вказаними майновими правами особисті немайнові правоможності, як право на інформацію, на вихід із складу акціонерів, яке забезпечується шляхом відчуження акції, а також право на управління, особливе значення якого в корпоративних правовідносинах підкреслює І. В. Спасибо-Фатєєва¹. Нормативно визначена видова модельна схема конструкції цінних паперів, що підлягає втіленню в акціях відповідного акціонерного товариства, структурно визначена окремими категоріями *цивільних (майнових і особистих немайнових) прав*, які зазвичай поєднанню не підлягають. Компонування майнових і особистих немайнових прав в межах втіленої в *акціях* окремої видової модельної схеми побудови цивільних прав стало можливим завдяки інструментально-комбінаторним властивостям цінних паперів як особливої цивілістичної конструкції. У зв'язку з тим, що кожне з цих прав підпорядковане окремій одиничній типовій модельній схемі, комбінація яких і визначає змістовні характеристики пайової участі в акціонерному

¹ Див.: Спасибо-Фатєєва І. В. Методологічні проблеми корпоративного управління // Методологічні проблеми правової науки: Матеріали міжнародної наукової конференції. Харків, 13–14 грудня 2002 р. / Упорядники М. І. Панов, Ю. М. Грошевий. – Х.: Право, 2003. – С. 253–255.

товаристві, всі правові можливості акціонера в цивілістиці запропоновано розглядати як взаємопов'язані правоможності *єдиного комплексного права, посвідченого акцією*¹. Запропонований підхід цілком узгоджується з висловленою свого часу російським дореволюційним правником П. Писемським точкою зору щодо того, що «*участь* в акціонерній компанії характеризується неподільністю *прав та обов'язків* (курсив мій. – В. Я.) акціонера»².

Формалізація *майнових і особистих немайнових прав* акціонерів, а також визначених їх участю у акціонерному товаристві *обов'язків* у конструкції акції (як правової форми їхньої фіксації і наступного посвідчення) в одному з аспектів вирізняє її з-поміж усіх інших видів цінних паперів. Посвідчене акцією право пайової участі акціонера в акціонерному товаристві характеризується єдністю комплексу різних за характером, але взаємопов'язаних майнових і особистих немайнових прав та обов'язків акціонерів. Виходячи із викладеного, доходимо висновку про те, що *акція* (як окрема видова конструкція цінних паперів) є *правовою формою виразу і об'єктом-інструментом посвідчення неподільного комплексу майнових і пов'язаних з ними особистих немайнових прав, а також обов'язків акціонера, уособлюючи специфіку цивілістично-інструментального забезпечення його пайової участі у відповідному акціонерному товаристві*.

Інвестиційний сертифікат (як споріднена з акціями окрема видова конструкція цінних паперів) законодавчо віднесений до групи пайових цінних паперів з урахуванням того, що він також є об'єктом-інструментом посвідчення *права пайової участі* (вираженого у відповідній частці інвестора) в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії або пайовому інвестиційному фонді (ч. 1 ст. 12 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Враховуючи те, що всі вказані юридичні особи створюються у формі акціонерних товариств, інвестиційні сертифікати і акції мають більше спільних рис, ніж відмінностей з точки зору модельної побудови посвідчених ними майнових і особистих немайнових прав, а також обов'язків інвесторів і акціонерів відповідно. Основна їх відмінність полягає в тому, що інвестиційні сертифікати

¹ Яроцкий В. Л. Юридическая природа акций как ценных бумаг: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. – Х., 1992. – С. 79.

² Писемский П. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. – М.: Тип. Грачева, 1876. – С. 57–58.

і акції посвідчують право пайової участі осіб у товариствах хоча і споріднених (зважаючи на єдність їх організаційно-правової форми), але все ж окремих видів. Крім того, типова модельна схема змістовної побудови посвідченого акцією неподільного комплексу правових можливостей і обов'язків акціонера, як правило, завжди передбачає нарахування та виплату дивідендів. Обмеження щодо оголошення та виплати дивідендів акціонерним товариством можуть мати місце лише у випадках, передбачених законом (ч. 3 ст. 158 ЦК України). Типова модельна схема побудови комплексу правових можливостей і обов'язків, посвідчених інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів, не передбачає можливості нарахування та сплати дивідендів (ч. 4 ст. 12 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). *Право на отримання доходу у вигляді дивідендів посвідчується лише інвестиційними сертифікатами, що емітуються окремими різновидами інвестиційних фондів і компаній.* Спільність видових конструкцій акцій і інвестиційних сертифікатів полягає не тільки в їх змістовній спорідненості, але й можливості їх випуску та подальшого функціонування в цивільному обороті як емісійних цінних паперів.

Наступну і найчисленнішу за кількістю окремих видових конструкцій групу становлять *боргові цінні папери* (п. 2) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Типові модельні схеми, втілені в боргових цінних паперах і в договірних конструкціях, що опосередковують боргові відносини, підлягають порівнянню з огляду на їх альтернативність як окремих правових форм їх інструментального забезпечення (наприклад, відповідний борговий цінний папір і договір позики відповідно). Співвіднесенню підлягають правовідносини *позики* (надалі – *позики*), *предметом якої є грошові кошти*, обов'язок повернення яких визначається як *грошовий борг* (надалі – *борг*). Зокрема, певну спорідненість з досліджуваними мають типові модельні схеми, застосування яких забезпечує моделювання бажаного з точки зору правопорядку розвитку боргових відносин, що виникають на підставі оформлення і видачі *розписки позичальника* як боргового документа. Розписки боржників і інші боргові документи не підлягають віднесенню до цінних паперів або договорів позики з точки зору їх обоюдної характеристики як документів, тобто форм фіксації майнових

(боргових) прав, хоча також мають певне інструментально-легітимаційне значення в механізмах встановлення і подальшого розвитку боргових відносин. Але воно полягає в тому, що за загальним правилом розписки позичальників або інші аналогічні боргові документи в загальній структурі засобів моделювання бажаних моделей розвитку *договірних боргових відносин* виконують *допоміжну роль*. Зазвичай *розписка боржника-позичальника* є документом, що підтверджує факт передачі грошової суми, а відтак постає легітимаційним засобом, що підпорядковується договорній моделі розвитку боргових відносин, який з точки зору момента виникнення прав та обов'язків сторін є реальним. Окреме правове значення в механізмі правової регуляції відносин позики має *зустрічна розписка позикодавця (кредитора)*, оформлення і передача якої боржнику є свідченням припинення боргового зобов'язання виконанням, проведеним належним чином (ст. 599 ЦК України). Її застосування в механізмі регламентації позикових відносин, зважаючи на відсутність нормативного закріплення можливості її оформлення і видачі окремими положеннями ЦК України, слід вважати різновидом звичаїв (звичаєвої поведінки). Розписка або інший борговий документ є формалізованим у письмовій формі документарним вираженням односторонньої волі боржника (або кредитора в зустрічній розписці), що об'єктивно обумовлює їх інструментальну подібність до цінних паперів. Згідно з ч. 2 ст. 1047 ЦК України, *на підтвердження укладення договору позики та його умов може бути представлена розписка позичальника або інший документ, який посвідчує передання йому позикодавцем визначеної грошової суми*. У розглянутому (договірному) механізмі правовстановлення боргових відносин договір є основною правовою підставою їх виникнення, його (найчастіше письмова) форма – формою існування і виразу майнових прав вимоги, а розписка позичальника або інший борговий документ має допоміжне (легітимаційно-підтверджувальне) призначення.

У механізмі встановлення боргових відносин борговий цінний папір не підлягає розгляду як допоміжний (по відношенню до емісійного договору) документ. *Оформлення і емісія боргового цінного папера є не додатковим підтвердженням, а основною і самостійною правовою формою самоделювання боргових відносин між емітентом і правонабувачем, в якій знаходить вті-*

лення належне останньому майнове право вимоги. Лише за умови належного (з точки зору виконання нормативних вимог щодо їх форми і реквізитів) моделювання цінний папір набуває значення оборотоздатного об'єкта цивільних прав. Таким чином, з точки зору інструментальної характеристики борговий цінний папір є формою виразу вчиненого емітентом односторонньо-управоможуючого правочину (одного із юридичних фактів юридичного складу, наявність якого призводить до виникнення боргових відносин як бажаного для боржника і кредитора правового наслідку). На відміну від усіх інших боргових документів, що не мають самостійного значення як форма фіксації боргових прав, цінні папери мають не лише доказове значення, а виступають як інструмент самоделювання (тобто втілення в їх змісті визначених законодавчо типових модельних схем побудови стандартизованих майнових прав), що забезпечує в подальшому їх посвідчення і здійснення.

Більшість окремих видових конструкцій боргових цінних паперів нормативно змодельовані як емісійні. До емісійних цінних паперів (враховуючи легальну термінологію) положеннями п. 2 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» віднесені *облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України і ощадні (депозитні) сертифікати*. Єдиним різновидом боргових цінних паперів, що емітуються в індивідуальному порядку, є *векселі*. Законодавче текстуальне викладення видового різноманіття боргових цінних паперів без застереження про можливість подальшого нормативного закріплення можливості випуску додаткових їх різновидів обумовлює їх розгляд у межах *закритого переліку*. Такий законодавчий підхід слід визнати недостатньо виваженим і послідовним, адже, як свідчить практика, потреби цивільного обороту постійно викликають необхідність нормативного конструювання нових видових конструкцій (як боргових, так і інших) цінних паперів.

Специфіку типових модельних схем побудови майнових прав, посвідчених борговими цінними паперами масових емісій, визначає необхідність врахування єдності правової мети, до якої прагнуть їх емітенти. Вона полягає в тому, щоб за рахунок емісії боргових цінних паперів зібрати певну грошову суму (загальна сума їх сукупної номінальної вартості) для здійснення певних фінансових проектів (облігації підприємств, ощадні (депозитні) сертифікати)

чи вирішення інших завдань, що мають загальнодержавну значущість (державні облигації і казначейські зобов'язання України) або спрямовані на вирішення соціально-економічних проблем місцевого рівня (облигації місцевих позик). А відтак емітенти (незалежно від їх статусу – юридична особа, держава в особі відповідного державного органу, місцева рада, банк тощо) однаково зацікавлені в якнайшвидшому розміщенні боргових емісійних цінних паперів усього випуску. Інструментальну специфіку емісійних цінних паперів можна висвітлити, ґрунтуючись на міркуваннях окремих російських дореволюційних правників, висловлених з приводу правової природи облигацій (як одного із найбільш поширених у сучасних умовах різновиду боргових цінних паперів масових емісій). Зокрема, Г. М. Колоножников пропонував розглядати облигацію як втілену в оборотоздатному («такому, що легко передається») в авторській інтерпретації) цінному папері *частку участі в єдиній великій позиці*¹. Наочною є подібність посвідченого облигацією майнового права до типової модельної схеми, змістовно втіленої в акції. Якщо акція посвідчує певну *частку участі у акціонерному товаристві, то облигація – частку боргу у єдиній великій позиці. У зв'язку з цим акція* нормативно віднесена до пайових (і *посвідчує корпоративні майнові права*) цінних паперів, а облигація – до боргових.

Втілена в облигації типова модельна схема побудови майнового права облигаціонера уособлює належну йому частку в єдиній великій позиці, яка умовно може бути окреслена як така, що «розпадається» на безліч окремих змістовно однорідних (як якісно, так і кількісно – номінальна вартість цінних паперів одного випуску завжди однакова) боргових прав вимоги, посвідчених кожною із емітованих облигацій. Конструкція акції дає змогу посвідчити частку участі акціонера у формуванні майна акціонерного товариства, а також пропорційну їй частку його участі в управлінні ним як підприємницьким організаційно-правовим утворенням, що має статус юридичної особи, а також у майнових вигодах від здійснення ним господарської діяльності.

Характерні для відомих сучасному цивільному обороту інших боргових цінних паперів масових емісій типові модельні схеми

¹ Див.: Колоножников Г. М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ.– Томск: Типо-литография Сиб. Т-ва печатного Дела, уг. Дворянск. ул. и Ямск. пер., 1912. – Ч. 1: Условия выпуска облигаций. – С. 7–8.

побудови посвідчених ними майнових прав також так чи інакше орієнтовані на забезпечення механізмів формування *єдиної великої позики*. Частку участі в єдиній великій позиці, що дає змогу визначити пропорцію участі правонабувача в загальній сумі грошового боргу емітента і визначену нею належну частину майнових зисків від їх участі у майновому обороті, посвідчують не тільки облигації, але й ощадні (депозитні) сертифікати, казначейські зобов'язання України та інші *боргові цінні папери масових емісій*, випуск і обіг яких передбачається положеннями актів чинного цивільного законодавства України. В таких випадках істотного правового значення набуває *номінальна вартість кожного із цінних паперів масових емісій єдиного випуску*. Саме вона дає можливість співвіднести частку участі, розмір майнових вигод (відсотків або інших майнових зисків), а також визначити грошову суму, що підлягає поверненню емітентом, стосовно кожного із набувачів прав на цінні папери масових емісій.

Зручність і надійність механізмів моделювання і здійснення майнових прав, посвідчених облигаціями, обумовила їх широке застосування в цивільному обороті як однієї із найбільш поширених і значних за обсягами емісії видової конструкції боргових цінних паперів. Положення актів чинного цивільного законодавства України визначають можливість емісії трьох різновидів облигацій — підприємств, місцевих позик і державних облигацій України. Розглянемо основні інструментальні характеристики вказаних різновидів облигацій в досліджуваному розрізі. Показово, що Л. В. Мірошніченко розглядає облигації як *інструмент* фондового ринку¹. Однак інструментальна сутність облигацій цим не вичерпується, а у розглядуваній площині полягає також в можливості самоделювання емітентом змістовних параметрів посвідченого нею як борговим цінним папером майнового (боргового) права згідно з нормативно встановленою для відповідного їх різновиду модельною схемою. Вона є універсальною для всіх видів облигацій і полягає у праві правонабувача вимагати повернення по закінченні строку обігу цього боргового цінного папера отриманої емітентом

¹ Див.: Мірошніченко Л. В. Облигации государственного внутреннего займа как инструмент фондового рынка // Збірник наукових праць з фінансового права / Відп. ред. Л. К. Воронова. – Х.: Академія правових наук України; Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого, 1999. – С. 152.

грошової суми (боргу), що становить його номінальну вартість, виплати обумовлених відсотків або передачі інших майнових благ (для цільових облігацій), а також виконання інших обов'язків емітента, визначених умовами їх випуску. Це майнове право є зобов'язальним і посвідчує грошовий *борг*, що ґрунтується на відносинах позики, саме тому більшість облігацій (окрім іпотечних) належить до групи *боргових* цінних паперів. У реквізитах документарної облігації для віднесення до різновиду цінних паперів повинна обов'язково міститися її назва — «облігація». Крім того, облігація повинна посвідчувати майнове (зобов'язальне) право вимоги повернення визначеної її номінальною вартістю грошової суми з обумовленими відсотками у встановлений строк. Інші їх змістовні особливості і параметри конкретизуються на рівні самоделювання як у реквізитах цінних паперів одного випуску, так і в положеннях локальних нормативних актів (зокрема, в умовах їх випуску та обігу). Нормативно-встановлена типова модельна схема побудови майнового права підлягає втіленню в окремих видових конструкціях облігацій шляхом її конкретизації і стислого текстуального викладення необхідної правової інформації в їх реквізитах. Розбіжність у назві розглядуваного цінного папера і змістовних параметрів основної типової модельної схеми, законодавчо визначеної для облігацій, не буде мати наслідком набуття документом значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Втілення цієї схеми в облігаціях відповідного випуску здійснюється на рівні самоделювання шляхом визначення їх номінальної вартості, обрання форми випуску, вказівки розміру нараховуваних відсотків, порядку погашення та деяких інших змістовних особливостей. Законодавчо встановленими типовими модельними схемами обумовлений і особливий порядок випуску облігацій як різновиду цінних паперів масових емісій, що полягає в необхідності реєстрації їх випуску. Наведені інструментальні характеристики облігацій не вичерпуються приписами, визначеними типовими модельними схемами, закріпленими на законодавчому рівні. Акти чинного цивільного законодавства України надають емітентам право шляхом піднормативного моделювання (зокрема, формулювання положень статутів, умов випуску та обігу цінних паперів та інших локальних актів) забезпечувати конкретизацію і доповнення розглядуваних типових модельних схем. Наприклад,

піднормативне моделювання окремих аспектів участі облігацій у цивільному обороті може здійснюватись шляхом формування положень «Умов випуску та обігу облігацій», які приймаються емітентом і мають значення локального нормативно-правового акта. У вигляді типових модельних схем закріплюються особливості оформлення облігацій, врахування встановлених законодавством вимог щодо їх форми і реквізитів (для документарних облігацій), встановлення їх процентного чи безпроцентного характеру тощо. Типові модельні схеми моделюють, тобто формують, ідеальні бажані моделі поведінки суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у ході забезпечення передачі прав на документарні облігації, що обумовлюється способом легітимації управоможеної особи. Для іменних облігацій така поведінка полягатиме в передачі прав на них шляхом вчинення іменного передаточного напису, для пред'явницьких — у простому врученні. Таким чином, наприклад, особливості випуску та подальшої участі в цивільному обороті іменної процентної облігації відповідного підприємницького (найчастіше господарського) товариства будуть визначатись цілим комплексом одиничних типових модельних схем. Деякі властиві розглядуваній видовій конструкції цінних паперів загальні модельні схеми побудови окремих обов'язків установлені імперативно і коригуванню не підлягають. Наприклад, завжди залишається незмінним обов'язок емітента реєструвати випуск облігацій та його скасування, а також загальний типовий характер побудови посвідчених ними майнових прав облігаціонера (право вимоги здійснення емітентом виплати загальної суми боргу і обумовлених умовами їх випуску відсотків чи інших майнових вигод).

Характерною для них законодавчо встановленою модельною схемою визначається обов'язковість урахування емітентом у ході остаточного моделювання правових параметрів посвідченого облігацією майнового права нормативно зафіксованого найменшого цінового значення їх номінальної вартості. Зокрема, згідно з п. 6 ст. 7 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» номінальна вартість облігацій не може бути меншою ніж одна копійка. Законодавче встановлення мінімальної номінальної вартості облігацій можна пояснити необхідністю змістовного закріплення в їх змісті частки участі облігаціонера в єдиній позиції, посвідченій цінними паперами одного випуску. Вказаний законодавчий підхід

до визначення мінімальної номінальної вартості облігацій викликає зауваження щодо того, що на практиці зведення частки кожного облігаціонера в «єдиній великій позиції» до однієї копійки навряд чи може мати місце. А в разі *оформлення облігаційної позики шляхом емісії документарних цінних паперів* встановлення такого цінового значення номінальної вартості буде взагалі економічно недоцільним (адже виготовлення кожного бланка сертифіката документарної облігації коштує значно дорожче). Облігаціонери, як і інші набувачі прав на цінні папери масових емісій, що придбали їх на організованому (фондовому) ринку, мають статус інвестора на ринку цінних паперів згідно з положеннями ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Ним постає фізична або юридична особа, котра придбала цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою одержання прибутку чи збільшення вартості цінних паперів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до чинного законодавства.

Встановлені для окремих конструкцій облігацій нормативні модельні схеми, враховуючи положення ч. 3 ст. 7 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», передбачають можливість їх випуску як відсоткових, цільових або дисконтних. За відсотковими облігаціями виплата доходів здійснюється у відсотках, що нараховуються і виплачуються в сотій частині від їх номінальної вартості. Умови розміщення *цільових облігацій* визначають можливість виконання емітентом зобов'язання по їх погашенню не грошовими коштами в певних відсотках від їх номінальної вартості, а товарами та/або послугами обумовленої вартості. Встановлена для них типова модельна схема визначає обов'язок здійснення емітентом *передачі товарів або надання послуг*, під які випускалися *цільові облігації*. Тому обов'язковим реквізитом документарних цільових облігацій є вказівка найменування таких *товарів* або зазначення *характеру послуг, що підлягають наданню*, відповідно. У зв'язку з цим виникає проблема допустимості виникнення зобов'язань із альтернативним предметом виконання, що ґрунтуються на оформленні і випуску цільових облігацій, а також інших цінних паперів. Адже нормативна закріпленість модельної схеми побудови майнових прав, посвідчених як облігаціями, так і іншими видами цінних паперів, є чітко змістовно окресленою, що виключає мож-

лівість розгляду заснованих на її емісії відносин як таких, що базуються на зобов'язанні з альтернативним предметом виконання. Законодавчо визначені для цінних паперів типові модельні схеми, як правило, не закріплюють можливості встановлення в їх змісті двох (або більше) категорій майнових прав як *альтернативних*. Здебільшого самомоделювання у змісті цінних паперів майнових (зобов'язальних) прав, корелят яких становлять обов'язки емітента в зобов'язаннях з *альтернативним предметом виконання*, не завжди відповідає їх правовій природі та змістовним характеристикам їх нормативно визначеної видової конструкції. Типова модельна схема побудови майнових прав, що посвідчуються цільовими облигаціями (виходячи із буквального тлумачення нормативного припису «товарами *та/або* послугами»), не виключає можливості закріплення в умовах їх розміщення *альтернативного* обов'язку емітента їх погашення шляхом передачі відповідних товарів (наприклад, продукції товариства, що їх випустило) *та/або* за рахунок надання обумовлених послуг.

Згідно з положеннями, визначеними підпунктами а), б) і в) п. 2) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», за суб'єктами емісії розрізняють облигації підприємств, державні облигації України та облигації місцевих позик. Враховуючи суттєву спорідненість державних облигацій і облигацій місцевих позик, В. П. Харицьким запропоновано називати їх цінними паперами публічних утворень¹. Специфіка конструкції облигацій підприємств (зважаючи на положення ст. 83 ЦК України їх доцільніше називати облигаціями підприємницьких товариств) полягає в забороні їхнього розміщення для формування і поповнення статутного капіталу емітента. Умови випуску облигацій, що емітуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства. В чому ж полягає специфіка механізму такої конвертації? Вона визначається, перш за все, необхідністю погодження між зацікавленими сторонами (емітентом і облигаціонерами), а також повідомлення контролюючих інстанцій такої трансформації боргових відносин у корпоративні. Згода емітента на конвертацію облигацій у акції повинна мати форму рішення загальних зборів акціонерів, враховуючи, що

¹ Харицький В. П. Державні цінні папери як об'єкти цивільних прав: Дис ... канд. юрид. наук.: 12.00.03.–Х., 2006. – С. 72–73.

подібне рішення стосується інтересів кожного з них і призводить до перерозподілу часток учасників корпоративних правовідносин. Узгодження умов конвертації між емітентом і облігаціонерами може здійснюватись на договірних засадах, що є однаковими для всіх учасників правовідносин, підставою виникнення яких є емісія облігацій одного випуску. Для забезпечення такої уніфікації умов договору про конвертацію між емітентом і всіма облігаціонерами єдиного їх випуску доцільно укласти договори приєднання (ст. 634 ЦК України). З огляду на реєстраційний порядок виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин, що виникають на підставі розміщення облігацій підприємств (підприємницьких товариств), рішення про таку конвертацію необхідно довести до відома реєструючого емісію органу. В цьому разі йдеться саме про *повідомлення* Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про конвертацію облігацій в акції акціонерного товариства, що є емітентом-боржником за вказаними борговими цінними паперами. На підставі такого повідомлення посадові особи Державної комісії зобов'язані анулювати реєстрацію облігацій і здійснити перереєстрацію нового випуску (додаткового) випуску акцій. Адже облігації відповідного акціонерного товариства в ході конвертації підлягають анулюванню, а емітовані натомість акції такого додаткового випуску підлягають державній реєстрації. Умови конвертації облігацій в акції повинні бути максимально уніфіковані для всіх її учасників, що стане запорукою неприпустимості порушення їхніх індивідуальних або корпоративних прав і законних інтересів. Нарешті, розглянутий *механізм конвертації передбачає заміну цінних паперів* (облігацій на акції) *лише одного емітента* як однієї, так і різних емісій. Певну проблему становить припустимість чи неприпустимість часткової конвертації (конвертації лише частини єдиного випуску облігацій). Загальнодозвольна спрямованість механізму правового регулювання розглядуваного сегмента майнових відносин свідчить на користь можливості часткової конвертації облігацій. У цьому разі одна частина емітованих акціонерним товариством облігацій єдиного випуску підлягає обміну на його акції, а інша зберігає незмінною видову конструкцію розглядуваного різновиду боргових цінних паперів. Такий висновок впливає з поширеної практики конвертації документарних цінних паперів у бездокументарні і, навпаки, у випадках, коли конвертується лише певна частина їх єдиного випуску.

Важливого значення в цивільному обороті України останнім часом набувають облигації місцевих позик, емісія яких забезпечує механізми здійснення місцевими радами комунальних запозичень. Така тенденція відповідає основним напрямкам розвитку ринків комунальних (муніципальних) цінних паперів найбільш розвинених країн світу. Наприклад, на ринку комунальних цінних паперів США облигації місцевих позик (адаптовано до термінології, визначеної положеннями актів чинного цивільного законодавства України) посідають друге місце після *боргових зобов'язань Казначейства США* – цінних паперів, споріднених за юридичною природою і правовим режимом з вітчизняними казначейськими зобов'язаннями України. Частка боргових зобов'язань Казначейства США становить 74 % загальної кількості цінних паперів, що в сукупності посвідчують державний борг США, величина якого оцінюється більш ніж в 1,3 трлн. дол. Показово, що сукупна номінальна вартість облигацій, емітованих у США всіма категоріями емітентів, перевищує 13 трлн. дол. В Японії загальний обсяг емісії лише муніципальних облигацій оцінюється приблизно в 40,5 трлн. ієн (аналогічний показник щодо емісії державних облигацій становить 265,8 трлн. ієн)¹.

Встановлені для моделювання видових конструкцій облигацій місцевих позик нормативні типові модельні схеми закріплені не тільки положеннями спеціального законодавства про цінні папери, але і Бюджетного кодексу України². Вказані схеми передбачають можливість емісії облигацій внутрішніх та зовнішніх місцевих позик. Згідно зі ст. 16 Бюджетного кодексу України внутрішні запозичення шляхом емісії облигацій місцевих позик мають право здійснювати Верховна Рада Автономної Республіки Крим, відповідні міські ради та інші публічні утворення. Зокрема, посилаючись на ст. 11 Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», що на сьогоднішній день втратив чинність, можливість емісії облигацій місцевих позик територіальними громадами констатує О.О. Первомайський³.

Зовнішні запозичення здійснюються за рішенням міських рад міст з чисельністю населення понад 800 тисяч мешканців (за

¹ ebk.net.ua/Book/FPravo/11-20/11204.htm

² Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 37–38. – Ст. 189.

³ *Первомайський О. О.* Участь територіальної громади у цивільних правовідносинах. – Х., Страйд, 2005. – С. 140. (Серія «Юридичний радник»)

даними держкомстата України таких міст в нашій державі всього шість). Порядок отримання комунальних запозичень визначається Мінфіном України, а видатки на обслуговування комунального боргу (зокрема, виплата обумовлених відсотків і погашення облігацій місцевих позик) здійснюються за рахунок коштів загального фонду місцевого бюджету. Разом з тим, надійність і інвестиційна привабливість облігацій місцевих позик поки що не забезпечують стійкий попит на них. Зокрема, С. О. Масліченко зазначає, що первинне розміщення облігацій місцевих позик зазвичай є тривалим за часом і здійснюється не в повному обсязі – здебільшого вдається розмістити не більш як 80 % загального обсягу їх емісії¹.

Закріплена положеннями ст. 10 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» видова модельна схема побудови майнових прав, посвідчених державними облігаціями України, передбачає можливість емісії вказаних цінних паперів як довгострокових, середньострокових і короткострокових. Довгострокові державні облігації України повинні мати строк обігу понад п'ять років, середньострокові — від одного до п'яти років і короткострокові — до одного року. Нормативно визначена модельно-схематична побудова розглядуваної видової конструкції цінних паперів передбачає можливість змістовного наповнення (конструювання) емітентом державних облігацій України відповідного випуску за трьома можливими моделями. Вони можуть бути сконструйовані як *облігації внутрішніх або зовнішніх державних позик*, а також як *цільові облігації внутрішніх державних позик України*. Змістова специфіка безпосереднього втілення в цих *підвидових конструкціях державних облігацій України* однієї з вказаних можливих типових модельних схем побудови посвідчених ними майнових прав обумовлює сферу їх обігу (в межах внутрішнього майнового обороту чи розміщення на зовнішніх фондових ринках) і визначається передусім метою, яку мають на увазі їх емітенти, здійснюючи їх оформлення і емісію. У облігаціях внутрішніх державних позик України формалізується (змістовно втілюється) одностороннє зобов'язання їх емітента (держави в особі відповідного державного органу) щодо відшкодування набувачам прав на них їхньої

¹ Див.: Масліченко С. О. Теорія і практика випуску та обігу муніципальних облігацій // Фінанси України. – 1999. – № 11. – С. 103.

номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов їх розміщення. Виходячи з цього, підвидова конструкція *облігацій внутрішніх державних позик України* передбачає змістовне втілення у них майнового права правонабувача (інвестора) вимагати повернення їх емітентом грошової суми, що становить їх номінальну вартість, і виплати обумовленого умовами їх випуску доходу. Підвидова конструкція *цільових облігацій внутрішніх державних позик* передбачає обов'язковість змістовного втілення в цінних паперах, які є її уособленням, як їх основного реквізиту зазначення закріпленого законом про Державний бюджет України на відповідний рік напряму використання залучених від їх розміщення грошових коштів (ч. 4 ст. 10 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Нарешті, облігації зовнішніх державних позик України підлягають розміщенню на міжнародних фондових ринках і підлягають продажу в іноземній валюті (валюті запозичення згідно з п. 13 аналізованої статті вказаного Закону). Таким чином, підвидові конструкції облігацій зовнішніх державних позик України підкоряються порядку моделювання посвідчених ними майнових прав за схемою, яка не вирізняється суттєвими змістовними особливостями порівняно з проаналізованою вище. Змістова специфіка розглянутих підвидових конструкцій облігацій *внутрішніх і зовнішніх державних позик України* полягає в зафіксованій їх реквізитами правовій інформації стосовно валюти державного запозичення (*національної чи іноземної* відповідно). Основні їх відмінності обумовлені нормативно визначеними особливостями і сферою їх емісії, джерелами запозичення, напрямками використання позикових коштів і специфікою погашення облігацій. Зокрема, вони підлягають погашенню не тільки грошима, але й державними облігаціями України інших видів (ч. 14 ст. 10 Закону України, що аналізується).

Окремий вид державних цінних паперів становлять *казначейські зобов'язання України*, можливість оформлення і емісії яких закріплена положеннями ст. 11 зазначеного Закону. Характерна для цієї видової конструкції цінних паперів типова модельна схема визначає майнове право інвестора (правонабувача за казначейським зобов'язанням) вимагати повернення інвестованих коштів і виплати грошового доходу відповідно до умов їх емісії. Визначені

положеннями цієї статті модельні схеми встановлюють певні обмеження цілей і обсягів сукупної емісії казначейських зобов'язань та інших державних цінних паперів, а також нормативи строковості їх обігу. Загальний обсяг сукупної емісії казначейських зобов'язань і державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з його обслуговуванням видатків, визначених Законом України про Державний бюджет України на відповідний рік (ч. 1 ст. 11 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Казначейські зобов'язання можуть випускатись довгостроковими — строк обігу понад п'ять років, середньостроковими — від одного до п'яти років і короткостроковими — до одного року (ч. 2 ст. 11 цього Закону).

До боргових цінних паперів віднесені також *ощадні (депозитні) сертифікати*, емісія яких є підставою виникнення боргових відносин за участю банків. Оформлення таких відносин може здійснюватись із врахуванням приписів, визначених окремими нормативними модельними схемами, втіленими у відповідних змістовно різнорідних цивілістичних конструкціях. Одна з них підлягає змістовному втіленню в реквізитах ощадного (депозитного) сертифіката відповідно до нормативних типових модельних схем, закріплених положеннями ст. 13 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» і банківських правил, другою постає депозитний договір. Визначена нормативно спорідненість суб'єктного складу цих боргових відносин полягає в тому, що одним із їх учасників завжди обов'язково є банк. Їхня змістовно-модельна альтернативність полягає в тому, що встановлення боргового грошового зобов'язання може бути засноване або на оформленні і емісії ощадного (депозитного) сертифіката (в межах емісії якого договори, що забезпечують їх розміщення, наприклад договори купівлі-продажу, андеррайтингу тощо, мають значення додаткових, допоміжних юридичних фактів), або на укладенні *лише депозитного договору* відповідно. У першому випадку зміст, обсяг, порядок здійснення і захисту посвідченого ощадним (депозитним) сертифікатом майнового права визначається типовою модельною схемою, втіленою в цінному папері, в другому — в конструкції депозитного договору. Фіксація посвідченого ощадним (депозитним) сертифікатом майнового (зобов'язального за змістом

і боргового за предметом — право вимоги повернення грошової суми, боргу) права в конструкції цінного папера має значні переваги порівняно з його установами у змісті договору. По-перше, за рахунок поширення на ощадний (депозитний) сертифікат (*особливу форму правовстановлення*) правового режиму *об'єктів цивільних прав* забезпечується оборотоздатність посвідчених ними майнових (боргових) прав. По-друге, відносини, що виникають в результаті оформлення і емісії ощадних (депозитних) сертифікатів, підпорядковуються особливим нормативним механізмам, які забезпечують максимальне забезпечення врахування законних інтересів як управоможених, так і зобов'язаних осіб, що беруть у них участь. По-третє, відносини, які виникають у сфері їх випуску та обігу, підлягають особливому контролю з боку держави, що мінімізує інвестиційні ризики володільців ощадних (депозитних) сертифікатів і забезпечує стабільність відносин у кредитно-грошовій сфері.

У сучасних цивілістичних дослідженнях висловлена інша точка зору щодо співвідношення договору і ощадного (депозитного) сертифіката. Ощадний (депозитний) сертифікат запропоновано розглядати як *«цінний папір, яким оформлюється договір (курсив мій. – В. Я.) банківського вкладу (депозиту) в іноземній валюті»*¹. Документом, що свідчить про дотримання письмової форми договору банківського депозитного рахунку визначає ощадний (депозитний) сертифікат і Н. В. Тульчевська². Запропоновані висновки є свідченням усвідомлення цими правниками інструментальної природи цінних паперів взагалі і ощадних (депозитних) сертифікатів зокрема, але з урахуванням наведених вище міркувань їх твердження підлягають уточненню. Ощадний (депозитний) сертифікат — це цінний папір, тобто правова форма вираження і подальшого посвідчення майнових прав, а відтак особливий *об'єкт-інструмент* забезпечення реалізації зверненого до його емітента права вимоги повернення суми боргу (депозиту) і обумовлених відсотків. Поширення на *форму закріплення і подальшого посвідчення майнових прав* правового режиму *об'єктів цивільних прав* забезпечує можливість їх участі в цивільному обороті шляхом застосування відповідних договірних механізмів. Але розгляд ощадного (де-

¹ Карманов С. В. Договір банківського вкладу (депозиту) в іноземній валюті: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. – Х., 2001. – С. 107.

² Тульчевська Н. В. Договір банківського депозитного рахунка: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. – Х., 2004. – С. 63.

позитного) сертифіката як «*цінного папера*, яким оформлюється *договір*», або як документа, що свідчить про дотримання письмової форми договору банківського депозитного рахунку, приводить до не зовсім термінологічно коректного висновку щодо можливості існування договірних зобов'язань з приводу інших договорів. У запропонованій інтерпретації договір, що встановлює відповідне зобов'язання, наприклад, по передачі ощадних (депозитних) сертифікатів, випущених у документарній формі, новому правонабувачу, встановлюється щодо іншого договору (останнім постає сам цінний папір, виходячи із запропонованого правником підходу). Такий погляд на правову природу ощадного (депозитного) сертифіката нівелює наявні істотні розходження в механізмах правового регулювання цих (можливих лише як альтернативних) груп майнових відносин, виникнення яких визначається оформленням і емісією цінних паперів вказаної їх видової конструкції або укладенням депозитного договору.

Ощадні (депозитні) сертифікати і депозитні договори різняться не тільки як окремі юридичні конструкції, змістовне втілення у яких відповідних майнових (боргових) прав призводить до виникнення емісійно-посвідчувальних і договірних правовідносин відповідно. Розбіжності в типових модельних схемах побудови майнових прав, посвідчених ощадними (депозитними) сертифікатами або визначених змістом депозитного договору, обумовлені нормативно. Правовий режим ощадного (депозитного) сертифіката визначається загальними нормами актів чинного цивільного законодавства України про цінні папери і положеннями спеціальних банківських нормативно-правових актів. Особливості укладення, зміни, розірвання і виконання депозитного договору ґрунтуються, передусім, на нормативних приписах зобов'язального (зокрема, договірного) права і також передбачають необхідність врахування положень спеціального банківського законодавства України. У зв'язку з цим слід погодитись із зауваженням Д. В. Мурзіна, що є аналогічним запропонованим висновкам стосовно розмежування типових модельних схем побудови споріднених майнових прав, які посвідчені ощадними (депозитними) сертифікатами або закріплені у змісті депозитних договорів. Розглядаючи цінні папери в досліджуваному ракурсі, він цілком слушно зазначає, що

«звичайний договір і цінний папір мають різні моделі правового регулювання»¹.

Специфіка установлення відповідного грошового боргу шляхом самоделювання правових параметрів майнового права в реквізитах ощадних (депозитних) сертифікатів або змісті депозитного договору (як альтернативних цивілістичних конструкцій механізму правоустановлення) полягає у наступному. Ощадний (депозитний) сертифікат або депозитний договір у момент формалізації майнового права, підставою виникнення якого є оформлення і емісія цінного папера або вчинення вказаного двостороннього правочину, підлягають розгляду саме як *альтернативні цивілістичні конструкції*, що застосовуються в різних механізмах правовстановлення. Їх альтернативність як окремих форм фіксації майнового права не слід сприймати як неможливість застосування договірних конструкцій у відносинах, пов'язаних з розміщенням і обігом цінних паперів. Адже і в ході емісії ощадних (депозитних) сертифікатів, і при подальшій їх участі в цивільному обороті широко застосовуються відповідні *договірні конструкції*. Особливий регулятивний механізм, якому притаманне органічне поєднання договорів і цінних паперів як інструментів саморегуляції, забезпечує якісно новий рівень участі в цивільному обороті майнових прав, втілених у змісті ощадних (депозитних) сертифікатів. Цей механізм забезпечує швидку оновлюваність суб'єктного складу емісійно-посвідчувальних відносин на стороні кредитора-правоволодільця. Показово, що такий правовий результат досягається при одночасній інструментально забезпеченій (*інформація про емітента – незмінний реквізит цінного папера*) сталості персональної визначеності емітента-боржника. У можливості поєднання відповідних видових конструкцій цінних паперів і договору в ході регламентації емісійно-посвідчувальних відносин знаходить прояв комплексність і універсальність застосування всієї сукупності приватноправових регулятивних механізмів для впорядкування майнової сфери. Універсальність договору як одного із найбільш поширених і випробуваних часом інструментів регуляції майнової сфери передбачає його широке застосування для забезпечення саморегулювання і досліджуваних відносин. Не виникає сумніву

¹ Мурзин Д. В. Ценные бумаги и тенденции развития гражданского права // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. – М.: Статут, 2001. – С. 268.

обґрунтованість позиції М. М. Сібільова стосовно визначення договору «універсальним юридичним засобом (елементом) механізму правового регулювання», а відтак його визнання юридичним фактом, і засобом саморегуляції, і *однією з форм вираження права*¹.

До групи боргових цінних паперів положеннями п. 2 ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» віднесений також і *вексель*. У цій групі *вексель є єдиним документарним борговим цінним папером індивідуальної емісії*. Можливість випуску векселів лише в документарній формі закріплена положеннями підпункту д) п. 2) ч. 5 ст. 3, а також ст. 14 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» і ст. 5 Закону України «Про обіг векселів в Україні» від 5 квітня 2001 року. Порядок безпосереднього втілення у конструкції векселя видової модельної схеми, законодавчо визначеної для побудови посвідченого ним майнового (боргового) права, вирізняється підпорядкованістю найбільш жорстким (з точки зору правових наслідків їх недотримання) нормативним вимогам. Вони стосуються не тільки змістовного наповнення реквізитів векселя, але і його *форми* (тобто техніко-правових характеристик, обумовлених особливими правилами виготовлення вексельних бланків). Нормативні вимоги щодо *форми і реквізитів векселя* яскраво характеризують його саме як *форму втілення (вираження, за термінологією, запропонованою М. М. Сібільовим) майнових прав, що, попри суттєві розбіжності, все ж дає підстави говорити про інструментальну спорідненість конструкцій цінних паперів і договорів*.

Стосовно більшості інших видів документарних цінних паперів інструментальна узгодженість їх форми і реквізитного складу має суттєве значення в ході індивідуального моделювання посвідчених ними майнових прав, однак щодо векселя ці нормативні правила набувають особливого значення. Вони закріплені в Положенні про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків, затверджених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 338 від 22 листопада 2001 року². Положення визначає особливості їх виготовлення і використання суб'єктами вексельних правовідносин. Відповідно до п. 3 вказа-

¹ Див.: Сібільов М. М. Цивільно-правовий договір у механізмі правового регулювання у сфері приватного права // Проблеми законності: Респ. міжвід. наук. зб. / Відп. ред. В. Я. Тацій. – Харків, 2003. – Вип. 58. – С. 53.

² Офіційний вісник України. – 2002. – № 16. – Ст. 882.

ного Положення вексельні бланки за текстом і розташуванням реквізитів повинні відповідати формам встановлених зразків. Зворотний бік вексельного бланка не задруковується, що забезпечує можливість здійснення індосаменту. Нормативно визначені вимоги відповідності виготовлених друкарським способом вексельних бланків установленим зразкам забезпечують обов'язковість врахування необхідних реквізитів при їхньому заповненні з метою надання документу правового значення конструкції цінного папера як об'єкта цивільних прав. Особливо важливим є дотримання правил індивідуального моделювання майнового права, посвідченого векселем, при їх застосуванні як засобу міжнародних платежів і розрахунків. Н. Рассказова з цього приводу зазначає, що як «інтернаціональний *фінансовий інструмент* вексель повинен бути максимально конкретний, однозначний у деталях, ясний за змістом для всіх учасників правовідносин незалежно від їхньої приналежності до того чи іншого економіко-правового середовища»¹. Слід наголосити, що вексель є не тільки фінансовим (з точки зору його вартісно-мінових якостей), але і *правовим інструментом* (точніше об'єктом-інструментом, враховуючи його юридичні характеристики як *форми виразу* і подальшого буття *посвідченого ним майнового права*) забезпечення платежів і розрахунків.

Інструментальна правова природа векселя полягає у втіленні в ньому як видовій конструкції цінних паперів типової модельної схеми, що уособлює майнове зобов'язальне право вимоги управоможеної за векселем особи (векселедержателя) до векселедавця сплатити після настання строку платежу визначену його номінальною вартістю грошову суму. Посвідчене векселем майнове право сконструйоване як безумовне, адже механізм його здійснення передбачає виконання емітентом зверненого до нього права вимоги повернення вказаної в реквізитах грошової суми без посилання на які-небудь обставини, що лежать в основі видачі документа і можуть звільнити векселедателя від цього обов'язку. Оформлення і емісія векселя забезпечує виникнення вексельного зобов'язання незалежно від підстави його видачі (каузи). Саме тому вексель у цивілістиці здавна розглядається як один із небагатьох (порівняно з каузальними) різновидів *абстрактних правочинів*. Зокрема,

¹ Рассказова Н. Вексель, номинированный в иностранной валюте, как объект гражданского права // Хозяйство и право. – 2000. – № 3. – С. 17.

М. М. Сібільов завважує, що «прикладом абстрактного правочину є вексель — борговий цінний папір, який засвідчує *безумовне* (курсив мій. — В. Я.) грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя»¹.

Наступну групу нормативно визначених окремих видових конструкцій цінних паперів становлять *іпотечні цінні папери* (п. 3 ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). До іпотечних цінних паперів вказаними положеннями віднесені *заставна, іпотечні облигації та сертифікати, а також сертифікати ФОН* (фондів операцій з нерухомістю). Можливість їх оформлення і емісії ілюструє характерну для сучасного етапу розвитку вітчизняного цивільного законодавства тенденцію закріплення нових нормативно визначених видових конструкцій цінних паперів, поява яких викликана необхідністю задоволення відповідних (постійно зростаючих) потреб майнового обороту. Законодавче моделювання вказаних нових видових конструкцій цінних паперів, які законодавчо вирізнені в окрему групу, було обумовлене необхідністю надання оборотоздатності майновим правам, що становлять один із елементів змісту іпотечних відносин.

Іпотека посідає особливе місце серед інших видів заставних правовідносин, оскільки її предметом можуть бути лише нерухомі речі, що мають значну вартість і споживчу корисність, а тому підпорядковані особливому правовому режиму. Зокрема, права на нерухомість підлягають обов'язковій державній реєстрації (ст. 182 ЦК України). Згідно з положеннями абзацу 1 ч. 1 ст. 181 ЦК України до нерухомих речей (нерухомого майна, нерухомості) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення. Режим нерухомих речей (хоч як це парадоксально) може бути поширений законом і на речі, які створені людиною саме для самостійного фізичного переміщення у просторі, зокрема повітряні та морські судна, судна внутрішнього плавання, космічні об'єкти, а також інші речі, права на які підлягають державній реєстрації (абзац 2 ч. 1 ст. 181 ЦК України). Визначальним чинником для поширення режиму нерухомості на рухомі за своїм споживчим призначенням речі є їх значна вартість, цінність у майновому

¹ Цивільне право України: Підручник: У 2 т. / В. І. Борисова (кер. авт. кол.), Л. М. Баранова, І. В. Жилінкова та ін.; За заг. ред. В. І. Борисової, І. В. Спасиво-Фатєєвої, В. Л. Яроцького. — К.: Юрінком Інтер, 2004. — Т. 1. — С. 220.

обороті, а також необхідність державної реєстрації прав на них за правилами, встановленими для нерухомих речей. Нерухоме майно має високу споживчу вартість і особливий споживчий попит, що обумовлює його високу ліквідність у майновому обороті. Однією із важливих ознак нерухомості є те, що з плином часу вона не знецінюється, а навпаки, зростає в ціні. Крім того, нерухоме майно є більш надійним порівняно з рухомих з точки зору неможливості його несанкціонованого виходу з фактичного володіння власника (що має важливе значення і у сфері іпотечних відносин), а також мінімізації ризику його випадкової загибелі. Вказана специфіка об'єктів нерухомості визначає впевненість кредитора (іпотекодержателя) в можливості забезпечення його майнових інтересів за рахунок реалізації заставленого майна в разі невиконання або неналежного виконання забезпеченого іпотекою зобов'язання. У цьому полягає значення іпотеки для забезпечення майнових прав та законних інтересів кредиторів і, в кінцевому підсумку, стабільності цивільного обороту. Цілком слушним є зауваження, висловлене у правовій літературі, стосовно того, що «іпотека... є одним із найважливіших чинників стабілізації цивільного обороту, ефективним інструментом підтримання на належному рівні фінансово-платіжної дисципліни, надійним гарантом прав і законних інтересів кредиторів»¹.

Розгляд особливостей типових модельних схем, що підлягають втіленню в іпотечних цінних паперах окремих їх видових конструкцій слід почати із заставної — першого за часом появи в цивільному обороті їх різновиду. Можливість їх випуску та обігу була закріплена положеннями Закону України «Про заставу»². Поява заставної як *видової конструкції цінних паперів* обумовлена тим, що *конструкція договору іпотеки* неспроможна задовольняти потреби учасників цивільного обороту в забезпеченні необхідного рівня оборотоздатності іпотечних прав. *На більш високому рівні узагальнень аналогічного висновку доходимо при співвіднесенні значущості в майновому обороті всіх інших видових конструкцій цінних паперів і договорів.* Адже можливість вибирати з указаних базових різновидів цивілістичних конструкцій найбільш оптимальну забезпечує суб'єктам цивільного права диспозитивність

¹ Коментарій к Федеральному закону «Об ипотеке (залоге недвижимости)» / Под общ. ред. И. Д. Грачева – М.: Норма: ИНФРА-М, 1999. – С. 7.

² Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.

їх поведінки і, зрештою, вільний вибір правових форм участі у майновому обороті. Поява заставної ілюструє можливість нормативного моделювання нових видових конструкцій цінних паперів з метою врахування потреб і тенденцій розвитку майнового обороту і оперативного нормативного реагування з метою задоволення інтересів його учасників. До моменту прийняття Закону України «Про заставу» іпотечні відносини зазвичай підлягали оформленню із застосуванням лише конструкції договору іпотеки. Але будь-яка договірна конструкція (як втілення типової модельної схеми побудови прав, обов'язків і відповідальності його сторін, суб'єктний склад яких змінюється шляхом застосування громіздких нормативних механізмів) позбавлена у майновому обороті мобільності, характерної для цінних паперів — цивілістичних конструкцій, поширення на які правового режиму об'єктів цивільних прав забезпечує якісно новий рівень оборотоздатності посвідчених ними майнових прав. Оформлення заставних відносин за допомогою цінних паперів як більш мобільного (з точки зору простоти і ефективності механізмів правопередачі) порівняно з договором іпотеки різновиду цивілістичних конструкцій у сучасному майновому обороті забезпечило підвищену оборотоздатність майнових прав, що належать кредитору-заставодержателю.

У Законі України «Про заставу» застава визначається як борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання — *право звернути стягнення на предмет іпотеки*. Виходячи з грошового (і боргового відповідно) характеру основного майнового права, посвідченого заставною, вона законодавчо віднесена до боргових цінних паперів. Отже, застава є цінним папером індивідуальних емісій і, як правило, може емітуватись лише в документарній формі. Її зміст як окремої варіативно-видової конструкції цінних паперів визначають дві взаємопов'язані одиничні типові модельні схеми побудови двох категорій майнових прав. Першу з них становить право вимоги іпотекодержателя (власника заставної) до боржника-заставадателя на отримання виконання за основним зобов'язанням, яке підлягає здійсненню у грошовій формі. Другу з указаних одиничних типових модельних схем побудови майнових прав становить належне

йому ж право звернення стягнення на предмет іпотеки в разі невиконання вказаного основного зобов'язання. Іпотека як вид застави підлягає віднесенню до речових прав на чуже майно. Можливість виникнення таких прав визначена положеннями бланкетної норми (ч. 2 ст. 395 ЦК України). Відповідно в заставній втілені дві типові модельні схеми побудови майнових прав. Одна, виходячи зі змістовних особливостей правоможностей іпотекодержателя стосовно предмета іпотеки, ґрунтується на речових правах на чуже майно, друга (право отримати виконання за грошовим зобов'язанням) має суто зобов'язальний характер.

Механізм здійснення права звернення стягнення на предмет іпотеки, посвідченого закладною, був нормативно закладений у нормативній типовій модельній схемі, визначеній положеннями ст. 22 Закону України «Про іпотеку»¹. Згідно з положеннями цієї статті для реалізації прав, посвідчених заставною, її власник зобов'язаний заявити боржнику письмову вимогу про виконання основного зобов'язання. У цій вимозі повинен бути вказаний банківський рахунок власника заставної для здійснення боржником переказу відповідної грошової суми. Вимога закону пояснюється тим, що основне зобов'язання, яке становить зміст заставної, повинно виконуватись у грошовій формі (ст. 20 Закону України «Про іпотеку»). На вимогу боржника (емітента) власник заставної зобов'язаний пред'явити її оригінал без його передачі. Заставна підлягає передачі боржнику взамін здійснення ним належного (і повного, а не часткового) виконання основного зобов'язання, підставою виникнення якого було її оформлення і видача. Основними, відповідно до положень ст. 1 Закону України «Про іпотеку», є зобов'язання боржника за договорами позики, кредиту, купівлі-продажу, лізингу, а також зобов'язання, які виникають з інших підстав, за умови забезпечення їх виконання іпотекою. При цьому знаходження заставної в боржника свідчить про виконання ним основного зобов'язання, якщо не буде доведено протилежне. Така заставна вважається анульованою. Знаходження заставної в іншій особи свідчить, що основне зобов'язання не є виконаним, якщо не буде доведено інше. Положення частини третьої аналізованої статті закріплюють правило, що передбачає виконання основного зобов'язання частинами. У разі виконання основного зобов'язання

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.

частинами власник заставної повинен видавати боржнику письмові квитанції про отримання платежу та вести належний облік (реєстр) платежів за заставною, який надається боржнику на його вимогу. У разі розбіжностей між реєстром і квитанціями про отримання платежів квитанції мають перевагу. Право звернути стягнення на предмет іпотеки лежить у площині речових (абсолютних) правовідносин і може бути реалізоване власником заставної тільки тоді, коли боржник не виконав основного зобов'язання. Заставна постає як окрема видова конструкція цінних паперів, що виконує окреме інструментальне призначення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин як одного із сегментів майнової сфери цивільного обороту.

Наступним кроком нормативного моделювання окремих видів конструкцій іпотечних цінних паперів стало прийняття низки Законів України, які забезпечують нормативні передумови емісії *іпотечних сертифікатів* і *облігацій*, а також *сертифікатів ФОН*. Враховуючи наявність нормативних положень, що визначають їх правовий режим на рівні поточних законів України, приписи ст. 15 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» містять лише бланкетну норму щодо можливості емісії (видачі) і обігу вказаних видів іпотечних цінних паперів. Можливість емісії *іпотечних сертифікатів* визначена положеннями Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати»¹ (далі — Закон). Положеннями Закону передбачається можливість моделювання і емісії двох їх можливих різновидів — сертифікатів з фіксованою дохідністю і сертифікатів участі. Конструкція іпотечного сертифіката має певну змістовну подібність до конструкції боргових цінних паперів. У конструкції сертифіката з фіксованою дохідністю нормативно змодельовані такі майнові права праволодільця: право на повернення грошової суми, що становить їх номінальну вартість; право на отримання процентів на умовах, визначених інформацією про їх випуск; право на задоволення своїх вимог у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань (у цьому разі праволодільець має право звернути стягнення на іпотечні активи) (ст. 23 Закону). У конструкції сертифікатів участі змодельоване право праволодільця на частку у платежах за іпотечними активами. Шляхом

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.

їх оформлення і належної емісії встановлюються і посвідчуються такі права праволодільця: право на отримання частки у платежах за іпотечними активами; право на задоволення вимог у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань за рахунок вартості іпотечних активів; право на виплати за сертифікатами участі відповідно до інформації про їх випуск (ст. 24 Закону). Нормативні модельні схеми, встановлені положеннями ст. 20 Закону, визначають можливість *конвертації сертифікатів* — тобто вилучення емітентом з обігу сертифікатів одного випуску, проведення їх анулювання та обміну на сертифікати іншого випуску. Іпотечні сертифікати емітуються як у документарній, так і в бездокументарній формі.

Конструкція *іпотечних облигацій* нормативно змодельована в Законі України «Про іпотечні облигації»¹ (далі — Закон). Згідно з положеннями ст. 3 Закону видова конструкція іпотечної облигації посвідчує внесення праволодільцем визначеної її номінальною вартістю грошової суми і визначає його право вимагати від емітента повернення цієї суми та виплати грошового доходу відповідно до умов, визначених проспектом їх емісії. За умови невиконання емітентом свого обов'язку праволодільець має право задовольнити свої вимоги за рахунок іпотечного покриття, тобто іпотечних (як правило, нерухоме майно) активів, що забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облигаціями. Законодавством закріплені дві підвидові конструкції іпотечних облигацій, які можуть емітуватись: звичайні і структуровані. Визначені для них модельні схеми нормативного конструювання різняться характером відповідальності емітента. Емітент звичайних іпотечних облигацій (іпотечний кредитор) несе відповідальність за невиконання зобов'язань за цими цінними паперами іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до вимог актів чинного цивільного законодавства України може бути звернено стягнення. Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання своїх зобов'язань лише іпотечним покриттям. Нормативно установа конструювання іпотечних облигацій (як звичайних, так і структурованих) передбачає можливість їх випуску як емісійних цінних паперів виключно в бездокументарній формі (п. 6 ст. 4 Закону).

¹ Офіційний вісник України. — 2006. — № 3. — Ст. 81.

Конструкція *сертифікатів ФОН* була нормативно закріплена положеннями Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях нерухомістю»¹. Сертифікати ФОН посвідчують право правоволодільця на отримання доходу від інвестування грошових коштів в операції з нерухомістю. Конструкція сертифіката ФОН передбачає особливий порядок його погашення. Сертифікат ФОН підлягає погашенню емітентом по закінченні строку, на який був створений відповідний фонд операцій з нерухомістю. Однак правоволодільцю не повертається грошова сума, що була ним емітована в операції з нерухомістю видачею сертифіката ФОН. Він має право отримати по закінченні строку діяльності фонду операцій з нерухомістю дохід у сумі, що відповідає вартості частки чистих активів ФОН, яка припадає на належну інвестору кількість цінних паперів. Таким чином, у частині формування і виплати правоволодільцю-інвестору доходу за конструкцією сертифікатів ФОН правоволодільць-інвестор несе ризик прибутковості або, навпаки, збитковості діяльності емітента, що позначається на розмірі отриманого ним доходу від володіння сертифікатом ФОН. Нормативно визначена конструкція сертифікатів ФОН дає змогу емітенту обрати документарну або бездокументарну форму їх емісії.

Особливі законодавчо визначені типові модельні схеми побудови майнових прав втілені у видових конструкціях *приватизаційних цінних паперів* (п. 4 ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Рішення про випуск приватизаційних паперів приймав Кабінет Міністрів України, а емітував їх Національний банк України, здійснюючи облік випущених приватизаційних паперів, а також встановлюючи умови і порядок їх видачі, збереження і погашення. Спеціальним нормативно-правовим актом, що регулює випуск і обіг приватизаційних паперів, є Закон України «Про приватизаційні папери»². Згідно зі ст. 1 цього Закону специфіка їх конструкції полягає в посвідченні права правонабувача на безоплатне одержання в процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового і земельного фонду. Загальний модельний порядок побудови майнових прав, посвідчених приватизаційними цінними паперами, визначає механізми

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 52. – Ст. 377.

² Там само. – 1992. – № 24. – Ст. 352.

безоплатної передачі громадянам України в процесі приватизації частки майна державних підприємств, а також державного житлового або земельного фонду. Аналіз його положень дає підстави виокремити три основні їх видові конструкції — *приватизаційні майнові сертифікати, житлові чеки і земельні бони*. Конструкція *земельних бон* забезпечувала здійснення приватизації земельних ділянок. Земельні бони функціонували тільки в бездокументарній формі.

Приватизаційні майнові сертифікати були введені в обіг Указом Президента України від 21 квітня 1994 р. № 178/94 «Про введення в готівковий обіг приватизаційних майнових сертифікатів»¹. Останнім за часом прийняття нормативно-правовим актом, що визначив порядок видачі і використання приватизаційних майнових сертифікатів, є Положення про порядок видачі приватизаційних майнових сертифікатів, затверджене наказом Національного банку України від 2 грудня 1994 р. зі змінами, внесеними наказами від 14 листопада 1995 р. № 106 і від 11 квітня 1997 р. № 114². Положення визначає специфіку конструкції приватизаційного майнового сертифіката як особливого виду державних цінних паперів, що посвідчує право власника на безоплатне одержання в процесі приватизації відповідної частки майна державних підприємств.

Специфіка видової конструкції *житлових чеків* як приватизаційних паперів закріплена положеннями Закону України від 19 червня 1992 р. «Про приватизацію державного житлового фонду»³. Цей Закон визначає житлові чеки як приватизаційні папери, що отримуються всіма громадянами України і використовуються ними при приватизації державного житлового фонду. Типові модельні схеми випущених у бездокументарній формі *житлових чеків* визначені положеннями Законів України від 6 березня 1992 р. «Про приватизаційні папери» і «Про приватизацію державного житлового фонду»⁴, постанови Кабінету Міністрів України від 26 квітня 1993 р. «Про випуск в оберт приватизаційних житлових чеків»⁵. Конструкція земельних бонів нормативно закладена положеннями

¹ Урядовий кур'єр. – 1994. – № 64. – С. 3; Укази Президента України. – 1997. – Т. 1. – С. 168.

² www.nau.kiev.ua (Втратило силу. – Офіційний вісник України. – 2001. – № 25. – Ст. 1119).

³ Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 36. – Ст. 524.

⁴ Там само.

⁵ Урядовий кур'єр. – 1993. – № 68–69. – С. 11.

Закону України від 6 березня 1992 р. «Про приватизаційні папери». Особливості вказаних видових конструкцій цінних паперів знаходять свій вияв передусім у нормативно встановлених обмеженнях, які стосуються статусу суб'єкта емісії (емітент — тільки держава в особі відповідних органів) і обігу (вони не підлягають вільному обігу), а також цільовому характері їхнього використання (для приватизації державного майна). Специфіка цих видових конструкцій цінних паперів полягає також у тому, що вони мають строковий (із погляду обмеженості строків їх обігу проведенням приватизації державного майна) характер.

Окремими видовими конструкціями приватизаційних цінних паперів (які в сучасних умовах втрачають актуальність) є типові модельні схеми, закладені у змісті *майнових* і *компенсаційних сертифікатів*. Можливість їх випуску та обігу була передбачена положеннями Закону України від 6 березня 1992 р. «Про приватизаційні папери» і постанови Верховної Ради України від 26 червня 1998 р. «Про строки видачі і використання майнових і компенсаційних сертифікатів»¹, Указом Президента України від 24 грудня 1994 р. № 698/94 «Про компенсацію громадянам України втрат від знецінення грошових накопичень в установах Ощадного банку України і Укрдержстраха»². Основна мета використання громадянами компенсаційних сертифікатів в процесі приватизації знайшла текстуальне вираження в назві цінного папера та найменуванні останнього з вказаних нормативно-правових актів.

Видові модельні схеми, що підлягають змістовному втіленню в *похідних цінних паперах*, нормативно визначені положеннями п. 5 ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Слід зазначити, що положення ст. 1 цього ж Закону відносять їх до категорії економіко-правових засобів забезпечення оборотоздатності фінансових і товарних активів, які дістали легальну назву «*фінансові інструменти*». Розгляд співвідношення термінологічних словосполучень «цінні папери», «фінансові інструменти» та «похідні фінансові інструменти» у вітчизняній цивілістиці здійснив Ю. В. Мица³. Застосування цього легального словосполучення сто-

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 32. – Ст. 217.

² Урядовий кур'єр. – 1994. – № 184. – С. 1.

³ Див.: Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. – Х., 2005; Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів. – Х.: ФО-П Лисяк Л.С. – 2006. – С. 34–35.

совно певних видових конструкцій цінних паперів дає нам змогу акцентувати увагу на інструментальних характеристиках цінних паперів не тільки в економічній, а й у правовій площині в межах обстоюваної *інструментальної концепції цінних паперів*.

Положення Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» і п. 3 ст. 195 ЦК України визначають похідні цінні папери як документи, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання або продаж протягом строку, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. Таким чином, видова модельна схема побудови посвідчених похідними цінними паперами майнових прав полягає в односторонньому наданні їх емітентом управоможеній за ними особі майнового (зобов'язального) права вимоги на придбання або продаж протягом певного строку вказаних різновидів майна. Окремі положення, що визначають специфіку формально-змістовної конкретизації і реквізитного наповнення видових конструкцій похідних цінних паперів, містяться в положеннях цілої низки нормативно-правових актів — як Законів України, так і підзаконних актів. Деякі фрагменти одиничних модельних схем, які знаходять вияв у похідних цінних паперах, що стосуються відповідних обмежень механізму їх випуску та обігу, зафіксовані положеннями п. 5 ч. 4 ст. 80 Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»¹, п. 15 ч. 1 ст. 49 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»², ч. 3 ст. 26, абз. 9 ч. 2 ст. 30, абз. 6 ч. 9 ст. 34 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»³ тощо. Їх подальша конкретизація забезпечується положеннями окремих підзаконних нормативно-правових актів. Так, постанова Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 р. № 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів»⁴ містить обов'язкові вимоги щодо їх реквізитного складу. Певні положення, у яких закріплюються фрагменти одиничних типових модельних схем, містяться у Правилах випуску та обігу фондових деривативів⁵, затверджених рі-

¹ Відомості Верховної Ради України. — 2003. — № 51. — Ст. 376.

² Там само. — № 47-48. — Ст. 372.

³ Там само. — 2001. — № 21. — Ст. 103.

⁴ Офіційний вісник України. — 1999. — № 16. — С. 648.

⁵ Урядовий кур'єр. — 1997. — № 143-144. — С. 9.

шенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24 червня 1997 р. № 13, а також її ж рішеннях від 13 квітня 1999 р. № 70 «Про упорядкування випуску та обігу деривативів»¹ і від 16 грудня 1999 р. № 261 «Про можливості використання деривативів у процесі приватизації»². Специфіка похідних цінних паперів, номінованих у іноземній валюті, визначається модельними схемами, закріпленими Правилами випуску та обігу валютних деривативів³, затверджених постановою правління Національного банку України від 7 липня 1997 р. № 216. Найбільш суттєві змістовні особливості деяких законодавчо закріплених видових конструкцій похідних цінних паперів закладені в їх поняттях, що містяться в Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств»⁴.

Форвардні і ф'ючерсні контракти, а також опціони підлягають розгляду як об'єкти-інструменти, що емітуються лише в документарній формі і засвідчують зобов'язання придбати або продати інші папери, товари або кошти (базові активи) на визначених умовах у майбутньому. Варіативність одиничних модельних схем у межах видових конструкцій похідних цінних паперів забезпечується моделюванням окремих розбіжностей у моментах фіксації ціни базових активів при їх продажу або купівлі в майбутньому, а також інших умов їх випуску та обігу. Одні схеми визначені законодавчо і коригуванню не підлягають, інші надають емітентам певний простір для самоделювання. Однією із законодавчо визначених можливих варіативних умов випуску та обігу похідних цінних паперів є момент фіксації ціни їх продажу або покупки. Для форвардних контрактів така фіксація здійснюється в момент їх укладення, для ф'ючерсних — при виконанні зобов'язань, а для опціонів має альтернативний характер — або на час його укладення, або на час його придбання. У вітчизняній цивілістичній літературі дискусійним є питання визначення правової природи форвардного контракту. Зокрема, Д. М. Притика, В. Я. Карабань і В. Г. Ротань не визнають форвардний контракт різновидом деривативів, обґрунтовуючи свою позицію тим, що

¹ Офіційний вісник України. – 1999. – № 17. – Ст. 758.

² Там само. – № 51. – Ст. 2577.

³ Там само. – 1997. – № 38. – Ст. 52.

⁴ Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 27. – Ст. 181.

він спрямований на реальну передачу права власності на базовий актив¹. Такої ж думки дотримується і О. А. Беяневич².

Певні комплекси типових модельних схем підлягають втіленню в конструкціях *товаророзпорядчих цінних паперів* (п. 6 ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»). Більшість правників до *товаророзпорядчих цінних паперів* відносять документи, володіння якими надає правоволодільцю право *розпорядження товарами*³, вказаними в їх реквізитах. Товаророзпорядчими документами, що підлягають віднесенню до цінних паперів, враховуючи їх конструктивні особливості, є *коносамент* і *складське свідоцтво*. Втілена в коносаменті видова модельна схема побудови посвідченого ним майнового права змістовно визначена речовозобов'язальними елементами. *Неемісійним товаророзпорядчим речово-зобов'язальним цінним папером* визначає коносамент і А. В. Коструба⁴. Такий підхід обумовлений втіленням у коносаменті права власності (*речове право*) на зазначений у його реквізитах вантаж, а також права вимоги (*зобов'язальне право*) його видачі в порту призначення і подальшого розпорядження ним. Таким чином, конструкція коносаменту як документарного цінного папера індивідуальних емісій не може ототожнюватися з договірною. Її втілення в особливому транспортному *товаророзпорядчому* документі протягом усього періоду морського перевезення забезпечує оборотоздатність посвідчених ним майнових прав (права власності на зазначені в його реквізитах товари (вантаж), а також права вимоги їх видачі в порту призначення і *розпорядження* ними). Унікальність видової модельної схеми побудови посвідчених коносаментом майнових прав і визначені нею його змістовні особливості як особливої конструкції обумовили в цивілістичних дослідженнях різноманітність підходів до розгляду його правової природи. Багатолітні намагання науковців дослідити правову

¹ Див.: *Притыка Д. Н., Карабань В. Я., Ротань В. Г.* Договорное право: Часть Общая. Комментарий к гражданскому законодательству Украины. – Киев-Севастополь: Институт юридических исследований, 2002. – С. 182.

² Див.: *Беяневич О. А.* Господарський договір та способи його укладення: Навч. посіб. – К.: Наук. думка, 2002. – С. 155.

³ Див.: *Кейлин А. Д.* Советское морское право: Учеб. пособие для высш. мореход. учил. и ин-та водн. трансп. – М.: Водтранссиздат, 1954. – С. 228; *Кокин А. С.* Коносамент: правовые аспекты. – С. 29.

⁴ Див.: *Коструба А. В.* Коносамент як цінний папір: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2004. – С. 8.

природу коносаменту обумовили широкий діапазон поглядів, висловлених з цього приводу: від визнання його формою договору морського перевезення вантажу¹ або різновиду цінних паперів² аж до їх еkleктичного поєднання окремими сучасними правниками. Зокрема, О. Г. Неверов пише, що коносамент як «...товарно-транспортний документ — це особливий об'єкт цивільних прав. Він не тільки підтверджує складання договору перевезення вантажу, але є необхідним способом закріплення власне договору перевезення вантажу — є його формою»³. Наведене твердження висвітлює інструментальну природу коносаменту, однак його еkleктичність очевидна, адже одна і та ж цивілістична конструкція не може одночасно визнаватись і об'єктом цивільних прав, і формою договору. Втім, проблема багатоманітності пропозицій щодо визначення правової природи коносаменту знімається з урахуванням основних підходів, визначених запропонованою інструментальною концепцією цінних паперів. Їх видова конструкція (як і конструкція інших цінних паперів) законодавчо встановлюється як альтернативна договору правова форма фіксації відповідного майнового права. Її застосування дає змогу розірвати міцний персонально-визначений правовий зв'язок між боржником і кредитором, характерний для

¹ Див.: Внешняя торговля и фрахтование тоннажа: Учебник / Р. П. Оберг, А. Г. Левицкий, Н. А. Фафурин; Под ред. Р. П. Оберга. — М.: Транспорт, 1977. — С. 71; Гуцулак М. В. Морское право: Учеб. для вузов. — М.: Рос. Консульт, 2000. — С. 49; Дрябкин Я. М. Перевозка грузов морем. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: Морской транспорт, 1957. — С. 184; Ермолаев В. Г., Сиваков О. В. Морское право: Учеб. пособие. — М.: Транспорт, 2001. — С. 89; Митрошина М. В. Ценные бумаги как объект гражданско-правового регулирования, гражданско-правовой и уголовно-правовой охраны: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — М., 2000. — С. 35; Самойлович П. Д. Договор морской перевозки по советскому праву / Под. ред. В. А. Рясенцева. — М.: Морской транспорт, 1952. — С. 18; Самойлович П. Д. Правовое оформление морской перевозки груза: Практ. руководство. — М.: Водтрансиздат, 1954. — С. 41; Стоянова Р. С. Правовое регулирование международных морских перевозок грузов: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03 / Саратовск. госуд. акад. права. — Саратов, 2000. — С. 12; Транспортне право України: Навч. посібник / Е. Ф. Демський, В. К. Гіжевський, С. Е. Демський, А. В. Мілашевич / За заг. ред. В. К. Гіжевського, Е. Ф. Демського. — К.: Юрінком Інтер, 2002. — С. 183; Фадеева Т. А. Договор перевозки груза: Учеб.-метод. пособие для студ. заоч. обуч. — Л.: Изд. ЛГУ 1971. — С. 25; Ходунов М. Е. Правовое регулирование деятельности транспорта. — М.: Юрид. лит., 1965. — С. 68.

² Див.: Кейлин А. Д. Советское морское право: Учеб. пособие для высш. мореход. учил. и ин-та водн. трансп. — М.: Водтрансиздат, 1954. — С. 228; Кокш А. С. Коносамент: правовые аспекты. — С. 29; Мовчановский Б. Ф., Орлов В. Н. Очерки советского морского торгового права. — М.: Гострансиздат, 1931. — С. 154.

³ Неверов О. Г. Товарораспорядительные документы в торговом обороте: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — М., 2001. — С. 38.

договірних (відносних) правовідносин. У цьому сенсі коносамент не може ототожнюватися з договором морського перевезення вантажів, визнаватися особливою формою його вираження, розглядатися як об'єкт, що змістовно містить його умови тощо. Цей висновок випливає з того, що договір перевезення вантажу як цивілістична конструкція зазвичай опосередковує лише надання послуги по переміщенню в просторі відповідних товарів, він безпосередньо не охоплює майнових відносин власності на вантаж, а тим паче не може забезпечити його оборотоздатності протягом строку дії договору. Адже питання визначеності особи власника товарів (вантажів), що перевозяться, в період дії договору ніяк не впливає на його укладення і виконання — ним може бути як відправник, так і інша особа. Виходячи із положень ч. 1 ст. 909 ЦК України, перевізник зобов'язується доставити довірений йому відправником вантаж до пункту призначення і видати його особі, яка має право на одержання вантажу. При цьому зазвичай не має правового значення, є одержувач вантажу його власником чи ні і взагалі хто саме має на нього право власності. Відносини між сторонами договору перевезення (перевізником і відправником), а також одержувачем, який розглядається як третя особа, що не є стороною договору за винятком випадків, коли він є одночасно відправником вантажу¹, мають суто зобов'язальний (відносний) характер. Особливості цих відносин полягають у необхідності їх оформлення шляхом видачі коносамента. Конструкція цінного папера, як зазначалось, дає змогу поєднати в межах змісту і форми одного цивілістичного інструмента (коносамента) дві типові модельні схеми (одиничні конструкції) побудови посвідчених ним речових і зобов'язальних майнових прав. Йдеться про абсолютне, речове право власності на вантаж, що перевозиться морським шляхом, і відносне, зобов'язальне право вимоги його видачі в порту призначення та похідне від них право розпорядження ним. Таким чином, у межах змісту коносамента як видової конструкції цінних паперів втілюються одночасно дві одиничні типові модельні схеми побудови *речових* і *зобов'язальних* прав. Застосування коносамента як видової конструкції цінних паперів, у якій втілені (конструктивно поєднані) вказані майнові права, дає змогу забез-

¹ Такий погляд на визначення статусу вантажоодержувача в цивілістиці є усталеним (див.: Цивільний кодекс України: Коментар / За заг. ред. Є. О. Харитонова, О. М. Капітенко. — Х.: ТОВ «Одісей», 2003. — С. 619).

печити їм у цивільному обороті оборотоздатність на рівні рухомих речей. У період здійснення перевезення вантажу посвідчене коносаментом право власності на нього і право вимоги його видачі в порту призначення уречевлюються і через нормативно визначений механізм передачі права власності на вказаний цінний папір як об'єкт цивільних прав набувають оборотоздатності. Додатковим аргументом на користь неможливості його розгляду як класичного договору морського перевезення вантажу свідчить незмінність зафіксованої у змісті коносаменту як цивілістичної конструкції відповідної типової модельної схеми побудови визначених його реквізитами майнових прав і відсутність серед них обов'язків набувача прав на коносамент.

Таким чином, коносамент є втіленням кількох одиничних типових модельних схем побудови посвідчених ним майнових прав, формалізованих у ньому як специфічній видовій конструкції цінних паперів. З точки зору реквізитного складу і особливого порядку їх компонування вона підлягає розгляду як альтернативна договору перевезення форма одностороннього правочину, що вчиняється перевізником. Шляхом оформлення коносаменту перевізник в односторонньому порядку бере на себе зобов'язання надати послугу по перевезенню вказаного в ньому вантажу і передати його в кінцевому порту призначення пред'явнику документа. Цей правочин є односторонньо управоможуючим¹, оскільки перевізник надає пред'явнику коносаменту право вимоги до нього отримати ввірений йому для перевезення вантаж у кінцевому порту призначення. З точки зору значущості в механізмі правовстановлення відносин по перевезенню вантажу морським шляхом коносамент постає як окрема видова конструкція цінних паперів, форма одностороннього правочину, що за умови виконання вимог щодо його реквізитного наповнення підлягає розгляду як об'єкт-інструмент посвідчення змістовно визначених його реквізитами майнових прав. Цей ви-

¹ Односторонньо-управоможуючими правочинами Б. Б. Черепакін, який вперше ввів у правовий вжиток цей термін, визначав односторонні дії однієї особи по наданню іншій суб'єктивного права (див.: *Черепакін Б. Б.* Юридическая природа векселя и «Положение о векселях» 1922 года // *Право и жизнь.* – 1922. – Кн. 9–10. – С. 36); *Черепакін Б. Б.* Дарение по Гражданскому кодексу РСФСР // *Право и жизнь.* – 1923. – Кн. 4. – С. 47; *Черепакін Б. Б.* Первоначальные способы приобретения права собственности по действующему праву // *Ученые записки Саратовского университета.* – 1924. – Т. 2. – Вып. 4. – С. 4–5; *Черепакін Б. Б.* Правопреемство по советскому гражданскому праву. – М.: Госюриздат, 1962. – С. 29–32.

сненок (звісно, з урахуванням змістовної специфіки) підлягає поширенню не тільки на коносамент, але й на інші відомі сучасному цивільному обороту України окремі види цінних паперів, у яких втілюються типові модельні схеми побудови майнових прав.

Специфіку видової конструкції *складського свідоцтва (простого та подвійного)* визначають типові модельні схеми побудови майнових прав, закріплені ч. 1. ст. 961 ЦК України і положеннями Закону України «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва»¹. Як зазначає Ф. О. Гудков, «як і будь-які інші цінні папери, складські свідоцтва посвідчують цілком визначені майнові права. Ці права почасти випливають з відносин, пов'язаних із зберіганням речей (статті 886–926 ЦК РФ), а почасти із відносин, пов'язаних із заставою речей (статті 334–358 ЦК РФ)»². Слід також додати, що складські свідоцтва засвідчують право власності на вказані у їх реквізитах товари, забезпечують їх оборотоздатність і надають право *розпорядження* цими товарами. Саме тому їх, як і коносамент, відносять до *товаророзпорядчих* цінних паперів. Конструкція останніх передбачає можливість лише документарної форми фіксації посвідчених ними майнових прав та індивідуальний характер їх емісії.

Показово, що окремі положення актів чинного цивільного законодавства України, що стосуються як простого, так і подвійного складських свідоцтв, є свідченням законодавчого визнання розглядуваної видової конструкції цінних паперів *правовою формою закріплення майнових прав*, що дає підстави розглядати їх як різновид цивілістичних інструментів. Згідно зі ст. 957 ЦК України *правова форма договору складського зберігання вважається дотриманою, якщо прийняття товару на товарний склад посвідчене складським свідоцтвом*. Законодавче ототожнення письмової форми договору складського зберігання (видової конструкції договорів на надання послуг) і складського свідоцтва (видової конструкції цінних паперів) слід визнати теоретично невиправданим. Про це свідчить альтернативність застосування вказаних конструкцій у механізмі правовстановлення і порівняльний аналіз специфіки як їхньої форми, так і змістовних особливостей. Форма договору (в тому числі і складського зберігання) є відносно довільною з точ-

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 6. – Ст. 136.

² Гудков Ф. А. Складские свидетельства. Методики практического применения. – М.: Концерн «Банковский деловой центр», 1997. – С. 3.

ки зору відсутності нормативних обмежень загального обсягу змістовного наповнення його положень. Формалізація майнових прав у документарних цінних паперах, включаючи складські свідоцтва, характеризується обов'язковістю виконання нормативних вимог щодо лаконічності викладення правової інформації, що визначає їх реквізити, а також не характерного для договірних конструкцій особливого поліграфічного виконання бланків їх сертифікатів. Однак основна, змістовна їх відмінність полягає в тому, що в конструкції договору складського зберігання не може знаходити своє вираження типова модельна схема, складовою якої є можливість передачі третій особі права власності на переданий на зберігання товар. У його положеннях закріплюється лише звернене до зберігача зобов'язальне право вимоги його оплатного збереження і повернення у схоронності (ч. 1 ст. 957 ЦК України). Таким чином, у змісті договору складського зберігання підлягають втіленню типові модельні схеми, що визначають його суто зобов'язальний характер. Відповідно відносний (зобов'язальний) характер мають і правовідносини, що виникають між його сторонами (зберігачем і поклажодавцем), що не дає змоги забезпечити оборотоздатність переданих на зберігання товарів у період їх зберігання. Ця правова мета досягається застосуванням конструкції складського свідоцтва, випущеного у формі документарного цінного папера, установлення (речових, а значить абсолютних) відносин власності щодо якого уможливилося забезпечення підвищеної оборотоздатності і посвідчених ними майнових прав. Змістовно-реквізитна побудова конструкції будь-якого складського свідоцтва передбачає втілення кількох одиничних модельних схем — права власності на передані на зберігання товари (речове право) і права вимоги забезпечення їх схоронності і видачі по закінченні строку дії договору (зобов'язальні права). Тож основна відмінність конструкцій договору складського зберігання і складського свідоцтва полягає в забезпеченні можливості втілення в них різних за змістовним наповненням основних одиничних модельних схем. Конструкція складського свідоцтва як різновиду цінних паперів включає не тільки модельну схему побудови права вимоги видачі переданих на зберігання товарів, але й речових прав (прав власності на товар). Таким чином, *обіговоздатність складського свідоцтва як*

об'єкта (точніше об'єкта-інструмента) цивільних прав забезпечує оборотоздатність посвідчених ним майнових прав (не тільки зверненого до їх емітента права вимоги повернення переданих на зберігання товарів, але і прав власності на них), що не характерно для конструкції договору складського зберігання.

Подвійне складське свідоцтво складається з двох документів — власне складського свідоцтва і заставного свідоцтва (ст. 4 Закону). В одному з них емітентом втілюється схема побудови майнового права, характерна для простого складського свідоцтва, в реквізитах іншого — моделюється можливість передачі переданого на зберігання товару під заставу. Виходячи з відносної юридичної єдності цих документів (адже відповідно до положення ст. 964 ЦК України вони можуть передаватися як разом, так і окремо, а згідно зі ст. 966 ЦК України товарний склад як емітент видає товари лише в обмін на обидва свідоцтва разом), вони є конструкцією, у якій змістовно втілюється ця додаткова одинична модельна схема. Особливості побудови можливих модельних схем обумовлені тим, що вони визначаються лише законодавчо. Згідно з ч. 2 ст. 961 ЦК України товар, прийнятий на зберігання за простим або подвійним складським свідоцтвом, може бути предметом застави протягом строку зберігання товару на підставі застави цього свідоцтва. Положення ст. 962 ЦК України, що визначають вимоги до реквізитного складу подвійного складського свідоцтва, передбачають повну ідентичність їх викладення у складському і заставному свідоцтвах як інструментально пов'язаних і змістовно підпорядкованих документах. А відтак розглядувана додаткова одинична модельна схема міститься лише в назві заставного свідоцтва (варанта) і полягає в можливості використання товару, прийнятого на зберігання, як предмета застави. Через ідентичність змістовно-текстуальних характеристик розглядуваних документів, що мають характер нормативно визначеної вимоги, схема побудови заставних прав не підлягає втіленню в реквізитах документа. Зазначена особливість відрізняє *подвійне складське свідоцтво* від більшості інших видових конструкцій документарних цінних паперів.

Важливу теоретичну і практичну проблему становить можливість віднесення до цінних паперів окремих платіжних інстру-

ментів (зокрема, *розрахункового чека*), які в більшості правових систем віднесені до них на законодавчому рівні. Наприклад, чек (аналогічний документ у ст. 1102 ЦК України визначений як розрахунковий чек) віднесений до цінних паперів положеннями ст. 143 чинного ЦК Російської Федерації¹. На його правовій природі як цінного папера зосереджує увагу О. Г. Каратуєв². З огляду на невизначеність його правового режиму положеннями актів чинного законодавства України про цінні папери він не підлягає віднесенню до їх різновидів, хоча і має більшість основних притаманних їм ознак. Положеннями чинного ЦК України та інших актів вітчизняного цивільного законодавства розрахунковий чек не віднесений до різновидів цінних паперів. Втім, нормативно визначена типова модельна схема побудови посвідченого ним майнового права змістовно підпадає під конструкцію цінного папера. Згідно з положеннями ст. 1102 ЦК України розрахунковим чеком (чеком) є документ, що містить нічим не обумовлене письмове розпорядження власника рахунку (чекодавця) банку переказати вказану в чеку грошову суму одержувачеві (чекодержателю). Як бачимо, типова модельна схема посвідченого розрахунковим чеком майнового права має подібність до змістовної характеристики конструкції векселя як цінного папера. Крім цього, положення ст. 1102–1106 ЦК України сформульовані із використанням термінології і врахуванням специфіки окремих регулятивних механізмів, усталених в ході конструювання типових модельних схем, характерних для інших видів конструкцій цінних паперів. Для забезпечення вирішення проблеми невизначеності правового режиму розрахункового чека є потреба у внесенні деяких змін в акти чинного цивільного законодавства України про цінні папери. Зокрема, законодавче поширення правового режиму цінного папера на розрахунковий чек відповідатиме тенденціям уніфікації і гармонізації відчизняного законодавства із законодавчими підходами, усталеними в основних правових системах світу. Для цього доцільно доповнити перелік цінних паперів, закріплений Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок», визначивши в них розрахунковий чек як їхній різновид. Правову природу розрахунко-

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации (официальный текст по состоянию на 13 марта 2006 г.). Части первая, вторая и третья. – М.: Омега-Л, 2006.– 442 с.

² Каратуев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие.– М.: Русская Деловая Литература, 1997. – С. 238–244.

вого чека як різновиду цінних паперів і необхідність його законодавчого віднесення до них відстоює і Д. О. Кулик¹.

Таким чином, окремі видові конструкції цінних паперів формуються емітентом шляхом комбінування нормативно визначених базово-статичних і варіативно-видових модельних схем побудови прав «на папір» і «з папера» відповідно. Кожна видова конструкція цінних паперів завжди базується на особливостях форми фіксації посвідченого ними майнового права (документарної або бездокументарної), а відтак форми їх випуску та обігу, і нормативного закріплення одиничних модельних схем майнових прав «з папера». Саме вони в кінцевому підсумку визначають видову конструкцію відповідного цінного папера як векселя, акції, облігації тощо. Характер майнових (основних) прав «з папера», які згідно із законом можуть посвідчуватися цінними паперами, визначає потенційну можливість їх комбінаторного поєднання в межах однієї цивілістичної конструкції з однією з базових типових модельних схем побудови (допоміжних) прав «на папір» (документарної і бездокументарної). Наприклад, майнові права, які підлягають втіленню в конструкції векселя, складського свідоцтва, коносаменту та інших цінних паперів індивідуальних емісій, підлягають комбінаторному поєднанню лише з базовою типовою модельною схемою побудови прав «на папір», і це визначає їх випуск та обіг у документарній формі. Інші видові конструкції цінних паперів (наприклад, акції, облігації, ощадні сертифікати тощо) підлягають поєднанню з однією з двох законодавчо визначених базових типових модельних схем побудови права «на папір» і відповідної комбінаторно-видової моделі майнового права «з папера». Слід зазначити, що дуалізм правової природи цінних паперів і подвійність видових конструкцій документарних і бездокументарних цінних паперів взаємообумовлені. Кожна з цих конструкцій завжди уособлює складне утворення визначених їх правовим режимом *окремих типових модельних схем* (документарної і бездокументарної) побудови прав «на папір» і посвідчених ними окремих категорій майнових прав «з папера». Поєднання цих модельних схем визначає дуалістичну правову природу цінних паперів як об'єкта-інструмента, в якому

¹ Див.: *Кулик Д. О.* Деякі особливості розрахункового чека як засобу платежу // Актуальні проблеми цивільного права та процесу: Матеріали наук.-практ. конференції, присв. пам'яті проф. Олександра Анатолійовича Пушкіна (Харків, 21 травня 2005 р.). – Х.: Нац. ун. внутр. справ, 2005. – С. 129.

емітентом змістовно втілюються нормативно змодельовані майнові права, набуття яких власне і становить інтерес управоможеної особи. Разом з тим, як форма остаточного втілення посвідчених ними стандартизованих (типових модельних) *майнових прав* вони постають як видова і складна (така, що змістовно складається з кількох одиничних) цивілістична конструкція. Законодавче моделювання останніх — це перманентний, динамічний процес, що узгоджується з відповідними потребами цивільного обороту. Адже їх урахування дає змогу в подальшому на законодавчому рівні здійснювати законодавче їх «домодельювання» шляхом удосконалення встановлених і конструювання нових типових модельних схем, що підлягають втіленню у видових конструкціях цінних паперів. Його результатом відповідно буде або вдосконалення правових режимів існуючих цінних паперів, або законодавче визначення правової можливості появи в цивільному обороті нових їх видів.

1.2.3. Конструкція цінних паперів як втілення комплексу майнових прав

Результатом видового моделювання і остаточного втілення в цінних паперах відповідних модельних схем є поява в цивільному обороті унікальної цивілістичної конструкції, в якій уособлюється кілька відносно самостійних, але органічно поєднаних категорій майнових прав (зокрема, право власності або депозитарне право і зобов'язальне право). Це дозволяє висловити презумпцію щодо можливості розгляду сукупності правових можливостей, посвідчених цінним папером, як *єдиного комплексного суб'єктивного права*, окресливши її як проблему. Адже окремі правові можливості, які змістовно втілюються у конструкції цінних паперів, не мають необхідного ступеня самостійності для їх визнання самостійними, виокремленими суб'єктивними цивільними правами. Правоможності «на папір» і «з папера» немов «зливаються» в єдиному суб'єктивному комплексному майновому праві, уособленому (тобто формально вираженому) в конструкції цінного папера як об'єкта-інструмента його посвідчення. Одномоментність і взаємопоєднаність виникнення, передачі здійснення, відновлення, припинення та інших можливих аспектів правового буття вказаних

правових можливостей уможливлують зазначену презумпцію перевести у площину твердження. На користь його обґрунтованості свідчить аналіз положень ч. 2 ст. 194 ЦК України, згідно з яким *до особи, що набула право власності на цінний папір, переходять у сукупності всі права, що ним посвідчуються*. Як бачимо, набуття прав власності на цінний папір основним правовим наслідком має перехід до власника всієї сукупності майнових прав, посвідчених цінним папером. Таким чином, право, що розглядається, характеризується змістовною єдністю правоможностей, що є його складовими. Це право характеризується єдністю підстав його виникнення і припинення, суб'єктного складу (з урахуванням особливостей кожного окремого їх виду), підлягає одночасній передачі і захисту тощо. Виходячи з цього, роз'єднувати правоможності, що є його складовими, допустимо лише умоглядно, а саме розглядуване суб'єктивне право є єдиним, суцільним і підлягає комплексному дослідженню з погляду аналізу правоможностей, з яких воно складається.

З урахуванням такого умоглядного розмежування окремих категорій досліджуваних правоможностей функціонально-правовий зв'язок права власності або депозитарного права, з одного боку, і зобов'язального права — з другого можна визначити як *інструментальне право слідування*. З точки зору юридичної техніки це право постає як окрема одинична типова модельна схема побудови цивільних прав. Воно має лише відносну спільність з аналогічним правом у речових відносинах, адже *право власності та інші речові права* (наприклад, застава, сервітут) *слідують за річчю* і в цьому сенсі є підпорядкованими щодо неї. Інша (інструментальна) залежність простежується між правовими можливостями, які належать правоволодільцю за цінними паперами. Ця залежність визначається основними («з папера») і інструментально-підпорядкованими («на папір») правами. Зважаючи на це, розглядуване право слідування ґрунтується на особливій (інструментальній) підпорядкованості цих правоможностей, яка дозволяє через застосування договірних механізмів передачі права власності на цінні папери (договори купівлі-продажу, міни, дарування, ренти тощо) забезпечити передачу посвідчених ними майнових прав іншим особам.

Форма випуску та обігу цінних паперів обумовлює особливості досліджуваного права слідування. Стосовно правовідносин, що

виникають з приводу документарних цінних паперів, може бути проведена певна аналогія з вказаною типовою модельною схемою побудови права слідування в речових відносинах. Адже документарний цінний папір як об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав має матеріальний субстрат (паперовий бланк сертифіката). А от стосовно бездокументарної форми такий висновок зробити неможливо. Трансформація матеріального носія правової інформації у електронний у правовідносинах, що виникають з приводу бездокументарних цінних паперів, призводить до модифікації права слідування, яке, зберігаючи інструментальну спрямованість, набуває іншого формально-правового виразу. У межах зобов'язально-депозитарних правовідносин право слідування втрачає речовий характер і забезпечується за рахунок врахування прав власності на розглядувані конструкції шляхом відкриття рахунків у цінних паперах, що обслуговуються в Національній депозитарній системі України. *Таким чином можна дійти висновку про те, що в правовідносинах, які виникають з приводу як документарних, так і бездокументарних цінних паперів, право слідування набуває унікального для приватноправової сфери відносин інструментального характеру. Якщо в речових відносинах право слідування визначається підпорядкованим правовим зв'язком за схематичною формулою **рiч–право**, то в емісійно-посвідчувальних вона має інший (інструментальний) вираз — **право–право**, адже право «з папера» завжди слідує за правом «на папір». Це підтверджує доцільність розгляду зазначених правових можливостей, функціональна залежність яких має зовсім інший характер, у межах змісту єдиного комплексного суб'єктивного цивільного (майнового за змістом) права.*

Множинність категорій майнових прав, що можуть посвідчуватися цінними паперами і бути складовою змісту заснованих на їхній видачі правовідносин, підкреслював М. М. Агарков¹. Він зазначав, що найчастіше зміст цінного папера становлять зобов'язальні права. Однак ними можуть бути також речові права (просто і подвійне складські свідоцтва, коносамент), права членства в акціонерному товаристві (акція), право отримати від боржника виконання за основним зобов'язанням або звернути стягнення на предмет іпотеки (закладна) тощо. При встановленні аналогічних

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 7.

з наведеними різновидів майнових прав (крім прав, заснованих на акції, що мають значну змістовну своєрідність) іншими правовими засобами (наприклад, договором) правовідносини, зміст яких вони становлять, не можуть розглядатися як такі, що мають змішаний (речово-зобов'язальний) характер. Річ у тім, що в зміст комплексу суб'єктивних прав власників цінних паперів усіх видів і форм випуску (документарної і бездокументарної) як їх елемент завжди входять правоможності зобов'язального характеру. Так, зобов'язальний характер має майнове право, що є змістом усіх видів боргових цінних паперів. Реалізація прав власників єдиного різновиду пайових цінних паперів — акцій — ґрунтується на здійсненні правоможностей, що мають зобов'язальний характер. Це, зокрема, право вимоги виплати нарахованих відповідно до рішення загальних зборів акціонерів дивідендів і частини вартості майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Зміст похідних цінних паперів становить право вимоги їх власника до їх емітента про придбання в останнього чи продажу йому протягом визначеного терміну цінних паперів, а також інших фінансових чи товарних ресурсів (активів). Надання майновим правам, що потенційно можуть бути умовами ф'ючерсного договору, характеру реквізитів із дотриманням нормативно визначеної форми та інших вимог визначає інструментальне призначення цих документів — об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав з поширенням на них правового режиму похідних цінних паперів. Товаророзпорядчі цінні папери, що становлять згідно з п. 4 ч. 1 ст. 195 ЦК України самостійну групу, посвідчують правоможності, які мають як речовий, так і зобов'язальний характер. Це права власності і на сам документ, і на товари, що зазначаються в його тексті, а також право вимоги передачі останніх правоволодільцю у порту призначення. Це ще раз дає змогу підкреслити теоретичну доцільність розгляду права власності на документарний цінний папір як юридичного допущення (фікції). Зобов'язальний характер правоможностей власників цінних паперів обумовлює і специфіку реалізації належних їм суб'єктивних цивільних прав. Вона полягає в обов'язковості не тільки пред'явлення цінного папера для здійснення посвідченого ним майнового права, але й, здебільшого, у вилученні документа в обмін на прийняття його власником виконання з боку емітента. Належне емітенту право вимагати пред'явлення документарного

цінного папера і право вилучити документ як доказ здійснення виконання зобов'язання, що виникло в результаті емісії цінного папера, також ілюструє його інструментальне призначення в механізмі правового регулювання досліджуваних відносин як право-реалізаційного засобу. Вилучення документарного цінного папера і подальше його зберігання в особистих паперах особи (врахування в бухгалтерських документах суб'єкта господарювання) як документа, за яким було здійснено виконання зобов'язання на користь його пред'явника, має характер усталеного правила поведінки у сфері підприємництва, тобто звичая ділового обороту (ст. 7 ЦК України).

Окремою проблемою є визначення того, як саме співвідносять-ся з категорією «суб'єктивне право» інструментально поєднані суб'єктивні права «на папір» і «з папера». У правовій літературі знаходимо твердження про те, що поява термінологічного словосполучення «суб'єктивне право» лежить у площині його зіставлення з об'єктивним правом. «Від об'єктивного права, писав М. В. Вишняк, теоретична юриспруденція стала відрізняти суб'єктивне право, що визначається як *сукупність правоможностей і вимог*, які належать особі на основі норм об'єктивного права, як те, що визнається в інтересах індивіда і забезпечене можливістю правового захисту»¹. Правознавці в сфері теорії права визначають суб'єктивне право як «гарантовані законом вид і міру можливої або дозволеної поведінки особи»². В цивілістичній літературі суб'єктивне право також характеризується як вид і міра можливої поведінки суб'єктів цивільних правовідносин³. Відповідно реалізація суб'єктивних прав — це юридично забезпечена можливість позитивної поведінки уповноваженої особи по реалізації всіх заснованих на його оформленні видачі правоможностей. Розглянутий вище і не оспорюваний більшістю дослідників правової природи цінних паперів тісний правовий зв'язок між документом і майновим правом, що становить його зміст, має наслідком неможливість їх самостійного правового буття. У цивілістичній літературі зауважується, що і всі «права

¹ Вишняк М. В. Личность в праве. — Пг.: Полиграфист, 1917. — С. 28.

² Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. — М.: Юристъ, 1997. — С. 490.

³ Див.: Братусь С. Н. Юридические лица в советском гражданском праве. (Понятие, виды, гос. юрид. лица). — М.: Юрид. изд-во, 1947. — С. 33; Братусь С. Н. Субъекты гражданского права. — М.: Юрид. лит., 1950. — С. 11.

з папера» (якщо їх декілька) являють собою «єдину неподільну юридичну сукупність прав, які є об'єктом зобов'язального права»¹. Однак цей висновок потребує уточнення. Очевидно, що і «право (власності) на папір» не може бути ні передано, ні здійснено у відриві від майнового права, що становить його зміст. Крім того, це право можна розглядати у відриві від самого цінного папера лише з урахуванням допустимої в теоретичних дослідженнях умовності. Перехід усієї сукупності прав, посвідчених цінним папером, із його передачею, як зазначалося, закріплений і в ч. 2 ст. 194 ЦК України. Тому наведений висновок Л. Р. Юлдашбаєвої цілком може бути екстрапольований і використаний у сфері дослідження особливостей інструментального призначення цінних паперів у досліджуваному механізмі правового регулювання. Він дає підстави розглядати «єдину неподільну юридичну сукупність прав», яка становить зміст цінного папера, і право власності на нього як правоможності єдиного «конгломерату» правових можливостей, що в сукупності постають як особливий різновид суб'єктивних цивільних прав майнового змісту. Разом з тим, не слід забувати і про комплекс кореляційних їм правових обов'язків, які становлять зміст емісійно-посвідчувальних правовідносин, беручи до уваги слушне зауваження О. С. Йоффе, який вбачав зміст цивільного правовідношення в єдності суб'єктивного права і відповідного йому цивільно-правового обов'язку².

Інструментальний підхід до визначення співвідношення прав «на папір» і «з папера» дає змогу окреслити в межах досліджуваних відносин шляхи вирішення проблеми, яку стисла можна подати формулою «право на право». Характерне для більшості західних правових систем юридичне допущення (фікція) «прав на права» — права власності на зобов'язальне або інше майнове право — уможливує залучення до розгляду окресленої проблеми і прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами. Такий висновок впливає з аналізу легального визначення бездокументарного цінного папера, що міститься в Законі України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»³. Згідно з положеннями ст. 1 Закону

¹ Юлдашбаева Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – С. 31.

² Див.: Йоффе О. С. Правоотношение по советскому гражданскому праву. – С. 63.

³ Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.

бездокументарна форма цінного папера — це здійснений зберігачем обліковий запис, що є підтвердженням права власності на цінний папір. Відсутність матеріального носія правової інформації (паперового бланка) як правового засобу фіксації майнового права, що становить зміст цінного папера, все ж дозволяє законодавцю використовувати конструкцію власності (із використанням того ж юридичного допущення, фікції) і щодо бездокументарних цінних паперів. Виходячи з трансформації права власності (за загальним правилом, самостійного суб'єктивного цивільного права) у правоможність єдиного суб'єктивного права, уособленого в конструкції цінного папера, слід звернути увагу на комбінованість функціонального призначення в досліджуваному механізмі декількох блоків правових засобів, застосовуваних зазвичай у різних сферах правового регулювання (у сферах речових або зобов'язаних відносин). Їх поширення на єдину сферу правового регулювання також дає змогу визначати сукупність правоможностей, засновану на оформленні і видачі цінного папера і уособлену в ньому як єдине комплексне суб'єктивне право. Запропонований підхід, на наш погляд, не суперечить основним поглядам на природу суб'єктивного права, які висловлюють правознавці в галузі загальної теорії права. Зокрема, Н. І. Матузов пропонує розглядати суб'єктивне право як *багатопланову правову можливість*, що включає, як мінімум, чотири елементи. Це можливість позитивної поведінки самого управоможеного, тобто право на власні дії; можливість вимагати відповідної поведінки від правозобов'язаної особи, тобто право на чужі дії; можливість удатися до державного примусу в разі невиконання стороною, що протистоїть управоможеній, свого обов'язку (претензія); можливість користуватися на основі даного права певним соціальним благом. На підставі цих міркувань змістовний аспект суб'єктивного права Н. І. Матузов визначає як право-поведінку, право-вимогу, право-претензію і право-користування¹. Однак право-поведінка перебуває більше у площині фактичних, аніж юридичних дій, а з точки зору її юридичної характеристики охоплює і право-вимогу, і право-претензію, і право-користування. Тому для окреслення особливостей змісту будь-якого суб'єктивного цивільного права (включаючи і досліджуване) у розглядуваному аспекті достатньо вказати, що

¹ Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. — М.: Юристъ, 1997. — С. 490–491.

він визначається мірою можливої правомірної поведінки (змістовно втілюється в *загальному праві-поведінці* в інтерпретації Н. І. Матузова), що знаходить вираз у вказаних трьох можливих діях, здійснюваних у межах нормативно визначених типових модельних схем їх побудови.

Право «на папір» (або право власності на документ, або депозитарне право для бездокументарної форми їх фіксації) слід розглядати як таке, що не має самостійного правового значення у відриві від права «з папера». А відтак воно має характер допоміжної (але не менш важливої) правоможності в цьому єдиному комплексному суб'єктивному праві. Адже засновані на оформленні і видачі цінного папера правоможності (включаючи речове право на сам документ стосовно документарних цінних паперів) виникають і припиняються одномоментно. Правоможності, що становлять аналізоване єдине комплексне суб'єктивне право, можуть здійснюватися окремо, однак передачі підлягають тільки в сукупності. Той факт, що деякі з правоможностей за цінним папером можуть бути здійснені окремо (наприклад, право на дивіденди за акціями або відсотки за облігаціями, ощадним сертифікатам і т. ін.), не є контраргументом. Здійснення власником будь-якої з трьох правоможностей, заснованих на праві власності, не перешкоджає згодом скористатися й іншими правовими можливостями, і це не призводить до припинення речового права в цілому.

Неподільність сукупності посвідчених цінним папером правоможностей (саме правоможностей як окремих правових можливостей, а не прав) означає також недопустимість роздільної передачі права «на папір» і «з папера» протягом усього часу його функціонування в цивільному обороті. Тісний правовий зв'язок цих правоможностей, що підлягають розгляду як такі, що становлять єдине комплексне суб'єктивне право, засноване на оформленні і видачі цінного папера, припускає їх єдину правову долю. Розмаїтість видів цінних паперів і багатогранність правовідносин, які виникають у зв'язку з їх оформленням і видачею, дозволяє наголосити на певних особливостях останніх. У деяких заснованих на оформленні і видачі цінного папера правовідносинах правоможності можуть розглядатися як основні і як допоміжні. Зокрема, механізм здійснення основних правоможностей, посвідчених борговими цінними паперами, полягає у праві вимоги не тільки суми основ-

ного боргу. Управоможена особа за будь-яким дохідним цінним папером має право вимоги до їх емітента по виплаті відповідної винагороди за користування капіталом (відсотків або дивідендів). Ці правоможності з погляду економічної теорії є відсотком на позичковий капітал, а тому цілком залежать від таких економіко-правових показників цінного папера, як його номінальна вартість, строк його обігу, розмір банківських процентних ставок на момент встановлення відповідних правовідносин і т. ін. Можливість окремого закріплення в реквізитах цінного папера, наприклад тільки права на отримання відсотків, виключається. Так, у власників ощадних (депозитних) сертифікатів, казначейських зобов'язань України, процентних векселів, а також облігаціонерів є право на отримання відсотків (у акціонерів — дивідендів). Право вимоги виплати відсотків або дивідендів є однією з їх правоможностей, що мають похідний характер. Виконання емітентом обов'язку по виплаті відсотків, дивідендів або інших видів доходів протягом усього строку обігу відповідного цінного папера з визначеною умовами їх випуску періодичністю не тягне за собою його погашення. Похідний характер дивідендів або відсотків по основному цінному паперу обумовлює і залежність заснованих на його видачі купонних листів.

Правоможності, що становлять зміст будь-якого суб'єктивного цивільного права, не обов'язково деталізуються в договорі або іншому документі, який має значення правового титулу, однак це не позбавляє управоможену особу права на їх здійснення, якщо це впливає із самої суті права, змістом якого вони є. Цей висновок зумовлений такою притаманною методу цивільно-правового регулювання рисою, як правова ініціатива¹. Наприклад, власник має право на зміну споживчого або господарського призначення належної йому речі. Така правоможність є складовою належного власнику права користування. Незважаючи на те, що вона детально в жодному нормативному акті не визначена, власник має право на її здійснення, виходячи з особливостей права власності як найбільш повного права на річ. Це спостереження має певне значення і при аналізі механізму здійснення правоможностей, визначених реквізитним складом цінних паперів. У змісті цінного папера не

¹ Див.: Яковлев В. Ф. Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений: Учеб. пособие. – Свердловск: Изд. юрид. института, 1972. – С. 93–103.

завжди текстуально відбивається весь комплекс заснованих на його оформленні і видачі правоможностей, які підлягають реалізації управоможеною особою. Посвідчені цінними паперами майнові права завжди є стандартизованими і змістовно компонується із сукупності базових, універсальних нормативно визначених для всієї їх сукупності (типових, модельних) правоможностей. Їх коло може визначатися не тільки нормативно визначеним реквізитним складом цінного папера. Правоможності, що має праволоділець за цінним папером, можуть конкретизуватися в статуті акціонерного товариства (стосовно акцій або облігацій підприємств, що випускаються ним, або Положеннями про умови їх випуску та обігу). Крім того, управоможена за цінним папером особа має право здійснювати правоможності, конкретизовані в інших локальних актах емітента, однак за умови, якщо це не суперечить її сутності і вимогам чинного законодавства України.

Комплексний характер належного праволодільцю за цінним папером суб'єктивного права обґрунтовується також наступним. Правовому режиму цінних паперів властиве включення в зміст цінного папера відповідного майнового права (наприклад, посвідченого облігацією права вимоги повернення після закінчення строку її обігу грошової суми, що становить її номінальну вартість, і визначених умовами її випуску відсотків). Аналогічне майнове право, але коли воно не втілене в реквізитах цінного папера, потенційно може виникнути на підставі договору позики, також підпорядковуючись регламентаційному впливу механізму правового регулювання майнових відносин. У такому разі відносини суб'єктів, що беруть участь у цих правовідносинах, матимуть зобов'язальний характер, а належне кредитору право вимоги повернення грошової суми і відсотків становитиме предмет зобов'язання і підлягатиме розгляду окремо від підстави його виникнення — договору позики. За таких обставин договір позики в механізмі правового регулювання відповідних майнових відносин відіграє лише роль підстави їх виникнення. Цінні папери виконують у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин більш універсальну роль. Через тісний правовий зв'язок посвідченого цінним папером майнового права і способу його фіксації (вираженого в документарній або бездокументарній формі) вони становлять нерозривну єдність, а правові можливості стосовно них набувають характеру

правоможностей єдиного комплексного суб'єктивного цивільного права. Необхідність пред'явлення документарного цінного папера для здійснення вираженого в ньому права (за М. М. Агарковим) також є аргументом, який можна навести в обґрунтування висновку про те, що виражене в ньому майнове право протягом усього періоду його циркуляції в цивільному обороті становить одну з правоможностей єдиного комплексного суб'єктивного цивільного права. Комплексний характер цього права полягає в одночасному застосуванні в межах регламентаційного впливу механізму правового регулювання досліджуваних відносин правових засобів, що застосовуються у сфері впорядкування речових і зобов'язальних відносин, а також у можливості трансформації майнового права, посвідченого цінним папером, залежно від виду і форми його випуску. Комплексний характер заснованого на оформленні і видачі цінного папера суб'єктивного цивільного права наповнює правоможності управоможеної особи якісно новим змістом, позаяк дозволяє комбінувати і здійснювати правові можливості, що становлять зміст різних категорій майнових прав.

Цей висновок цілком відповідає світовим тенденціям розвитку цивільного законодавства і сучасному рівню цивілістичних досліджень специфіки правового регулювання майнових відносин. У літературі з цього приводу зазначається, що донедавна в цивільному обороті домінували виключно або переважно речові об'єкти, що визначило і речовий характер усіх існуючих концепцій власності¹. Основу цих концепцій становлять такі теоретичні посилки. Предметом правового регулювання майнових відносин є насамперед правові зв'язки, що складаються з приводу матеріальних об'єктів — речей. Під речами в науці цивільного права сьогодні розуміють надані природою або створені людиною цінності матеріального світу, що виступають як об'єкти цивільних прав². Вони характеризуються відповідними властивостями, що забезпечують їх обмеженість у просторі і можливість відокремлення для здійснення всіх правоможностей власника суб'єктом привласнення. Основою майнових відносин є право власності на речі як матеріальні об'єкти. Термін «майно» при викладеному підході

¹ Гражданское и торговое право капиталистических государств / Под ред. Е. А. Васильева. — С. 194–209.

² Гражданское право: Учебник: В 3 т. / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого: 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Проспект, 1998. — Т. 1. — С. 206.

ототожнюється з поняттям речей або їх сукупності, включаючи майнові права. Такий погляд на природу майнових відносин дістав назву концепції речової власності¹.

Подвійність (дуалізм) правової природи цінних паперів полягає в поєднанні прав на документ як об'єкт речових прав (прав, що ґрунтуються на функціонуванні бездокументарних цінних паперів в Національній депозитарній системі) і правоможностей, що становлять його зміст². ЦК України та інші акти цивільного законодавства не містять норм, що передбачають можливість розмежування «права на папір» і «права з папера» стосовно розглядуваних документів. Відсутність у національному законодавстві положень про можливість розмежування прав, що виражають подвійну природу цінних паперів, дає змогу методом виключення завважити їх взаємозв'язок і нерозривну єдність.

Управоможеною по бездокументарному цінному паперу є особа, зазначена в здійсненому зберігачем обліковому записі як праволоділець. Позбавлений речово-правових елементів правовий зв'язок між посвідченим бездокументарним цінним папером майновим правом і способом його фіксації має свої особливості. Праволоділець за бездокументарним цінним папером має певні правоможності, що реалізуються ним шляхом звернення до учасників Національної депозитарної системи України і задіяння необхідною мірою інформаційних можливостей здійсненого зберігачем облікового запису, який їх посвідчує. Зокрема, він в будь-який момент може вимагати надання йому можливості переконатися в самому існуванні такого облікового запису, впевнитись у належній фіксації обсягу посвідчених ним майнових прав тощо. Наприклад, на вимогу праволоділця за бездокументарним цінним папером зберігач зобов'язаний надати йому можливість шляхом звернення до тексту облікового запису одержати інформацію про кількість належних йому (врахованих на його рахунок) емісійних цінних паперів, а також отримати інші відомості. Крім того, без здійснення зберігачем облікового запису згідно з визначеним законом порядком неможливо не тільки зафіксувати майнові права в бездокументарній формі, але й передати або здійснити їх. Припинення

¹ Гражданское и торговое право капиталистических государств / Под ред. Е. А. Васильева. – С. 198.

² Див.: Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я. М. Шевченко, О. М. Молякко, А. Л. Салатко. – Х.: Консум, 1999. – С. 37–38.

посвідченого бездокументарним цінним папером майнового права належним виконанням або з інших встановлених законом підстав також спричиняє звернення до здійсненого зберігачем облікового запису, в цьому разі з метою його анулювання. Таким чином, і управоможена за бездокументарним цінним папером особа має певні правоможності, що стосуються безпосередньо облікового запису, а також правові можливості, що ним посвідчуються. У сукупності ці правоможності також можуть розглядатися як єдине комплексне суб'єктивне право особи, на імя якої відкрито рахунок у бездокументарних цінних паперах.

У бездокументарних цінних паперах право «на папір» разом із втратою матеріального носія втрачає речово-правовий характер. При цьому вони визнаються об'єктами цивільних прав з поширенням на них загального правового режиму цінних паперів. Отже, бездокументарний цінний папір також надає кілька правоможностей. Право «на папір» у цьому разі порівняно з документарними цінними паперами є трансформованим і складається з комплексу правоможностей, які становлять зміст зобов'язальних правовідносин між управоможеною особою і відповідними учасниками Національної депозитарної системи України — зберігачами або депозитарієм. Передача права на бездокументарний цінний папір управоможеною особою іншому суб'єкту цивільного права здійснюється за рахунок вчинення зберігачем комплексу передбачених законом юридично вагомих дій. Як стосовно документарного цінного папера право на документ саме по собі не має самостійного значення, так і для бездокументарного цінного папера процедура фіксації прав і необхідні дії зберігача набувають сенсу і правового значення тільки у зв'язку із посвідченням ним правоможностей майнового характеру, що становлять його зміст. Право, засноване на оформленні та випуску документарного або бездокументарного цінного папера, як і будь-яке інше суб'єктивне цивільне право, в разі його порушення підлягає захисту. Право на захист є однією з правоможностей, що визначають його зміст. Вибір способу захисту розглядуваного права обумовлюється характером порушення і формою його фіксації (документарною або бездокументарною).

Таким чином, особливий характер інструментальної залежності правоможностей, посвідчених цінними паперами, дозволяє розглядати їх у межах змісту єдиного суб'єктивного права май-

нового змісту. Засноване на оформленні і видачі документарного цінного папера суб'єктивне право складається з кількох основних, базових правоможностей зобов'язального і речового характеру одночасно. Деякі з них потенційно можуть мати в цивільному праві самостійне значення за умови, якщо формою їх правового вираження є альтернативний інструмент фіксації майнових прав, наприклад договір, а інші — ні. Боргові права, що можуть посвідчуватись, наприклад векселем, облігацією, ощадним (депозитним) сертифікатом, можуть бути закріплені в договорі і набувати змісту договірних правовідносин позики або кредиту. Водночас специфіка правоможностей, що становлять зміст акції, унеможливає їх існування у відриві від акцій і функціонування акціонерного товариства, яке їх випустило. Самостійність, бодай гіпотетична, права «на папір» абсолютно виключається, оскільки цінність цінного папера і, у відповідних випадках, інвестиційна привабливість, що викликає правовий інтерес до нього учасників цивільних відносин, обумовлена характером посвідченого ним майнового права. Неможливість самостійного існування прав «на цінні папери» підкреслює їх інструментальну залежність і підпорядкованість правам «з папера», виражену в нерозривності їх юридичного зв'язку, яка у цивілістиці ніким не оспорується. При закріпленні в документі (як паперовому, так і електронному) відповідних майнових прав вони втрачають потенційно можливе самостійне значення і постають як правоможності єдиного комплексного суб'єктивного права майнового характеру, втіленого у конструкції цінних паперів.

1.2.4. Відмежування цінних паперів від легітимаційних паперів та знаків

Крім конструкції цінних паперів, у цивільному обороті України можуть функціонувати так звані легітимаційні папери і знаки. Особливості останніх полягають у тому, що, як і цінні папери (в одному із аспектів їх інструментального призначення), вони теж можуть посвідчувати відповідні можливості, які бувають як майновими (лотерейний білет, страховий поліс), так і немайновими (квиток на право відвідування театру), маючи суто легітимаційне значення. Однак легітимаційні папери підлягають розгляду поза межами регламентаційного впливу механізму правового регулю-

вання майнових (зокрема, емісійно-посвідчувальних) відносин. Вони виконують суто легітимацийно-посвідчувальну роль і, на відміну від цінних паперів, на них не поширюється правовий режим матеріальних об'єктів цивільних прав. Крім цього, легітимацийні папери (та знаки) не є формою вираження майнових прав, для якої законодавством встановлені правові наслідки недотримання відомостей, що можуть визначати їх зміст. Вони не забезпечують оборотоздатності посвідчених ними можливостей, а відтак не мають інструментального призначення у механізмі правового регулювання майнових відносин (бодай наближеного до значущості цінних паперів у ньому). Однак їх подібність до цінних паперів обумовлює проблематику їх розмежування, яка була предметом розгляду в цивілістичній літературі. Зокрема, серед сучасних правників на необхідності розмежування цінних і легітимацийних паперів і знаків наголошує Н. Саніахметова¹.

Словосполучення «легітимацийні папери і знаки» було введено в правову лексику М. М. Агарковим². Термінологічно воно є похідним від терміна «легітимация», що означає визнання або підтвердження законності якогось права, повноваження³. Легітимацийними М. М. Агарков пропонував вважати папери і знаки, які, маючи певну подібність до цінних паперів, також надають управоможеним особам право вимагати вчинення іншими суб'єктами цивільного права (або учасниками цивільних відносин, що представляють їх в цивільному обороті) певних дій. Як легітимацийні папери він пропонував розглядати квитки на відвідування видовищних заходів (кіно, театру, цирку), поштові марки, страхові поліси, заставні квитанції, що видаються ломбардами, тощо. До легітимацийних знаків він відносив жетони, що видаються клієнтам банку для одержання грошей у касі, гардеробні номерки і т. ін. Значно раніше Н. Й. Нерсесов висловив інший погляд на особливості і призначення легітимацийних паперів і знаків у цивільному обороті. При дослідженні правової природи розглядуваних об'єктів цивільних прав він не приділяв уваги розмежуванню відомих цивільному обороту того часу документів на цінні і легітимацийні папери. Як цінні папери він розглядав «квитки на проїзд сухопутним або

¹ Див.: Саніахметова Н. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 37.

² Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 10, 11, 86.

³ Словарь иностранных слов. – С. 281.

водним шляхами сполучення», «квитки, що дають право на вхід у відомі приміщення, наприклад у громадські сади, музеї і т. ін.; або ж для присутності на публічних виставах, наприклад у театрах, концертах, цирках і т. ін.», «страхові поліси», «лотерейні білети»¹ та інші папери, які М. М. Агарков термінологічно визначив як легітимаційні. При цьому Н. Й. Нерсесов вирізняв значну частину цих паперів в окрему групу, зазначаючи, що «не можна допускати амортизацію² безіменних марок і квитків щоденного обороту (до них належать обідні марки, театральні квитки і т. ін.), оскільки вони не можуть за характером своєї мети витримувати тривалий процес амортизації і витрат, пов'язаних із ним, що значно перевищують вартість самих квитків»³. Визначений правознавцем як особливість характер їхньої мети, а відтак їх функціонального призначення у відповідному механізмі правового регулювання (якщо відносини стосовно них нормативно впорядковані), можуть бути критерієм їх розмежування з цінними паперами.

Сучасному цивільному обороту України відомо багато різноманітних документів, що при їх пред'явленні надають певним суб'єктам можливість вимагати від інших осіб виконання тих дій, які визначені змістом відповідного легітимаційного папера, знака, картки, жетона, фішки тощо. Дії, право вимагати які посвідчене легітимаційними паперами і знаками, можуть бути різними. Право вимагати передачу відповідних речей або товарів посвідчують, наприклад, багажні квитанції і гардеробні номерки, а також касові чеки, що видаються в магазинах для посвідчення факту оплати товару, і т. ін. Для посвідчення права на одержання відповідної грошової суми слугують фішки в казино, банківські кредитні картки та деякі інші легітимаційні знаки. Право проїзду в міському наземному транспорті і факт оплати транспортних послуг посвідчують трамвайні, тролейбусні та автобусні квитки,

¹ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 108–110.

² Амортизація, або мортифікація (погашення, змертвіння), – порядок відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника, що існував згідно з описом Н. Й. Нерсесова в багатьох європейських державах. У Статуті цивільного судочинства, який діяв у дореволюційній Росії аж до 1917 р., такий порядок передбачений не був, хоча і застосовувався судами на практиці в разі відповідного звернення в загальнопозовному порядку (див.: *Цитович П. П.* Очерк основных понятий торгового права. – К.: Тип. Кушнерова и К., 1886. – С. 138).

³ *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 268.

а в метрополітені — проїзні абонементні картки і полімерні жетони. Аналогічне значення мають квитки на проїзд залізничним, морським, річковим і повітряним транспортом. Право відвідування різних культурно-масових заходів посвідчують квитки в кіно, театр, цирк, на виступи артистів естради тощо. Право телефонних переговорів у межах оплаченого часу можуть посвідчувати різні телефонні картки. Технічний прогрес і потреби цивільного обороту можуть розширювати загальну кількість і види легітимаційних паперів і знаків до нескінченності.

Їх внутрішнє розмежування на папери і знаки здійснюється з урахуванням у більшому ступені фізичних властивостей матеріалу-носія, що посвідчує те чи інше право його власника. Легітимаційні папери, виходячи з їх буквального найменування, мають паперовий матеріал-носії. Легітимаційні знаки, як правило, виготовляються з металу, пластика, картону та інших матеріалів. Їхнє внутрішнє розмежування не має такого практичного і теоретичного значення, як розмежування цінних і легітимаційних паперів або знаків. Попри те, що деякі з легітимаційних паперів і знаків подеколи можуть мати значну вартість, правове регулювання відносин, які складаються у сфері їх функціонування в цивільному обороті, інколи здійснюється на недостатньому рівні і має суттєві прогалини. Крім того, відносини, що складаються з приводу деяких їх різновидів, можуть і зовсім перебувати поза межами регламентаційного впливу механізму правового регулювання. Тому права і законні інтереси суб'єктів правовідносин, що виникають при їх виготовленні, видачі, використанні, забезпеченні захисту від підробки тощо, в разі їх порушення не завжди забезпечуються мірами цивільно-правового захисту й охорони. Виняток із цього правила становлять легітимаційні папери, правове регулювання відносин стосовно яких здійснюється положеннями відомчих інструкцій організацій транспорту, зв'язку, побутового обслуговування населення і т. ін. Виходячи з викладеного, слід наголосити як на окремій проблемі на необхідності вдосконалення нормативної основи механізму правового регулювання відносин, що виникають у сфері функціонування в цивільному обороті легітимаційних паперів і знаків. Однак більш докладне дослідження поставленої проблеми і пошук шляхів її вирішення виходить за межі цього дослідження. Для визначення особливостей і розмежування цінних і легітимаційних паперів і

знаків розглянемо деякі з відомих цивільному обороту категорій останніх.

Одним із нормативно-правових актів, у якому в систематизованому вигляді подані і згруповані деякі категорії легітимаційних паперів, є Правила виготовлення бланків цінних паперів і документів суворої звітності, затверджені наказами Міністра внутрішніх справ України від 24 листопада 1993 р., Голови СБУ України від 15 листопада 1993 р. № 740, Міністра фінансів України від 25 листопада 1993 р. № 98. Аналіз положень цих Правил показує, що під їх регламентаційну дію підпадають відносини, пов'язані з виготовленням документів, які посвідчують особу і легітимаційні папери. Документи, що посвідчують особу, не підлягають віднесенню до легітимаційних паперів, оскільки сфера їх функціонального призначення і застосування в суспільстві виходить за межі цивільного обороту. Паспорт, наприклад, посвідчує особу та містить іншу інформацію, що має як цивільно-правове, так і загальносоціальне значення: визначає громадянство, дату і місце народження, сімейний стан, місце проживання, ставлення до військового обов'язку і т. ін. Особу (а іноді і належність до відповідної соціальної групи) посвідчують різні посвідчення: службові, військові, ветеранів, інвалідів тощо, а також пенсійні книжки і листки. Право на керування транспортним засобом певної категорії і поряд із цим володіння відповідними професійними навиками посвідчують водійські посвідчення. Рівень професійної кваліфікації або факт присвоєння відповідного почесного звання (наприклад, заслужений артист, вчитель і т. ін.) посвідчують відповідні дипломи. Особливості зазначених документів у межах цього дослідження не може розглядатися в більш вичерпному і більш докладному аспекті. Вони підлягають віднесенню до окремої категорії легітимаційних паперів, оскільки мають лише посвідчувальне значення. Вони посвідчують особу, рівень її професійної кваліфікації, належність до відповідної соціальної групи (що іноді, як наслідок, визначає право цієї особи на пільги, які належать до соціальної сфери) тощо.

Другу групу в установленій Правилами виготовлення бланків цінних паперів класифікації документів суворої звітності становлять проїзні документи. До них належать квитки, що посвідчують право проїзду залізничним, морським, річковим і повітряним транспортом, а також документи на перевезення вантажів і війсь-

кові проїзні документи. До цієї групи треба віднести і згадувані вище квитки для проїзду міським наземним транспортом. Їх виготовлення здійснюється на підставі договорів, що укладаються транспортними організаціями з відповідними поліграфічними підприємствами, і не вимагає додаткової нормативної регламентації. Вони теж мають суттєві особливості — їх зміст не визначає відповідне майнове право і вони не призначені для обігу. Більш того, внутрішні інструкції організацій транспорту України для унеможливлення їх перепродажу (а відтак і оборотоздатності) встановлюють обов'язковий порядок фіксації імені пасажира в тексті проїзного документа.

До третьої групи Правила відносять знаки поштової оплати: поштові марки, конверти і листівки (поштові картки) із марками. Їх функціональним призначенням у цивільному обороті є посвідчення оплати відповідних поштових послуг. Легальне найменування знаків поштової оплати вони одержали у зв'язку з тим, що розташовані на відповідних паперових носіях. Знакові позначення здійснюються друкарським способом і дають змогу їх власнику скористуватися тією чи іншою платною поштовою послугою. Знаки поштової оплати виконуються в одному із кутів поштового конверта чи листівки (картки) або виготовляються у вигляді окремих поштових марок, які підлягають наклеюванню на конверт, поштову картку тощо. Вони виконують суто посвідчувальне призначення, становлять окрему групу легітимаційних паперів та знаків і не можуть визнаватися різновидом цінних паперів.

В окрему групу в розглядуваних Правилах виокремлено легітимаційні папери, що обслуговують грошовий обіг, а саме: чекові і депозитні книжки; грошові, майнові і розрахункові чеки; бланки фінансування і страхування; акредитиви; бланки доручень на одержання грошових коштів, пенсій, майна; сертифікати якості, а також на право ввозу чи ліцензії. В цю ж групу входять і податкові (наприклад, акцизні) або митні марки, що належать до легітимаційних знаків. Гадаємо, що положення зазначених Правил, обмежуючи значення даної групи легітимаційних паперів і знаків тільки обслуговуванням грошового обігу, певною мірою звужують сферу їх застосування. Деякі з них (наприклад, бланки доручень на одержання майна), на нашу думку, обслуговують не тільки грошовий (як визначено в Правилах), але й товарний оборот. Проблему законодавчого розгля-

ду розрахункових чеків як різновиду документів суворого обліку і ігнорування їх правової природи як цінних паперів слід вирішувати на користь їх віднесення до різновиду останніх.

Проблема розмежування цінних і легітимаційних паперів (знаків) має як теоретичне, так і суто практичне значення. Порівняння правової природи цінних паперів і тих чи інших цивілістичних інструментів найрізноманітнішого призначення дає змогу визначити його місце в загальній структурі регламентаційних механізмів, що застосовуються для забезпечення правового регулювання приватноправових відносин, або констатувати неможливість його віднесення до їх елементного складу. За допомогою їх інструментальної природи можна розмежовувати і окремо простежувати особливості відносин, що складаються у сфері їхнього функціонування в цивільному обороті й визначати порядок їх регламентації або констатувати розгляд поза його межами. Зокрема, перелік документів, на які поширюється правовий режим цінних паперів, визначений положеннями ч. 5. ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» та інших нормативних актів.

Основна відмінність цінних паперів від легітимаційних відповідно до міркувань, які наводить М. М. Агарков, полягає в тому, що «пред'явлення легітимаційних паперів і знаків не є необхідною умовою для здійснення відповідного права. Пред'явлення легітимаційного папера або знака не управоможує вимагати виконання. Але боржник управоможений виконати свій обов'язок на користь пред'явника. Виконавши його, боржник не несе відповідальності перед дійсним суб'єктом права, якщо пред'явник ним не був. Таким чином, ці папери і знаки, так само як і цінні папери, мають легітимаційне значення щодо інтересів боржника, але, на відміну від них, не мають легітимаційного значення щодо інтересів держателя»¹.

Пропозиція М. М. Агаркова розмежовувати всю сукупність правових інструментів, пред'явлення яких надає право здійснювати виражені в них вимоги, на цінні та легітимаційні папери (знаки) є актуальною і сьогодні. Разом з тим, наведені вище підстави для їх розмежування підлягають уточненню. Важко, наприклад, погодитися з тим, що пред'явлення будь-якого з множини різновидів квитків на відвідування видовищних заходів або лотерейного біле-

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 10–11.

та, на який випав виграш, «не уповоможеує вимагати виконання», «але боржник уповоможений виконати свій обов'язок на користь пред'явника». Неточним є і саме формулювання «уповоможений виконати свій обов'язок». Якщо це обов'язок, то суб'єкт, на якого він покладений, не може бути уповоможений його виконати, він зобов'язаний його виконувати, а уповоможена особа відповідно має право вимагати вчинення дій (стримування від них) щодо його виконання.

Не можна також погодитися з тим, що легітимаційні папери і знаки не мають легітимаційного значення в інтересах їх держателя. Навпаки, з одного боку, вони дають можливість їх держателю довести законність своєї претензії на здійснення того права, на посвідчення якого вони видані, а з другого — якщо вони видавалися на відплатних засадах, то при нездійсненності посвідченого легітимаційним папером права власник документа може пред'явити його в обґрунтування факту сплати грошової суми і вимагати її повернення. У цьому разі термінологічно доречно говорити про нездійсненність відповідного права, а не про неможливість виконання зобов'язання особою, яка має обов'язок, що кореспондується цьому праву. Це обумовлено тим, що не всі права, виражені в легітимаційних паперах, мають зобов'язальний характер. Неможливість виконання як один із способів припинення зобов'язання завжди обумовлена зовнішніми стосовно його учасників обставинами, що мають об'єктивний, тобто незалежний від їх волі характер. Відповідно до положень ст. 607 ЦК України зобов'язання припиняється неможливістю його виконання в зв'язку з обставиною, за яку жодна зі сторін не відповідає.

Нездійсненність права, на посвідчення якого видано легітимаційний папір, може бути викликана обставинами як суб'єктивного, так і об'єктивного характеру. Зокрема, вона може бути викликана власними діями уповоможеної особи. Наприклад, пасажир, що спізнився на потяг (літак, теплохід і т. ін.), на який у нього придбаний квиток, не зможе зі своєї ж вини здійснити посвідчене квитком право на проїзд. Ті ж наслідки настають при втраті легітимаційного папера, оскільки процедура, аналогічна відновленню прав на втрачені цінні папери на пред'явника, як зазначав Н. Й. Нерсесов, щодо них не застосовується і законодавством не передбачена.

Розглянемо коротко відмінність легітимаційних паперів від цінних, що дасть змогу, з одного боку, глибше усвідомити їхню

правову природу, а з другого — чітко окреслити їх коло для більш чіткого взаємного розмежування. Головна відмінність легітимаційних паперів від цінних полягає в тому, що вони не призначені для обороту (зокрема, для участі в цивільному обороті, як і більшість цінних паперів), а виконують інші, притаманні відповідному їх виду функції. Отже, для них не характерна така властивість цінних паперів, як оборотоздатність. Крім того, права, посвідчені цінними паперами, завжди мають майновий характер і, як правило, є цінністю в цивільному обороті. Права, що посвідчуються легітимаційними паперами і знаками, можуть мати як майновий, так і немайновий характер і, як правило, стосуються незначних за вартісною оцінкою благ. Крім того, легітимаційним паперам можуть бути властиві деякі ознаки, характерні для цінних паперів, але не всі у своїй сукупності. Крім цих загальних відмінностей, кожна з категорій легітимаційних паперів, на які їх можна умовно поділити, має свої особливості, аналіз яких ще не дає підстав відносити окремі їх види до цінних паперів.

Одну з категорій легітимаційних паперів становлять квитки, що надають право на відвідування музеїв, виставок, концертів, театрів, цирку та інших подібних заходів. Об'єктивна подібність цих паперів до цінних паперів обумовлена тим, що вони також за пред'явленням надають можливість вимагати виконання вираженого в них права, що полягає у відвідуванні відповідного заходу. Але при пред'явленні легітимаційного папера основне їх правове значення — це посвідчення факту оплати, а отже, і права відвідування видовищного або іншого заходу. Крім того, той короткий відтинок часу, протягом якого придбаний заздалегідь квиток перебуває у його власника, аж ніяк не свідчить про те, що папір випущений в оборот. Слід завважити, що аналізовані папери відрізняються від цінних паперів за формою і реквізитами. Вони не містять, як правило, імені управоможеної особи, в них відсутній підпис зобов'язаної особи, і виконані вони на звичайному незначному за вартістю папері, який не має жодного ступеня як захисту від підробки. Виняток становлять квитки на проїзд залізничним транспортом, вказівка імені пасажира в яких має на меті не допустити їх незаконного перепродажу.

До цінних паперів не належать і талони, запрошення, купони та інші подібні папери, що надають право на придбання певних

товарів. Їх пред'явлення також є однією з умов набуття права власності на зазначені у них товари. Однак вони, на відміну від цінних паперів, не призначені для функціонування в цивільному обороті. Крім того, самі по собі вони не завжди дають їх держателю право вимоги, як це буває з цінними паперами. Право, засноване на володінні більшістю з цих легітимаційних паперів, залежить ще й від додаткового юридично вагомого акту — факту оплати зазначеного в них товару.

Найбільш подібними до цінних паперів є лотерейні білети і страхові свідоцтва (поліси і сертифікати). Наказом Комітету по справах нагляду за страховою діяльністю «Про виготовлення та облік бланків цінних паперів і документів суворої звітності» від 25 липня 1997 р. № 55¹ страхові свідоцтва (поліси і сертифікати) належать до документів суворої звітності. Таким чином, страхові свідоцтва (поліси і сертифікати) підлягають розгляду як різновид легітимаційних паперів. Правила виготовлення бланків цінних паперів, про які йшлося вище, визнають бланки квитків тиражних і миттєвих лотерей документами суворої звітності. На доктринальному рівні вони також підлягають віднесенню до легітимаційних паперів. З одного боку, можна припустити, що саме з моменту, коли на лотерейний білет випав виграш, а стосовно страхового свідоцтва або полісу — настав страховий випадок, розглядувані папери і стають цінними, а їх власники набувають право вимоги. З другого боку, лотерейні білети й страхові поліси, незважаючи на їх значну подібність до цінних паперів, не можуть бути віднесеними до них. При цьому порівнянню підлягають легітимаційні і цінні папери, випущені в документарній формі. Бездокументарна форма випуску і обігу цінних паперів характеризується суттєвими особливостями, і це не дає змоги співвідносити їх.

По-перше, легітимаційні папери не призначені для забезпечення оборотоздатності права, яке становить їх зміст. Цінні папери, навпаки, є правовим засобом забезпечення оборотоздатності майнового права, що становить їх зміст.

По-друге, види цінних паперів і порядок їх обігу встановлюються законом (ч. 2 ст. 195 ЦК України). Положеннями чинного законодавства України лотерейні білети і страхові свідоцтва (поліси і сертифікати) не віднесені до видів цінних паперів.

¹ Україна Business. – 1997. – № 36.

По-третє, одне тільки пред'явлення цих паперів не зобов'язує особу, яка їх видала, виконати зобов'язання, що міститься в них. Для виникнення і здійснення виражених у них прав, крім пред'явлення документа, повинні мати місце й інші обставини, які підлягають обов'язковому врахуванню. Наприклад, необхідно, щоб на лотерейний білет припав виграш, а стосовно страхових свідоцтв — настав страховий випадок. Можливість здійснення майнових прав, що становлять зміст цінних паперів, виходячи із їх правової природи, виникає з моменту їх належного оформлення і видачі першому набувачу прав на них.

По-четверте, особливістю цінних паперів є те, що правовий режим об'єктів цивільних прав поширюється на них із моменту закінчення встановленого законодавством для відповідного їх виду і групи оформлення й випуску в оборот. Лотерейні білети і страхові свідоцтва в цьому аспекті з моменту їх випуску в цивільний оборот функціонують як документи, факт володіння якими не дає їх власнику ніяких майнових прав. Причому значна (а може, й переважна) частина випущених лотерейних білетів (крім білетів так званої безпрограшної лотереї) і страхових свідоцтв ніколи і не будуть розглядатися як документи, що надають їх власникам відповідні майнові права. На відміну від розглянутих документів, майнові права, що становлять зміст правовідносин, заснованих на оформленні і емісії цінних паперів, мають безумовний характер. Їхня безумовність полягає в тому, що здійснення забезпечується пред'явленням документа його власником із цією метою відповідно до умов їх випуску і не залежить від обставин, що можуть настати чи не настати в майбутньому. Майнові права, можливість придбання яких заснована на факті придбання лотерейних білетів чи укладення договорів страхування і одержанні страхових свідоцтв, є в досліджуваному аспекті умовними. Умовний характер визначається правовою невпевненістю в плані можливості чи неможливості настання в майбутньому юридичних фактів, передбачених умовами їх випуску і видачі відповідно. Підставою виникнення розглядуваних майнових прав (можливість виникнення яких у майбутньому має імовірний характер) є настання відповідного юридичного факту. Такими юридичними фактами можуть бути падіння виграшу на лотерейний білет чи настання страхового випадку відповідно.

Відносини, що виникають у сфері функціонування в цивільному обороті лотерейних білетів і страхових свідоцтв (полісів), входять у сферу правового регулювання. Діяльність з поширення лотерей (включаючи державні грошові лотереї) чинне законодавство України відносить до азартних ігор. Відповідно до п. 29 ст. 9 Закону України № 1775-III від 1 червня 2000 р. «Про ліцензування певних видів господарської діяльності»¹ із змінами, внесеними Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з метою запровадження державного контролю за здійсненням лотерейної діяльності» від 21 вересня 2000 р. № 1969-III² до ліцензійних видів діяльності належать випуск і проведення лотерей, організація і утримання тоталізаторів та ігорних закладів. Таким чином, ця сфера (відносини, що виникають і в галузі проведення азартних ігор) охоплюється загальним впливом механізму правового регулювання майнових відносин. Основні умови їх проведення містяться в Інструкції про умови і правила проведення підприємницької діяльності (ліцензійні умови) по створенню і утриманню ігорних закладів, організації азартних ігор і контролю за їх дотриманням, затвердженої наказом Ліцензійної палати України від 11 вересня 1998 р. № 86³ із змінами, внесеними наказом Ліцензійної палати України від 15 лютого 2000 р. Інструкція встановлює види легітимаційних паперів і знаків, що використовуються при проведенні азартних ігор. Легітимаційними паперами, що забезпечують механізм проведення азартних ігор, є лотерейні білети. Гра в казино, наприклад, відповідно до положень зазначеної Інструкції здійснюється із застосуванням ігрових жетонів, номінал яких встановлює керівництво організації (власник казино). Автоматичні пристрої, що забезпечують розіграш, також повинні працювати на жетонах (або інших заміниках гривні). Різновиди жетонів підлягають розгляду як легітимаційні знаки. У літературі пропонуються різні підходи до визначення одностороннього чи двостороннього характеру правочинів, на яких засновані правовідносини, що виникають у галузі проведення ігор і парі. Р. Майданик пропонує розглядати їх як такі, що засновані на договорі⁴. В. М. Ігнатенко,

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 36. – Ст. 299.

² Там само. – № 45. – Ст. 377.

³ Див.: Офіційний вісник України. – 1998. – № 39. – Ст. 1463. Зміни: Офіційний вісник України. – 2000. – № 9. – Ст. 360.

⁴ Див.: Майданик Р. Договори, пов'язані з азартними іграми // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 24.

навпаки, кваліфікує відносини, що виникають у цій сфері, як такі, що засновані на зобов'язаннях з односторонніх дій¹.

Отже, чинне законодавство України не допускає довільного надання статусу цінного папера правовим інструментам, що мають визначену схожість із ними. Це обумовлено особливою значущістю цінних паперів у цивільному обороті. Вона полягає в тому, що деякі цінні папери є різновидом правових засобів, які забезпечують функціонування кредитно-грошової системи (вексель, чек, облігації, казначейські зобов'язання тощо) або визначають важелі управління економікою України (акції). Виходячи з цього, відносини у сфері випуску і обігу розглядуваних об'єктів цивільних прав взагалі й цінних паперів масових емісій зокрема контролюються спеціальним державним органом Державною комісією з цінних паперів та фондовому ринку.

Таким чином, основними критеріями розмежування цінних і легітимаційних паперів (знаків) є специфіка їх юридичної природи, котра визначає їх інструментальне призначення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин або дозволяє розглядати їх поза межами його впливу відповідно. Їх диференціація визначається фактом законодавчого закріплення можливості випуску і подальшого функціонування цінних паперів як об'єктів-інструментів посвідчення оборотоздатних майнових прав. Не менш важливе значення має факт віднесення легітимаційних паперів (знаків) до категорії документів суворої звітності або визнання відносин, що виникають у ході їх використання в цивільному обороті, такими, які виходять за межі правового регулювання. На відміну від легітимаційних паперів (знаків), цінні папери в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин виконують функціональне призначення особливого інструмента і форми втілення типових модельних схем побудови посвідчених ними майнових прав, тобто цивілістичних конструкцій. Така їх роль у ньому забезпечує дієвість механізму здійснення посвідчених ними майнових прав на всіх етапах їх правового буття, починаючи з виникнення і закінчуючи реалізацією і захистом. Легітимаційні папери і знаки, на відміну від цінних паперів, можуть бути віднесені до особливої категорії цивілістичних інструментів лише умовно. Крім того, вони не можуть визнаватися формою втілення цивілістичних конструкцій.

¹ Див.: *Ігнатенко В. М.* Правова кваліфікація відносин, що виникають при проведенні ігор і парі // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 23.

2

Загальна характеристика механізму регламентації емісійно-посвідчувальних відносин

2.1. Механізм правового регулювання як категорія. Його вплив на емісійно-посвідчувальні відносини

Правове регулювання як вихідна, базова категорія, що дає змогу виявити особливості впливу права на регламентовані ним суспільні відносини, характеризується множинністю підходів до її визначення і в інструментальній теорії права трактується неоднозначно. Правове регулювання розглядається як «встановлення правових норм і підпорядкування останнім відповідних суспільних відносин шляхом направлення поведінки їх учасників»¹, «усі форми впливу права на свідомість і поведінку людей»². У більш пізніх за часом дослідженнях правове регулювання пропонують розглядати як «результативний, нормативно-організаційний вплив на суспільні відносини спеціальної системи власне правових засобів (норм права, правовідносин, актів реалізації і застосування)»³, «застосування норм права, інших юридичних засобів для впливу на суспільні відносини з метою їх упорядкування і прогресивного розвитку, а також впливу на поведінку людей»⁴, «цілеспрямований вплив на поведінку людей і суспільні відносини за допомогою правових (юридичних) засобів»⁵. Правове регулювання розглядається в теорії права і як різновид управлінського процесу⁶.

¹ Явич Л. С. Проблемы правового регулирования советских общественных отношений. – М.: Госюриздат, 1961. – С. 28–29.

² Лукашева Е. А. Социалистическое правосознание и законность. – М.: Юрид. лит., 1973. – С. 10.

³ Комаров С. А. Общая теория государства и права в схемах и определениях. – М.: Манускрипт, 1996. – С. 9.

⁴ Теория государства и права / Енгибарян Р. В., Краснов Ю. К. – М.: Юрист, 1999. – С. 242.

⁵ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельского и проф. В. Д. Перевалова. – 2-е изд., изм. и доп. – М.: Издательство «Норма» (Издательская группа НОРМА-ИНФРА-М), 2000. – С. 264.

⁶ Теория государства и права / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – С. 635.

Виходячи з наведених загальнотеоретичних визначень, у найбільш загальному вигляді правове регулювання у приватноправовій сфері можна охарактеризувати як регламентаційний вплив на особисті немайнові і майнові відносини цілісної системи правових засобів, що забезпечує упорядкованість фактичної поведінки їх учасників. Загальновідомо, що правове регулювання охоплює регулятивним впливом не всі суспільні відносини, а тільки ті з них, що об'єктивно потребують упорядкування. Окремі їх групи в сукупності визначають предмет правового регулювання кожної із галузей права взагалі і цивільного права зокрема. Предмет правового регулювання становлять суспільні відносини, що за своєю природою можуть піддаватися нормативно-організаційному впливу і в конкретно-історичних умовах вимагають регламентації¹. В теорії права питання про предмет правового регулювання належить до дискусійних². Разом з тим, у приватноправовій сфері віднесення особистих немайнових і майнових відносин (цивільних відносин), окремою групою яких є і правові зв'язки, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів до таких, що об'єктивно потребують регламентації і тому становлять предмет цивільно-правового регулювання, визначено на законодавчому рівні (ч. 1 ст. 1 ЦК України). Правове регулювання як процес упорядкування особистих немайнових і майнових відносин, заснованих на юридичній рівності, вільному волевиявленні і майновій самостійності їх учасників, забезпечується взаємодією статичних і динамічних аспектів його регламентаційного впливу. Як функціональна правова субстанція правове регулювання цивільних відносин у динамічному аспекті є неможливим без характерного для нього механізму реалізації цього впливу. Основні теоретичні засади механізму забезпечення такого регламентаційного впливу на суспільні відносини були розглянуті на рівні загальної (інструментальної) теорії права, а їх загально-методологічний характер припускає можливість їх застосування і в цивілістичних дослідженнях.

Для позначення структурно-динамічних аспектів нормативно-організаційного впливу права на суспільні відносини, що підлягають регламентації, понятійний апарат теорії права було збагачено категорією «механізм правового регулювання», що має міжгалузе-

¹ Лившиц Р. З. Теория права. – М.: Бек, 1994. – С. 92–94.

² Див.: Горшенев В. М. Способы и организационные формы правового регулирования в социалистическом обществе. – М.: Юрид. лит., 1972. – С. 21.

ве значення. Вона була термінологічно сконструйована і введена в правовий вжиток Н. Г. Александровим¹. Аналізуючи питання регулятивного впливу права на регламентовані ним суспільні відносини, він запропонував розглядати її як категорію, що опосередковує взаємодію комплексу правових засобів, котрі забезпечують динаміку (рух) правовідносин. Відомі й інші підходи до визначення її особливостей. С. С. Алексєєв визначає механізм правового регулювання як «взяту в єдності систему правових засобів, за допомогою якої забезпечується результативний правовий вплив на суспільні відносини»². Р. К. Русинов і А. П. Семітко пропонують розглядати механізм правового регулювання як «систему юридичних засобів, за допомогою яких здійснюється правове регулювання»³. На думку А. В. Малька, «механізм правового регулювання — це система правових засобів, організованих найбільш послідовним способом із метою подолання перешкод, що стоять на шляху задоволення інтересів суб'єктів права»⁴. Із аналізу наведених визначень випливає, що загальним для них є розгляд механізму правового регулювання саме як системи правових засобів, за допомогою яких здійснюється процес результативного правового впливу на суспільні відносини з метою їх упорядкування (власне їх правового регулювання).

Допустимість і доцільність використання правовою наукою категорії «механізм правового регулювання» в літературі піддаються сумніву. Зокрема, доцільність застосування в правових дослідженнях категорії «механізм правового регулювання» заперечує Л. Корчевна. Як аргумент на захист своєї позиції вона завважує, що поява цієї категорії була обумовлена ототожненням радянською наукою правознавства і природознавства⁵. Л. Корчевна доходить висновку про те, що «онтологічна революція в науці і пов'язана з нею гуманітаризація теоретичних знань, включаючи і знання про державу і право, спростовують механістичний підхід у правознав-

¹ Див.: Александров Н. Г. Право и законность в период развернутого строительства коммунизма. — М.: Госюриздат, 1961. — С. 183.

² Алексеев С. С. Восхождение к праву. Поиски и решения. — М., 2001. — С. 317–318; Алексеев С. С. Теория права. — С. 150.

³ Теория государства и права: Учеб. для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельского и проф. В. Д. Первалова. — С. 276.

⁴ Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. — С. 625.

⁵ Див.: Корчевна Л. До критики поняття «механізм правового регулювання» // Право України. — 2003. — № 1. — С. 117.

стві як спрощений, а отже, і недостатній»¹. Така позиція не може не викликати заперечень.

Гуманістичний і механістичний методологічні підходи не завжди визначають напрямки здійснення досліджень всіх без винятку явищ правової дійсності і пов'язані з ними термінологічно. Зокрема, категорія «механізм правового регулювання» не може розглядатись як методологічно визначена і пов'язана тільки з механістичним підходом. У літературі йдеться про те, що методологічні підходи до дослідження права, які ґрунтуються на виключно однобічному аналізі, можуть бути оцінені як не виправдані відхилення від науково виваженого розуміння змісту права². Застосування різноманітних методологічних підходів і напрямків дослідження забезпечує всебічність і комплексність розгляду особливостей більшості явищ у галузі права. Так, С. І. Максимов множинність методологічних підходів до осмислення правової реальності розглядає як відображення її багатогранності і суперечливості³. Поряд із правовим позитивізмом він наголошує на таких загальних методологічних підходах до дослідження правової реальності, як правовий об'єктивізм, правовий суб'єктивізм і правова інтерсуб'єктивність, особливо на тій ролі, що її відіграє для пізнання правової реальності екзистенціально-феноменологічна концепція права⁴.

До онтологічної революції в науці і пов'язаної з нею гуманітаризації правових знань, визначених Л. Корчевною, у сучасних дослідженнях вдаються не тільки в галузі філософії права. Автори наукових публікацій в галузі інструментальної теорії права також використовують як основу свого наукового пошуку різні методологічні підходи і напрямки. Розглядаючи відповідні правові явища з позицій позитивізму, деякі з них вирізняють суб'єктивні елементи сприйняття правової дійсності, можливість пізнання яких у межах зазначеного методологічного прийому заперечує

¹ Див.: *Корчевна Л.* До критики поняття «механізм правового регулювання» // *Право України.* – 2003. – № 1. – С. 119.

² *Тацій В. Я.* Методологічні проблеми правової науки на етапі формування правової, демократичної, соціальної держави // *Методологічні проблеми правової науки: Матеріали міжнар. наук. конф. (Харків, 13–14 грудня 2002 р.) / Упорядн. М. І. Панов, Ю. М. Groшевий.* – Х., 2003. – С. 7.

³ Див.: *Максимов С. І.* *Правова реальність як предмет філософського осмислення.* Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 12. – Х., 2002. – С. 30.

⁴ Там само.

Л. Корчевна. Зокрема, В. М. Корельський розглядає як елементи механізму правового регулювання правосвідомість і режим законності. Їх своєрідність він вбачає в нематеріальності, що, на його думку, не заважає їм дієво впливати на весь процес правового регулювання¹. Гадаємо, що всю сукупність елементів, які становлять механізм правового регулювання, у цьому аспекті доцільно класифікувати на матеріальні і нематеріальні. Критерієм класифікації відповідних явищ правової дійсності на матеріальні і нематеріальні є наявність або відсутність матеріального субстрату, що визначає їх сутність. Таким чином, елементи, що визначають склад механізму правового регулювання, не підлягають розгляду з погляду їх матеріальності або нематеріальності (вони завжди нематеріальні, оскільки не мають матеріального субстрату). Це обумовлено тим, що вони є абстрактними категоріями найвищого рівня узагальнень. Опосередковуючи ідеальний зріз правової дійсності, у цьому аспекті вони підлягають аналізу з погляду їх об'єктивного або суб'єктивного характеру.

Аналіз поглядів В. М. Корельського з досліджуваного питання дає підстави зробити висновок про обопільний вплив і взаємопроникнення всіх елементів механізму правового регулювання, включаючи й ті, які він називає нематеріальними. Ілюструючи специфіку їх застосування як засобів забезпечення регламентації суспільних відносин, В. М. Корельський зазначає, що «норми права, акти законодавства, рішення судів справляють на поведінку людей і на суспільні відносини інформаційний, психологічний, ідеологічний вплив, під дією якого формуються психологічні установки, мотиви поведінки людей»². Виходячи з цих міркувань, доходимо висновку, що механізм правового регулювання є категорією, яка структурно складається з елементів, які можуть мати як об'єктивний (нормативна основа, правовідносини, акти реалізації прав і обов'язків), так і суб'єктивний (правосвідомість, режим законності, правова свідомість, культура і т. ін.) характер. Слід погодитись із А. І. Бобильовим, який відносить правову свідомість і культуру, а також правотворчий процес до елементів, що

¹ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельского и проф. В. Д. Перевалова. – С. 278.

² Гражданское право: Учебник: В 2 т. / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. – Т. 1. – С. 278–279.

становлять структуру механізму правового впливу¹ — правової категорії, яку він цілком слушно вважає ширшою за досліджувану. Безперечно, права свідомість, права культура і правотворчий процес помітно впливають на процес правового регулювання. Тому вони також можуть розглядатися як окремий різновид структурних елементів, що в сукупності забезпечують результативний вплив на нормальний розвиток урегульованих правом відносин. Взаємодію всіх структурних елементів обох вказаних категорій з урахуванням їх загального регламентаційного впливу на відносини, які підлягають регулюванню, можна розмежувати лише умовляно. У реальній дійсності складно розділити сам процес правового впливу, засоби, які його забезпечують, і його результат. Водночас нормальний хід здійснення прав і виконання обов'язків суб'єктами права (як бажаний і кінцевий результат регламентаційного впливу) можна оцінити з точки зору зовнішнього вираження і результативності дії механізму правового регулювання у відповідній сфері відносин. Категорія «механізм правового регулювання» застосовується всіма галузями права як у гносеологічному, так і в термінологічному аспектах. Має вона суттєве значення і для цивілістичних досліджень.

Сучасною доктриною цивільного права використовуються категорії «механізм цивільно-правового регулювання» і «механізм правового регулювання». Вони були введені в понятійний апарат цивілістики В. Ф. Яковлевим, який оперував вказаними термінологічними словосполученнями в ході здійснення дослідження методу цивільно-правового регулювання суспільних відносин, використовуючи їх в однаковому контексті. Перше більш наочно вказує на вузькогалузеве термінологічне застосування міжгалузевої за своїм методологічним значенням правової категорії. З погляду широти охоплення його регулятивним впливом усіх груп відносин, що становлять предмет цивільного права, словосполучення «механізм цивільно-правового регулювання» підлягає застосуванню як загальноцивілістична категорія. Вона може застосовуватись для визначення як його глобального значення для регламентації особистих немайнових і майнових відносин, що становлять предмет цивільного права, так і його локального впливу на окремі їх

¹ Див.: *Бобылев А. И.* Механизм правового воздействия на общественные отношения // Государство и право. – 1999. – № 5. – С. 105.

групи. Однак при дослідженні цього механізму в більш вузькому його категоріальному значенні — для окреслення забезпечуваного ним регламентаційного впливу на окремі групи цивільних відносин — видається доцільним застосовувати друге із наведених словосполучень, яке є більш лаконічним.

З погляду універсальності регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання на приватноправові відносини він уможливно може бути поданий як певний алгоритм, що визначається в словнику як «сукупність дій (динаміка. — *В. Я.*) і правил (статика. — *В. Я.*) для вирішення цього завдання (результат. — *В. Я.*)»¹. Це образне порівняння співвідноситься з одним із базових визначень механізму правового регулювання: «Механізм правового регулювання опосередковує діяльнісні аспекти (динаміка. — *В. Я.*) переведення нормативності права (статика. — *В. Я.*) в упорядкованість суспільних відносин (результат його регулятивної дії. — *В. Я.*)»². Образне порівняння механізму цивільно-правового регулювання з алгоритмом — тобто певною послідовністю дій, за допомогою яких можна розв'язати певну задачу, — дає змогу акцентувати увагу на взаємообумовленості статичних, діяльнісно-динамічних і результативних аспектів забезпечуваного ним впливу на певні групи відносин, що становлять предмет цивільного права. У сукупності статичний, динамічний і результативний аспекти регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання на цивільні відносини забезпечують вирішення двох ідеальних взаємообумовлених завдань. По-перше, це є забезпечення упорядкованості всієї сукупності суспільних відносин, що становлять предмет цивільного права. По-друге, через розглядуваний механізм (з урахуванням його глобального і водночас локального регламентаційного впливу) відбувається впорядкування окремих груп цивільних відносин. Цей результат досягається за рахунок можливості комбінованого і відбіркового застосування прийомів і способів правового регулювання, що забезпечують регламентацію особистих немайнових і майнових відносин у конкретній вузькій їх сфері.

Механізм цивільно-правового регулювання чітко є структурованим і функціонально визначеним. Досліджуючи склад струк-

¹ Ожегов С. И. Словарь русского языка. — С. 22.

² Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. М. М. Рассолова, В. О. Лучина, Б. С. Эбзеева. — М.: ЮНИТИ: Закон и право, 2000. — С. 337.

турних елементів механізму цивільно-правового регулювання, слід враховувати міркування і пропозиції В. М. Горшенєва, які були запропоновані ним стосовно можливих аспектів дослідження спорідненої міжгалузевої категорії. Він пропонував розглядати цей механізм, «по-перше, із погляду його «внутрішнього» функціонування, коли аналізуються головним чином окремі форми і засоби правового впливу, а також виконувані ними функції (тобто власне механізм правового регулювання), по-друге — із погляду «зовнішньої» організації і безпосереднього вираження його управлінської природи, коли як предмет дослідження беруться організаційні сторони (форми) правового регулювання, вся сукупність правових форм діяльності держави і громадських організацій (тобто структура правового регулювання)»¹. З урахуванням універсальності і загальногалузевого значення досліджень правознавців у галузі теорії права зазначений підхід підлягає застосуванню і при визначенні особливостей механізму правового регулювання приватноправових відносин. Для цивілістичних досліджень важливими і прийнятними є обидва зазначених аспекти, тобто, з урахуванням термінології В. М. Горшенєва, — і «власне механізм правового регулювання», і «структура правового регулювання» цивільних відносин. Виходячи з міркувань відомого правника, вказана категорія може досліджуватись у цивілістиці (в тому числі всі групи особистих немайнових і майнових відносин) у кількох ракурсах. Об'єктом можливого розгляду можуть бути найбільш суттєві особливості механізму правового регулювання приватноправових відносин як загальногалузевої категорії. Окремому аналізу можуть підлягати його стадії, елементи, а також їх структурно-змістовна визначеність і взаємозв'язок. Як окремо, так і в поєднанні з іншими елементами можуть вивчатись його складові (нормативна основа, юридичні факти, правовідносини тощо). Крім цього, кожна з них може розглядатись і як абстрактна цивілістична категорія, і в контексті аналізу особливостей конкретних груп особистих немайнових і майнових відносин. Для визначення специфіки його регламентаційного впливу на певні відособлені групи відносин, що становлять предмет цивільного права, слід конструювати відповідне предметно визначене термінологічне словосполучення.

¹ Горшенев В. М. Способы и организационные формы правового регулирования в социалистическом обществе. — С. 56.

Зокрема, в таких випадках доцільно застосовувати категорію «механізм правового регулювання» у фразеологічному поєднанні з чітко окресленою сферою його регламентаційного впливу. Маючи на увазі саме такий ракурс можливого використання розглядуваної категорії в цивілістичних дослідженнях, для позначення його впливу на сферу речових відносин Л. Ю. Василевська вживає термінологічне словосполучення «механізм речово-правового регулювання»¹. З аналогічних міркувань виходить і В. В. Меркулов, оперуючи у вказаному контексті словосполученнями «механізм регулювання майнових відносин» і «механізм регулювання товарно-грошових відносин»². Цей перелік може бути продовжений категоріями механізмів правового регулювання: особистих немайнових; речових; зобов'язальних; договірних; деліктних відносин тощо. Можна висловлювати різні міркування стосовно доцільності введення в категоріальний апарат цивілістики наведених словосполучень, але можливість застосування розглядуваного механізму не тільки у «глобальному» (як загальноцивілістичної категорії), але і в «локальному» значенні (при дослідженні специфіки забезпечуваного ним регламентаційного впливу на окремі групи особистих немайнових і майнових відносин) є очевидною. Саме в такому розрізі в подальшому категорія «механізм правового регулювання» підлягає застосуванню в ході здійснення дослідження особливостей впорядкування відносин, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів. Завважимо, що в останньому значенні він не підлягає розгляду як окрема структурна складова загальногалузевого механізму цивільно-правового регулювання, а має самостійне термінологічне значення і в подальшому вони будуть використовуватись саме в такому контексті. Разом з тим, сутнісні і структурні особливості цієї загальногалузевої категорії підлягають врахуванню при дослідженні специфіки механізму правового регулювання будь-яких відносин, які становлять предмет цивільного права. Тому слід виходити з можливості екстраполяції доробку як теорії права, так і цивілістики стосовно структури, стадій та інших аспектів правової характеристики розглядуваної категорії при дослідженні її безпосереднього локального регламентаційного впливу на відносини, що складаються у сфері випуску та обігу цінних паперів.

¹ *Василевская Л. Ю.* Учение о вещных сделках по германскому праву. – М.: Статут, 2004. – С. 338, 339.

² *Меркулов В. В.* Гражданско-правовой договор в механизме регулирования товарно-денежных отношений: Авт. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – Саратов, 1994. – С. 14.

Розгляд особливостей механізму цивільно-правового регулювання з урахуванням його «зовнішньої організації» (у термінології, запропонованій В. М. Горшеневим) дає змогу звернути увагу на його зв'язок з іншими категоріями, які функціонально з ним пов'язані. Зокрема, як тісно пов'язані між собою слід розглядати механізм і метод цивільно-правового регулювання. Їх зв'язок помітний як на рівні досліджень, здійснених у межах інструментальної теорії права (звісно, в загальногалузовому контексті на рівні взаємодії категорій «механізм» і «метод»), так і в цивілістиці. Вивчаючи критерії вирізнення окремих галузей права у їх системі, С. С. Алексєєв акцентує увагу на вирішальному значенні особливих, тільки їм властивих методу і механізму правового регулювання, говорячи про визначальну роль предмета правового регулювання¹. У цивілістичних дослідженнях на зв'язок методу і механізму цивільно-правового регулювання вказує В. Ф. Яковлев. «Риси, що характеризують правове становище суб'єктів, — пише він, — виявляються у вигляді ознак цивільно-правового методу в механізмі правового регулювання та його елементах, зокрема в елементах праввідносин»². У сформульованому ним понятті методу цивільно-правового регулювання простежується взаємозв'язок категорій з точки зору їх обопільного загального регламентаційного впливу на особисті немайнові і майнові відносини: «...цивільно-правовий метод — це спосіб впливу на відносини, що є дозвільним, характеризується наділенням суб'єктів на засадах їх юридичної рівності спроможністю до правоволодіння, диспозитивністю та ініціативою, забезпечує встановлення праввідносин на основі правової самостійності сторін»³. Разом з тим, розглядаючи взаємозв'язок і взаємозалежність методу і механізму цивільно-правового регулювання, В. Ф. Яковлев наголошує на їх самостійному значенні як окремих категорій: «Водночас було б невірною ототожнювати зовнішні ознаки цивільно-правового методу в елементах механізму цивільно-правового регулювання із самими рисами методу цивільного права»⁴. Як приклад такого необґрунтованого ототожнення він

¹ Див.: Алексєєв С. С. Общая теория права. — Т. 2. — С. 245–247.

² Яковлев В. Ф. Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений: Учебное пособие. — С. 66.

³ Там само. — С. 9.

⁴ Там само. — С. 67.

наводить випадки, «...коли як ознаки методу визначають навіть не особливості елементів механізму правового регулювання, а самі елементи — наприклад юридичні факти»¹. З огляду на викладене слід звернути увагу на функціональний зв'язок методу і механізму цивільно-правового регулювання відносин, що становлять предмет цивільного права. Завдяки цивільно-правовому методу як способу (точніше, сукупності способів) впливу на особисті немайнові і майнові відносини забезпечуються функціональний зв'язок усіх елементів та взаємодія і послідовний розвиток основних стадій механізму цивільно-правового регулювання і в кінцевому підсумку (в ідеалі) настає той правовий ефект, на досягнення якого спрямоване його функціонування.

Механізм цивільно-правового регулювання є пов'язаним з галузевим режимом цивільного права як галузі права. Вирізняючи як особливість кожної галузі наявність особливого юридичного режиму, що характеризує те, як, якими способами — через дозволи, заборони, зобов'язування — здійснюється правове регулювання, С. С. Алексєєв робить висновок, що цивільне право тяжіє до дозволів². Виходячи з основних концептуальних положень ЦК України та інших актів цивільного законодавства, регламентаційний вплив, забезпечуваний взаємодією елементів механізму і методу цивільно-правового регулювання на відносини, що становлять предмет цивільного права, не повинен перешкоджати ініціативі самих учасників цивільних правовідносин. Активність суб'єктів цивільного права в процесі правореалізації відіграє істотну роль у забезпеченні дієвості механізму цивільно-правового регулювання. Як слушно зауважує В. А. Витушко, «в механізмі цивільно-правового регулювання неоціненну роль відіграють свідомість, освіта, культура людей, як тих, хто створює закони, так і тих, хто застосовує їх або зовсім нічого не знає про них. У той же час при реалізації своїх прав важливим є прояв їх активності»³.

До цього слід додати, що зайво детальна регламентація відносин, що складаються в приватноправовій сфері, суперечила б

¹ Яковлев В. Ф. Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений: Учебное пособие. — С. 67–68.

² Див.: Алексєєв С. С. Право: азбука – теорія – філософія: Опыт комплексного исследования. — С. 45.

³ Витушко В. А. Курс гражданского права: Общая часть: В 5 т. — Минск: БГЭУ, 2001. — Т. 1: Науч.-практ. пособие (на основе законодательств РФ и Республики Беларусь). — С. 32.

характерному для цивільного права юридичному режиму загально-дозвільної спрямованості. Тож висновок С. С. Алексєєва про те, що цивільне право тяжіє до дозволів, видається занадто обережним. З огляду на диспозитивність і загальнодозвільну спрямованість методу цивільно-правового регулювання, загальні дозволи в цивільному праві домінують над загальними заборонами і позитивними зобов'язуваннями. В. Д. Сорокін, розглядаючи особливості цивільно-правового типу правового регулювання, з цього приводу зазначає, що «найменування даного типу правового регулювання, будучи певною мірою умовним, відбиває, однак, головне в його соціальній ролі, яка знаходить вияв у переважному закріпленні домінуючого елемента — дозвоління — нормами матеріального цивільного права...»¹. Дозвоління є основоположними і при характеристиці способів цивільно-правового регулювання, що визначають взаємодію досліджуваних методу і механізму з урахуванням їх обопільного регламентаційного впливу на відносини, які становлять предмет цивільного права. Враховуючи його єдність і водночас диференціацію на особисті немайнові і майнові відносини і їх внутрішню градацію, кожна з них підпорядкована загальному і водночас відособленому регламентаційному впливу механізму правового регулювання приватноправових відносин. З цієї точки зору він підлягає умовному розмежуванню на окремі механізми правового регулювання особистих немайнових і майнових відносин відповідно. Вони можуть диференціюватись на механізми правового регулювання речових, зобов'язальних або інших предметно і функціонально визначених груп відносин, одну з яких і становлять соціально-правові зв'язки, які виникають стосовно цінних паперів.

Розглянемо специфіку механізму правового регулювання майнових відносин, пов'язаних із виникненням і здійсненням посвідчених цінними паперами майнових прав. Важливість цих відносин для забезпечення економічної та фінансової стабільності України об'єктивно обумовлює необхідність забезпечення комплексного регулятивного впливу і особливого контролю в цій сфері з боку держави. Слід навести цікаві міркування з цього приводу, висловлені Д. В. Задахайлом. Правник ставить проблему відсутності ціліс-

¹ *Сорокин В. Д.* Правовое регулирование: Предмет, метод, процесс (макроуровень). – СПб.: Юрид. центр Пресс, 2003. – С. 119.

ного механізму державного регулювання ринкових економічних відносин, зазначаючи розрізненість основних засад регламентації відносин, що виникають в окремих секторах економічного простору України. Однак він наголошує, «...що лише засади правового регулювання діяльності на ринку цінних паперів (ст. 116 ГК України) ... містять визначення цілей, а в окремих випадках і *засобів такого державного регулювання*, позначають таким чином його присутність і необхідність у відповідній сфері господарсько-правового регулювання»¹. Елементний склад загальної структури правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин об'єктивно визначається органічним комплексом засобів правового впливу як приватноправового, так і публічно-правового характеру. Разом з тим, її не можна розглядати спрощено — як механічне поєднання окремих правових засобів, що забезпечують його регламентаційний вплив. У праві, як системному явищі², всі елементи системи, що забезпечують процес правового регулювання, перебувають у постійному зв'язку, обумовленості і взаємодії. Регулятивний вплив на відносини, що виникають з приводу цінних паперів, забезпечується за рахунок застосування цілісного комплексу правових засобів, які мають різноманітний (публічно- або приватноправовий) характер, але єдину регулятивну спрямованість. Саме це обумовлює необхідність фрагментарного окреслення особливостей публічно-правових засобів правового регулювання, які в органічному поєднанні з приватноправовими забезпечують регламентацію відносин у розглядуваній сфері.

Допустимість одночасного застосування публічно- і приватноправових праворегулюючих засобів як елементів загальної структури правового регулювання окремих груп відносин висловлена в правовій літературі. Як «фундаментальні лінії сучасного правового розвитку, виражені в цивільних законах нового покоління» С. С. Алексєєв називає «самостійні приватноправові і публічно-правові елементи, що підкоряються «своїм» режимам юридичного регулювання і поміщені «разом» в ім'я глибоких соціальних завдань, засад солідарності»³. Обґрунтована у правовій

¹ *Задихайло Д. В.* Державне регулювання ринкових відносин як актуальна юридична проблема // Українське комерційне право. – 2005. – № 6. – С. 22.

² Про системність права див.: *Алексєєв С. С.* Общая теория права: В 2 т. – Т. 2. – С. 42, 214.

³ *Алексєєв С. С.* Избранное. – С. 150.

літературі можливість їх комбінованого використання свідчить про комплексність регламентаційного впливу національної правової системи України в цілому на деякі найбільш важливі групи суспільних відносин (зокрема, на відносини, що складаються на фондовому ринку). Слід погодитися з міркуваннями, висловленими Л. В. Пановою, яка слушно завважує наявність особливостей правового регулювання відносин, які складаються на ринку цінних паперів, що відрізняють його від інших ринків¹. Як один із сегментів цивільного обороту фондовий ринок (з урахуванням прогресуючої тенденції домінування серед суб'єктів господарювання акціонерних товариств) одночасно справляє істотний вплив на економіку, визначаючи і економічну, і політичну стратегію будь-якої держави. Це обумовлює необхідність забезпечення державного регулювання відносин на ринку цінних паперів і допустимість розмаїтості (як приватноправових, так і публічно-правових) форм регулятивного впливу в даній сфері. Слід визнати доречними висловлені Я. М. Шевченко міркування з приводу недоліків «ринкового законодавства, яке в галузі акціонерних товариств, фондової біржі, цінних паперів (курсив мій. — В. Я.) тощо зазнає багато невинуватеної правової регламентації при одночасній наявності великих прогалин»².

Проблема допустимості привнесення в приватноправову сферу (включаючи відносини з приводу цінних паперів) в обумовлених регламентаційною доцільністю межах публічно-правових засобів правового впливу була предметом деяких цивілістичних досліджень. Так, В. А. Лапач зазначає, що «в методі цивільного права при абсолютному переважанні загальних дозволів завжди були і будуть присутні і заходи обмежувального характеру, і розпорядження, і прямі заборони»³. Надалі він наголошує на тому, що «сполучення таких праворегуючих засобів у визначених пропорціях і дозуваннях залежить від характеру розв'язуваного завдання, однак навіть повне домінування методу розпорядження у встановленні юридичних режимів окремих об'єктів цивільних прав

¹ Див.: Панова Л. В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — Х., 2002. — С. 6.

² Актуальні проблеми цивільного права і цивільного процесу в Україні / Я. М. Шевченко, Ю. Л. Бошицький, А. Ю. Бабаскін, М. В. Венецька, І. М. Кучеренко та ін. — К.: Інститут держави і права ім. В. М. Корецького НАН України, 2005. — С. 19–20.

³ Лапач В. А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. — С. 138.

не виводить цю предметну галузь із сфери цивільно-правового методу, оскільки для правової галузі первинними все ж є відносини предмета правового регулювання»¹. Цей загальний висновок є обґрунтованим і підлягає екстраполяції і у сферу досліджуваних відносин. Стосовно окремих їх груп (наприклад, відносин, які складаються на фондовому ринку, а також у сфері випуску та обігу бездокументарних цінних паперів) застосовуються комплекси праворегулюючих засобів комбінованого як публічно-, так і приватноправового характеру. Разом з тим, основний і переважний регулятивний вплив у розглядуваній сфері забезпечується за рахунок застосування положень актів цивільного законодавства, правочинів та інших приватноправових засобів. Детальний розгляд праворегулюючих засобів публічно-правової спрямованості в межах дослідження загального регламентаційного впливу методу і механізму регулювання майнових відносин є недоцільним. Втім, повне їх ігнорування виключало б найбільш наочну ілюстрацію комплексного впливу цілісної системи праворегулюючих засобів на відносини, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів.

Про необхідність державного (імперативного) регулювання відносин у сфері функціонування індустрії цінних паперів (але в тісній взаємодії з її представниками) йдеться і у спеціалізованій літературі, присвяченій проблемам функціонування ринків цінних паперів². Одним із напрямків припустимого втручання держави у приватноправові за предметною визначеністю відносини, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, є діяльність спеціально створеного державного органу — Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Її компетенція не виключає можливості застосування комплексу заходів організаційно-контрольного, дозвільного, охоронного і обмежувального характеру.

Можливість здійснення державного контролю в розглядуваній сфері закріплено в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР³ (з урахуванням змін, внесених Законом України від 14 липня 1999 р.

¹ Лапач В. А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. – С. 138.

² Див.: Регулирование рынков ценных бумаг в США / National Association of Securities Dealers, Inc. – К.: Юринком Интер, 1993. – С. 6.

³ Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

№ 938-XIV)¹. Його преамбула передбачає, що «цей Закон визначає правові основи здійснення державного регулювання ринку цінних паперів і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні». Форми державного впливу на відносини, що складаються на ринку цінних паперів і мають організаційний характер, передбачені положеннями ст. 2 цього Закону України. Вони полягають у забезпеченні реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних, створенні умов для ефективної мобілізації і розміщенні учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів із урахуванням інтересів суспільства, недопущенні монополізації і створенні умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, а також у застосуванні інших заходів.

До державних заходів охоронного характеру слід віднести створення системи захисту прав інвесторів, забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів та інші заходи. Крім того, охорона прав та законних інтересів суб'єктів розглядуваних відносин забезпечується положеннями Конституції України, ЦК України та інших актів вітчизняного цивільного законодавства і статей 2, 3 зазначеного Закону України. До них слід віднести забезпечення конституційних гарантій недоторканності права власності на цінні папери, здійснення захисту прав учасників фондового ринку юрисдикційними органами тощо. Необхідною складовою цілісної системи засобів забезпечення охорони прав та законних інтересів суб'єктів досліджуваних відносин є законодавче закріплення, визнання і забезпечення їх права на застосування неюрисдикційних способів їх захисту, зокрема самозахисту (ст. 19 ЦК України). Наприклад, можливість притримання документарних цінних паперів до моменту повної їх оплати згідно з положеннями ст. 594 ЦК України може бути додатковою гарантією забезпечення прав і законних інтересів правоволодільців у цій сфері.

Стаття 3 названого Закону України встановлює деякі форми державного регулювання ринку цінних паперів, які визначають особливості загальної структури правового регулювання досліджуваних відносин. Однією з таких форм є нормотворча діяльність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, до компе-

¹ Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 38. – Ст. 339.

тенції якої входить видання рішень, які мають нормативний характер і є обов'язковими до виконання суб'єктами ринку цінних паперів України і підлягають врахуванню юрисдикційними органами при вирішенні пов'язаних із їх випуском та обігом майнових спорів. Визначення співвідношення меж втручання цього державного органу в хід регламентації відносин, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, а також ступеня участі самих їх учасників у цьому процесі на піднормативному рівні також є частиною проблеми, що розглядається. Цілоком обґрунтованими є міркування Р. О. Халфіної щодо аналогічної проблеми, дослідженої нею у більш глобальному аспекті. Розглядаючи межі використання відомчих нормативно-правових актів у забезпеченні правового регулювання суспільних відносин, вона застерігає про небезпеку «лавини необґрунтованих суперечливих відомчих інструкцій і постанов»¹. Її побоювання в сучасних умовах є виправданими і особливо актуальними. Зайва детальна регламентація відносин у досліджуваній сфері шляхом видання підзаконних нормативних актів указаною Комісією та іншими органами державної влади в межах їх компетенції може призвести до значного обмеження ступеня участі суб'єктів цивільного права в процесі забезпечення саморегулювання розглядуваних відносин. Необґрунтоване розширення меж їх «зовнішньої» регламентації за рахунок розширеного використання положень відомчих нормативно-правових актів автоматично зумовлює обмеження застосування в загальній структурі їх правового регулювання частки засобів регламентаційного впливу, що мають характер актів саморегулювання. Вирішення цієї проблеми можливе при законодавчому встановленні для Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку обмеженого обсягу повноважень у сфері нормотворчості, визначених окремими напрямками правового регулювання відносин, пов'язаних із функціонуванням фондового ринку та інших найбільш важливих сфер функціонування в цивільному обороті розглядуваних об'єктів цивільних прав. Ці заходи будуть недостатніми без одночасного розширення можливостей суб'єктів досліджуваних відносин у забезпеченні піднормативного регулювання відносин, що складаються на ринку цінних паперів. Одним із шляхів вирішення цієї

¹ Халфіна Р. О. Право как средство социального управления. – М.: Наука, 1988. – С. 201–232.

проблеми може бути також поступове звуження повноважень Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку шляхом їх поетапної передачі саморегулюючим організаціям ринку цінних паперів відповідно до положень п. 53 Положення про саморегулювальну організацію ринку цінних паперів, затвердженого наказом Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку № 329 від 23 грудня 1996 р.¹

Державне регулювання досліджуваних відносин здійснюється також за допомогою заходів дозвільного характеру. Вони полягають, зокрема, у видачі спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також реєстрації випусків (емісій) цінних паперів та інформації про їх випуск. Їх законодавче закріплення ілюструє привнесення у сферу загальної структури правового регулювання відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів, засобів правового впливу, що мають публічно-правовий характер і не є властивими приватноправовій сфері.

Атиповими для розглядуваної сфери, але об'єктивно необхідними і позитивними є також установлені в межах державного регулювання досліджуваних відносин заходи контрольного характеру, закріплені положеннями ст. 3 аналізованого Закону. Вони полягають у забезпеченні контролю за достовірністю інформації, наданої емітентами і особами, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; за додержанням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів; за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; за діяльністю осіб, що обслуговують випуск і обіг цінних паперів, і т. ін. Більш докладний їх розгляд виходить за межі цього дослідження.

Державне (імперативне) регулювання розглядуваних відносин органічно доповнюється активною участю у їх упорядкуванні емітентів і набувачів прав, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Зайва ж зарегламентованість досліджуваних відносин обмежує свободу розсуду їх учасників у встановленні і здійсненні суб'єктивних цивільних прав і обов'язків, що визначають зміст правовідносин у сфері випуску та обігу цінних паперів. Про необхідність активної участі самих суб'єктів у забезпеченні правового регулювання відносин, що виникають між ними, йшлося на рівні

¹ Збірник поточного законодавства. – 1997. – № 6. – С. 13.

інструментальної теорії права. Аналізуючи роль громадських організацій в процесі правового регулювання суспільних відносин, В. М. Горшенев писав, що завдяки їх участі «...фактично відбувається не звуження сфери правового регулювання, а якісна зміна самого регулювання за рахунок суб'єктів і конкретних методів...»¹. Л. С. Явич вважає, що характерною рисою механізму правового регулювання є «його орієнтація не стільки на заходи адміністративно-примусового впливу, скільки на прояв зростаючої творчої ініціативи суб'єктів права, на підвищення ролі в правовому регулюванні «людського фактора», на поглиблення зв'язку між можливостями всебічного використання наданих правоможностей і точного виконання юридичних обов'язків»². Ці спостереження досить повно відображають специфіку загальної структури правового регулювання відносин саме в досліджуваній сфері. Одним із її проявів є нормативно визначена можливість активної участі емітентів і набувачів прав на цінні папери в самому процесі впорядкування відносин, що складаються між ними. Ця участь є помітною як у ході встановлення їх стосунків, так і в їх обопільній подальшій активній діяльності по забезпеченню додаткової регламентації досліджуваних відносин на піднормативному рівні, наприклад, шляхом розробки і затвердження різноманітних Положень про порядок випуску та обігу окремих видів цінних паперів.

Висловлені твердження є актуальними і сьогодні. Активна участь не тільки громадських організацій, а й інших суб'єктів цивільного права в забезпеченні піднормативного регулювання у приватноправовій сфері визначають специфіку і дієвість механізму правового регулювання відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Його регламентаційний вплив забезпечується за рахунок органічного поєднання нормативного і піднормативного (індивідуального) рівнів регулювання цієї сфери відносин. З точки зору результативності правового впливу на відносини, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів, їх слід розглядати як однаково необхідні ланки елементного складу розглядуваного механізму правового регулювання.

¹ Горшенев В. М. Участие общественных организаций в правовом регулировании. – М.: Госюриздат, 1963. – С. 31.

² Явич Л. С. Право развитого социалистического общества: Сущность и принципы. – М.: Юрид. лит., 1978. – С. 107.

Механізм правового регулювання майнових відносин, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, структурно і функціонально визначений його статичною та динамічною складовими. Саме взаємодія статичної (норми права, що визначають правовий режим цінних паперів) і динамічної (правовідносини у сфері їх випуску та обігу) його складових в кінцевому підсумку забезпечує впорядкування цієї групи майнових відносин і дає змогу охарактеризувати його у статико-динамічному аспекті. Соціально-правові зв'язки між учасниками цих відносин з моменту їх встановлення набувають характеру правовідносин і опосередковують подальший розвиток усіх стадій досліджуваного механізму. Виходячи з цього, найбільш універсальним елементом розглядуваного механізму слід визнати правовідносини, засновані на оформленні і випуску цінних паперів у цивільний оборот, що потребує зосередження на них особливої уваги. Специфіка правової природи цінних паперів і необхідність забезпечення впорядкованості їх участі у цивільному обороті обумовлюють і специфіку регулятивного впливу норм цивільного права на майнові відносини, що складаються в розглядуваній сфері. Незалежно від форми функціонування (документарної чи бездокументарної) їх зміст становлять певні категорії майнових прав — речові, зобов'язальні, корпоративні тощо. Правники твердять, що «від характеру і змісту суспільних відносин, які становлять предмет правового регулювання, залежать особливості, характер, способи і засоби правового регулювання»¹. На елементний склад механізму правового регулювання впливає соціальне середовище. На думку С. С. Алексєєва, «в міру розвитку соціального життя відбуваються зміни якості регулювання, ускладнення, витончення і вдосконалення регулятивних засобів і механізмів, їх наростаюча диференціація та інтеграція, створюється в єдності з усією системою регулятивних чинників свого роду інфраструктури регулятивних механізмів ...»². Інституціоналізація і подальший розвиток положень актів чинного цивільного законодавства про цінні папери визначають якісно новий рівень регламентування майнових відносин, пов'язаних із їх випуском та обігом. Завдяки особливостям правової природи цінних паперів, зокрема їхньої конвертаційній здатності, яка визначена

¹ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельского и проф. В. Д. Перевалова. — С. 267.

² Алексеев С. С. Теория права. — М.: Бек, 1993. — С. 31.

положеннями чинного законодавства України, у загальній інфраструктурі досліджуваного механізму вони використовуються як особливий трансформаційний інструмент посвідчення майнових прав. Відносини, пов'язані із функціонуванням у цивільному обороті як документарних, так і бездокументарних цінних паперів, випуск та обіг яких опосередковує виникнення, передачу та здійснення посвідчених ними майнових прав, також мають трансформаційну здатність, яка вирізняє їх з-поміж інших споріднених груп майнових відносин і обумовлює особливості загальної інфраструктури механізму їхнього правового регулювання.

Щоб обґрунтувати висловлені міркування, звернімося до порівняння механізмів правового регулювання відносин, що виникають з приводу документарних цінних паперів, один із яких має правове значення документа-«носія» посвідченого ним майнового права, а другий втратив його внаслідок здійснення, визнається рухомою річчю і може розглядатись лише як річ і об'єкт задоволення певних майнових інтересів суб'єктів цивільного права. Цінний папір, що не є документом-«носієм» майнового права (наприклад, облігація погашеної позики), може визнаватися різновидом матеріальних об'єктів цивільних прав. Так, він може становити правовий інтерес суб'єктів цивільного права як колекційний чи музейний екземпляр і у зв'язку з цим мати вартісну оцінку і бути об'єктом майнових відносин. Соціально-правові зв'язки, що виникають стосовно такого цінного папера, підпадають під регламентаційний вплив механізму правового регулювання речових відносин. У структурі цього механізму він посідає місце об'єкта речових правовідносин, не має ніякого додаткового функціонального призначення в ньому і за своєю правовою природою підлягає віднесенню до рухомих речей.

Інша роль у механізмі правового регулювання майнових відносин відводиться цінним паперам, які є інструментом посвідчення наявного і потенційно здійсненого майнового права. Документарні цінні папери порівняно з рухомими речами мають подвійну (речово-зобов'язальну) правову природу, що відповідно ускладнює зміст пов'язаних з їх випуском та обігом відносин. Як наслідок, порівняно з окремими механізмами правового регулювання речових і зобов'язальних відносин ускладнюється загальна структура їх регламентації. Відносини, посвідчені бездокументарними цін-

ними паперами, також мають ускладнену структуру. Її визначають депозитарні (організаційні) і суто зобов'язальні відносини, які виникають між емітентом (зобов'язаною особою) і правоволодільцем за цінним папером. Відповідно структура їх правового регулювання також характеризується суттєвими особливостями, виходячи з єдиного у своєму роді механізму їх випуску та обігу, забезпеченого функціонуванням спеціально створеної Національної депозитарної системи. Особливості змісту відносин, виникнення яких обумовлене випуском та обігом цінних паперів обох вказаних форм їх випуску та обігу, дають усі підстави констатувати їх суттєву своєрідність порівняно з іншими майновими відносинами і необхідність їх термінологічної персоніфікації. Тож розглянемо їх специфіку.

Положення актів чинного цивільного законодавства про цінні папери (ч. 2 ст. 194 ЦК України) передбачають можливість встановлення щодо них відносин власності. Соціально-правові зв'язки, що виникають між суб'єктами цивільного права в результаті здійснення права власності на цінні папери, виходячи зі специфіки належних їм суб'єктивних прав і обов'язків, мають абсолютний характер. Встановлення можливості набуття права власності (тобто абсолютного права) на документарний цінний папір слід розглядати як приклад юридичних фікцій у цивільному праві. Адже цінний папір являє собою документ (тобто правовий титул) і не є річчю у традиційному її розумінні, оскільки являє собою об'єкт цивільних прав, правовий інтерес до якого обумовлений властивими йому самому як предмету зовнішнього матеріального світу фізичними або іншими властивостями. Відповідно право власності на документарні цінні папери, як таке, що засноване на юридичній фікції, не підлягає повному ототожненню з правом власності на речі. Це обумовлює певні межі застосування положень ЦК України про право власності при здійсненні майнових прав і виконанні обов'язків, які становлять зміст правовідносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів. Наприклад, поширення положень про набуття права власності на відносини, які складаються з приводу цінних паперів, можливо не у всіх випадках, передбачених главою 24 ЦК. Не підлягають поширенню на сферу правового регулювання цінних паперів положення ст. 333 ЦК України, що передбачають можливість придбання права власності на ство-

рені вперше речі. Хоча документарні цінні папери, як і більшість речей, уперше виникають у цивільному обороті в результаті їх оформлення емітентом (і в цьому сенсі такий акт може розглядатися як їх створення), емітент не може вважатися повноцінним її власником, бо це є юридично недоречним. Адже він об'єктивно не має юридичної можливості здійснювати комплекс правоможностей, які визначають зміст розглядуваних абсолютно-відносних відносин. Емітент оформлює цінний папір з метою встановлення в односторонньому порядку відповідного майнового права і видачі документа першому набувачу з правом його передачі третім особам і подальшої циркуляції в цивільному обороті. Це визначає його правову природу як об'єкта-інструмента не тільки встановлення, але й забезпечення оборотоздатності відповідного майнового права. Разом з тим, тільки цими зв'язками розглядувані відносини не обмежуються. Зобов'язальна природа більшості основних правоможностей, що становлять зміст посвідченого цінним папером суб'єктивного права, а також визначеність (хоча іноді і без індивідуалізації управоможеної особи) суб'єктного складу розглядуваних відносин, дає підстави констатувати їх відносний характер. Таким чином, суб'єктивні права й обов'язки, що виникають у сфері випуску та обігу документарних цінних паперів, становлять зміст як речових (абсолютних), так і зобов'язальних (відносних) відносин. Крім того, значний пласт правових зв'язків, що виникають у сфері функціонування Національної депозитарної системи України, має характер депозитарних відносин.

Змішаний (речово-зобов'язальний) характер відносин, заснованих на оформленні і видачі документарних (класичних) цінних паперів, обумовили в усталених за часом цивілістичних дослідженнях постулат щодо їх подвійної правової природи і виокремлення речових прав «на папір» і зобов'язальних — «з папера»¹. Поєднання в межах змісту розглядуваних відносин речових (право власності на цінні папери) і зобов'язальних прав (права вимоги до емітента-боржника) викликало спроби сучасного пояснення цього феномена у здійснених в Україні наукових публікаціях². Зокрема, В. В. Посполітак зазначає, що «кращою слід вважати

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 10.

² Посполітак В. В. Передача прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — С. 5.

конструкцію «безтілесної речі». При цьому зобов'язальні права по цінних паперах становлять зміст речового права користування як можливості отримання корисних властивостей цінного папера»¹.

Отже, такий підхід правника ґрунтується на основних положеннях відомої в теорії цінних паперів конструкції «безтілесної речі», запропонованої Д. В. Мурзіним². Дійсно, сферу реалізації прав «на папір» і «з папера» треба розглядати в межах змісту відносин, що підпадають під регламентаційний вплив розглядуваного механізму правового регулювання. Але навряд чи доцільно змішувати зміст речових і зобов'язальних відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів, механізми здійснення яких у межах загальної структури їх правового регулювання є різними. Зобов'язальне право ні за яких обставин не підлягає розгляду як складова правоможностей, що визначають зміст речового права. Зокрема, воно не може становити, за В. В. Посполітаком, «зміст речового права користування як можливості отримання корисних властивостей цінного папера». Будь-яка з трьох класичних правоможностей, що визначають зміст права власності, є автономною з точки зору можливості безпосереднього (без задіяння інших осіб) її здійснення власником шляхом безпосередньої дозволеної юридично фізичної взаємодії з річчю. Зобов'язальне право, навпаки, реалізується виключно за рахунок здійснення певних дій або утримання від них з боку боржника. Крім того, сам характер «права на папір», виходячи з положень чинних актів чинного цивільного законодавства, залежить від форми випуску цінних паперів. Зокрема, у правовідносинах, заснованих на функціонуванні бездокументарних цінних паперів, «право на папір» (з урахуванням очевидної термінологічної умовності такого найменування) трансформовано і має суто організаційно-зобов'язальний характер. Депозитарні ж відносини виконують допоміжну функцію і забезпечують механізм реалізації права вимоги правоволодільця за бездокументарними цінними паперами до відповідного зберігача (депозитарія) здійснити весь комплекс передбачених законодавством дій по обслуговуванню рахунків у цінних паперах.

Простежимо співвідношення вказаних прав у межах загально-го змісту відносин, що підпадають під регламентаційний вплив

¹ *Посполітак В. В.* Передача прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. – С. 5.

² Див.: *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг.

розглядуваного механізму правового регулювання. У цьому аспекті слід звернути увагу на спостереження М. М. Агаркова, що стосуються залежності між документарним цінним папером і вираженим у ньому правом. Він наголошував на тому, що права «на папір» і «з папера» мають ту саму долю і можуть бути роз'єднані тільки у випадках, спеціально встановлених законом¹. Як приклад правник наводив відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника. Ще одним випадком можливого їх тимчасового або постійного роз'єднання, передбаченим актами чинного цивільного законодавства України, є реалізація правових можливостей емітента по знерухомленню цінних паперів. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» «знерухомлення цінних паперів — це переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів і/чи депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів і/чи депозитарію». Виходячи з цього, при знерухомленні сертифікати документарних цінних паперів тимчасово зберігаються у зберігача і/чи у депозитарія. У разі реалізації права емітента на зворотне переведення знерухомлених цінних паперів у документарну форму їхнім останнім законним власником визнаватиметься особа, іменна ідентифікація якої здійснена на підставі облікового реєстру рахунків власників у зберігача відповідно до вимог ч. 2 ст. 4 Закону України «Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Наведений приклад можливого роз'єднання «прав на папір» і «прав з папера» в цьому разі має умовний характер і додатково наочно ілюструє інструментальне призначення цінних паперів у розглядуваному механізмі.

Викладене дозволяє дійти висновку про взаємопов'язаність прав на цінний папір і посвідчених ним майнових прав, що визначає їх нерозривність як елементів змісту досліджуваних відносин і обумовлює специфіку цих відносин. Отже, їхній тісний правовий взаємозв'язок визначає єдність і сутнісно-змістовну специфіку механізму правового регулювання досліджуваних відносин. Вони виникають і розвиваються лише у функціональній взаємодії зі

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 10.

всіма основними елементами його інфраструктури і внаслідок регламентаційного впливу набувають характеру правовідносин з особливим змістом.

Деякі науковці пропонують розмежовувати матеріальний і юридичний зміст правовідносин¹. Як юридичний зміст правовідносин вони розглядають суб'єктивні права й обов'язки їх учасників. Матеріальним змістом правовідносин є фактична поведінка зобов'язаної особи, право вимоги якої належить управоможеному суб'єкту. Матеріальний зміст правовідносин, заснованих на оформленні і емісії цінного папера, полягає у дозволений поведінці її власника і належному поводженні емітента. Дозволена поведінка власника цінного папера полягає в реалізації ним правоможностей, що становлять його зміст, а також у праві на захист і самозахист у разі здійснення протиправних дій емітентом або третіми особами. Належна поведінка емітента цінного папера може полягати в позитивних діях, стримуванні від дій і обов'язку відшкодувати завдані збитки, коли порушуються взяті ним на себе зобов'язання, виражені в тексті документа. Позитивні дії емітента полягають у виконанні взятих ним на себе в результаті видачі цінного папера зобов'язань. Крім того, як і інші пасивно-зобов'язані в абсолютному правовідношенні особи, він зобов'язаний утримуватися від дій, що порушують права і законні інтереси власника документарного цінного папера. Обов'язок утримуватися від дій, що порушують право власності на цінний папір, покладається не тільки на емітента, але й на всіх без винятку третіх осіб. Зобов'язана за цінним папером особа (емітент) одночасно є суб'єктом фактично двох відносно самостійних різновидів обов'язків, що визначають особливості змісту досліджуваних речово-зобов'язальних правовідносин. По-перше, активних (які полягають у встановленій для неї змістом документа міри обов'язкового поводження) і пасивних (поряд з іншими третіми особами не перешкоджати власнику документа в здійсненні приналежних йому правоможностей). У цьому виявляється зміст розглянутих правовідносин, що мають змішаний характер.

Аналіз особливостей речово-зобов'язальних правовідносин тісно пов'язаний з проблемою дослідження їх внутрішньої будови з точки зору співвідношення комплексів прав і обов'язків їх учас-

¹ Див.: *Алексеев С. С.* Общая теория права: В 2 т. – Т. 2. – С. 112.

ників. У теорії права йдеться про те, що правовідносини з простою структурою, зміст яких становить тільки одне право і кореспондуючий йому обов'язок, трапляються вкрай рідко. Здебільшого правовідносини мають складну структуру, а їх зміст охоплює кілька категорій суб'єктивних прав і обов'язків. «Від правовідносин зі складною структурою в літературі запропоновано відрізнити групу правовідносин, що перебувають у певному зв'язку і становлять у сукупності деяку цілісність, позбавлену, однак, рис єдиного (одного) правовідношення»¹, — зазначає С. С. Алексєєв. Характер прав і обов'язків суб'єктів, заснованих на оформленні і емісії цінного папера правовідносин, свідчить про складність їхньої внутрішньої структури. Разом з тим, цінний папір може бути об'єктом кількох пов'язаних між собою правовідносин. Для їх розмежування з метою окремого дослідження слід враховувати не тільки специфіку їх об'єкта (цінних паперів), але і їх предметну визначеність, а також характер прав і обов'язків суб'єктів, що беруть у них участь. Так, зміст одного з правовідношень можуть становити права і обов'язки, що виникають між емітентом і власником цінного папера. Зміст іншого — права і обов'язки в абсолютному правовідношенні, яке виникає між власником цінного папера і всіма іншими особами. Цінні папери можуть бути об'єктом спадкування як за законом, так і за заповітом, а також договірних правовідносин, підставою виникнення яких є договори поруки, застави, завдатку, ренти тощо.

У зміст комплексу майнових прав, посвідчених цінними паперами всіх визначених законодавством видів і форми (документарної і бездокументарної), як їх елемент завжди входять правоможності зобов'язального характеру. Зокрема, зобов'язальний характер мають майнові права, що становлять зміст усіх без винятку видів боргових цінних паперів — найбільшої за кількістю їх групи. Комплекс прав власників єдиного різновиду пайових цінних паперів — акцій — також містить майнові правоможності, що мають зобов'язальний характер. Це, зокрема, право вимоги виплати нарахованих відповідно до рішення загальних зборів акціонерів дивідендів і частини вартості майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Зміст похідних цінних паперів становить право вимоги їх власника до їхнього емітента про придбання в останньо-

¹ Алексєєв С. С. Общая теория права: В 2 т. — Т. 2. — С. 137.

го чи продажу йому протягом визначеного терміну цінних паперів, а також інших фінансових чи товарних ресурсів (активів). Особливістю похідних цінних паперів, обумовленою встановленим для них чинним законодавством України правовим режимом, є додання правам і обов'язкам, що потенційно можуть бути умовами ф'ючерсного договору (а також СВОПу або депозитарної розписки) правового значення особливої категорії оборотоздатних майнових прав — права на купівлю чи продаж за фіксованою ціною певної кількості цінних паперів чи іншого майна (базового активу). Товаророзпорядчі цінні папери, що являють собою згідно з положеннями п. 4 ч. 1 ст. 195 ЦК України самостійну групу, також містять правоможності, що мають зобов'язальний характер. Право власності праволодільців коносаментів (як первісного, так і подальших) поширюється як на сам документ, так і на товари, зазначені в його тексті. Зобов'язальний характер правоможностей власників цінних паперів обумовлює і специфіку реалізації належних їм суб'єктивних цивільних прав. Вона полягає в обов'язковості не тільки пред'явлення цінного папера для здійснення вираженого в ньому права, але й, здебільшого, у вилученні документа в обмін на прийняття його власником виконання з боку емітента. Необхідність обов'язкового пред'явлення документарного цінного папера до виконання, що є обов'язком праволодільця, і належне емітенту право вилучення документа взамін виконання посвідченого ним зобов'язання також ілюструє його функціональне призначення в досліджуваній структурі правового регулювання як інструмента механізму правореалізації. Вилучення цінного папера з метою ведення бухгалтерського обліку емітента — суб'єкта господарювання як документа, за яким здійснено виконання, має характер усталеного правила поведінки у сфері підприємництва, тобто звичая ділового обороту (ст. 7 ЦК України).

Таким чином, «права на цінні папери» і «права з цінних паперів» підлягають лише умовному, умоглядному розмежуванню і повинні розглядатись у межах єдиного загального змісту емісійно-посвідчувальних правовідносин. Зокрема, такому умоглядному розмежуванню підлягають відносини власності на документарні цінні папери, депозитарні відносини і правові зв'язки, що виникають з приводу здійснення посвідчених ними майнових прав. Майнові права мають основне значення, що обумовлює похідний,

допоміжний характер речових та організаційно-зобов'язальних (депозитарних) правовідносин, які опосередковують механізм їх випуску та обігу в документарній та бездокументарній формі відповідно. Цей висновок впливає з того, що, по-перше, основний інтерес правоволодільця за цінним папером зумовлюється можливістю здійснення посвідченого ним майнового права, яке реалізується в межах зобов'язальних (відносних) правовідносин. По-друге, в межах речових правовідносин ці правовідносини безпосередньому здійсненню не підлягають — право власності на цінний папір забезпечує посвідченому цінним папером майновому (переважно зобов'язальному) праву оборотоздатність на рівні звичайних рухомих речей, а також можливість поширення на нього речово-правових засобів захисту (наприклад, віндикації). По-третє, такий характер їх співвідношення зумовлюється потенційною можливістю трансформації речових правовідносин у організаційно-зобов'язальні (при незмінності основних) у разі знерухомилення документарних цінних паперів і, навпаки, при їх зворотній конвертації. По-четверте, у всіх інших правовідносинах (спадкових, рентних, заставних тощо) правовий інтерес кредитора становить передусім характер, обсяг та потенційна здійсненність посвідченого цінним папером майнового (переважно зобов'язального) права і тільки у другу чергу — спосіб його фіксації. По-п'яте, інструментальний характер їх співвідношення обумовлений відсутністю таких різновидів цінних паперів, що посвідчують виключно речові права. Змістом як документарних, так і бездокументарних цінних паперів переважно є зобов'язальні права. На зобов'язальному характері більшості посвідчених цінними паперами майнових прав наголошував М. М. Агарков¹. Однак, виходячи з положень актів чинного цивільного законодавства України, в сучасному цивільному обороті цінні папери можуть посвідчувати також речово-зобов'язальні права (просте і подвійне складські свідоцтва, коносамент), корпоративні права (акція), право отримати від боржника виконання за основним зобов'язанням або звернути стягнення на предмет іпотеки (закладна) тощо. З цього випливає, що окремі види цінних паперів є стандартними за формою і реквізитами правовими конструкціями, а відтак формалізовані в їх змісті різновиди посвідчених ними майнових прав повинні підпорядковуватись

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 7.

відповідним типовим модельним схемам з точки зору змісту належних правоволодільцю основних правоможностей. Таким чином, основні особливості змісту емісійно-посвідчувальних правовідносин полягають у можливості умоглядного вирізнення окремих категорій суб'єктивних цивільних прав, що мають основне і допоміжне правове значення. Це обумовлює особливе місце і призначення цінних паперів у вказаному механізмі.

З урахуванням класифікації, запропонованої В. М. Горшеньовим, специфіка механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин і призначення цінних паперів у ньому набуває особливо рельєфних форм при аналізі його «внутрішньої» будови. Її розгляд дає змогу визначити співвідношення основних стадій та елементів цього механізму, а також усвідомити особливості структурно-функціонального зв'язку цінних паперів з кожним із елементів його інфраструктури.

==== 2.2. Стадії та елементи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин

«Правове регулювання: по-перше, виражає напружену динаміку права, що реалізує його силу, енергію, спрямовану на досягнення правового результату (в кінцевому підсумку — на вирішення життєвих ситуацій, що «потребують права»); по-друге, здійснюється за допомогою системи засобів, що формують не просто комплекси, багатоелементні утворення, а «ланцюжки», послідовно пов'язані ланки структури в динаміці»¹. Таку оцінку дає правовому регулюванню відомий російський вчений С. С. Алексеев. Результативний вплив механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин є таким, що триває в часі. Саме тому механізм правового регулювання в цьому аспекті в науковій літературі розглядають як «тривалий процес, що розпадається на такі обов'язкові стадії, як видання правової норми та її загальна дія; виникнення прав і правовідносин; реалізація прав і обов'язків, втілення їх у фактичну поведінку учасників суспільного відношення»². Як слушно зазначає А. В. Малько, «кожний з етапів і юри-

¹ Алексеев С. С. Восхождение к праву. Поиски и решения. – С. 317.

² Проблемы теории государства и права: Учебник / Под ред. С. С. Алексеева. – М.: Юрид. лит., 1987. – С. 282–283.

дичних елементів механізму правового регулювання викликається до «життя» з огляду конкретних обставин, що відбивають логіку правової впорядкованості суспільних відносин і особливості впливу правової форми на соціальний зміст»¹.

Етапи регулятивного впливу цивільного права на суспільні відносини запропонував виокреmlювати Ю. К. Толстой². Він висловив пропозицію розрізняти три етапи впливу права на поведінку людей: правоздатність, юридичний факт і правовідносини. Слід визнати, що всі вони мають суттєве значення для забезпечення тих чи інших аспектів функціонування досліджуваного механізму. Правоздатність суб'єктів розглядуваних відносин є передумовою правоволодіння, а юридичний факт і правовідносини розглядаються в сучасній теорії права як його важливі структурні елементи. З огляду на відсутність у цивілістиці ґрунтовних досліджень особливостей механізму цивільно-правового регулювання при визначенні і характеристиці стадій і елементів, що забезпечують його локальний регламентаційний вплив на майнові відносини, опосередковані випуском та обігом цінних паперів, слід керуватися підходами, які мають загальногалузеве значення. У теорії права запропоновано розрізняти чотири стадії механізму правового регулювання:

- 1) юридичної регламентації суспільних відносин;
- 2) виникнення суб'єктивних прав і обов'язків;
- 3) реалізація суб'єктивних прав і виконання обов'язків;
- 4) застосування права³.

При цьому відзначається тісний взаємозв'язок і залежність стадій та елементів механізму правового регулювання. Стадіям механізму правового регулювання відповідають такі його елементи: 1) норми права, 2) юридичні факти і правовідносини, 3) акти реалізації прав і обов'язків (у межах регулятивних правовідносин), 4) акти застосування права (у межах охоронювальних правовідносин). Такий підхід слід взяти за основу при подальшому дослідженні специфіки механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин.

¹ Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – С. 625.

² Див.: Толстой Ю. К. К теории правоотношений. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1959. – С. 4–5.

³ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. М. М. Рассолова, В. О. Лучина, Б. С. Эбзеева. – С. 337.

Усі стадії цього механізму доцільно розглядати як основні і факультативні. Перші три з наведених стадій постійно опосередковують процес правового регулювання, тому є основними. Стадія застосування права має додатковий і не обов'язковий характер, оскільки її виникнення і розвиток у межах регулятивних правовідносин виключається. Відповідно додатковим, факультативним елементом механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин слід визнати акти застосування права. Останні у сфері його впливу приймаються уповноваженими державними органами (судами, нотаріусами, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а також іншими органами державної влади в межах їх компетенції). Прикладом таких актів є рішення судів або вказаної Комісії, виконавчі написи нотаріусів, винесені для забезпечення захисту прав та інтересів суб'єктів досліджуваних правовідносин. Визначені їх змістом приписи виконуються суб'єктами досліджуваних відносин добровільно або у примусовому порядку. В разі коли це робиться примусово, до зобов'язаної особи (наприклад, емітента) застосовуються відповідні заходи примусу з метою забезпечення виконання ним визначених їх змістом обов'язків майнового характеру.

Стадія юридичної регламентації відносин, які виникають у розглядуваній сфері, є нормативною передумовою дієвості механізму їх правового регулювання. Вона забезпечує безперервність його регламентаційного впливу. Як самостійні стадії правового регулювання С. С. Алексєєв розглядає «регламентування суспільних відносин, що потребують правового опосередкування» і «дію юридичних норм, у результаті яких виникають або змінюються правові відносини (суб'єктивні юридичні права та обов'язки конкретних осіб)»¹. Очевидно, що досліджувані С. С. Алексєєвим як самостійні стадії ділянки регламентаційного впливу механізму правового регулювання в наведеній вище їх градації є об'єднаними і розглядаються як одна стадія. Це дає змогу вирізнити особливості взаємозв'язку окремих стадій досліджуваного механізму. Звичайно стадія як період, щабель у розвитку чого-небудь² припускає відносно чіткі межі її початку і закінчення, причому закінчення однієї стадії означає початок іншої. Деякі стадії механізму право-

¹ Алексєєв С. С. Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. – М.: Юрид. лит., 1966. – С. 34.

² Ожегов С. И. Словарь русского языка. – С. 662.

вого регулювання емісійно-посвідчувальних відносин не мають чітких меж. Зокрема, з відсутністю стадійної визначеності з точки зору чітких меж її початку і закінчення характеризується стадія їх регламентації. При цьому необхідно мати на увазі постійний регламентаційний вплив на них положень, визначених його нормативною основою.

Первинним елементом, що забезпечує дію початкової стадії досліджуваного механізму, є його нормативна основа, вихідною ланкою якої є норма права¹. Специфіка цієї стадії механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин полягає у використанні для забезпечення його постійного регулятивного впливу на них положень двох регулятивних рівнів — нормативного і піднормативного. З огляду на те, що останній з них структурно представлений не тільки піднормативними актами, але й актами саморегулювання, які змістовно визначені положеннями ненормативного (але регламентаційного) характеру, вказаний елемент механізму цивільно-правового регулювання взагалі і досліджуваного механізму зокрема доцільно називати не нормативною, а регламентаційною основою.

Нормативний рівень його регламентаційної основи визначений нормами Конституції України, що є основою цивільного законодавства (п. 1 ст. 4 ЦК України), а також основного (ЦК України) та інших актів цивільного законодавства, зокрема поточних законів (п. 2 ст. 4 ЦК України) і підзаконних актів (пп. 3, 4, 5 ст. 4 ЦК України). Їх норми мають найбільше значення з точки зору визначеної положеннями ЦК України ієрархічності побудови загальної системи джерел цивільного права взагалі і актів цивільного законодавства зокрема, що обумовлює широту їх дії в часі, просторі і за колом осіб.

Другий рівень становлять положення, що містяться в актах піднормативного (індивідуального) характеру. Хоча іноді вони відіграють суттєву роль в економіці й суспільстві в цілому (наприклад постанова КМ України про випуск облігацій зовнішньої державної позики), як правило, сфера їх регулятивної дії (або в часі, або у просторі, або за колом осіб) звужена порівняно з нормами, закріпленими в законодавчих актах. Положення актів цього

¹ Див.: *Алексеев С. С.* Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. – С. 106.

регулятивного рівня мають більш вузьку щодо останніх сферу застосування з врахуванням широти охоплення кола осіб, на яких поширюється їх регламентаційний вплив (конкретні емітенти і правоволодільці), свої особливості дії в часі (це іноді досить обмежений проміжок часу — наприклад, положення про нарахування і виплату відсотків за облігаціями або дивідендами за акціями за поточний рік) і просторі (можуть мати локальну дію з точки зору охоплення їх регламентаційним впливом тільки певної території). Крім того, їх норми завжди ієрархічно підпорядковані положенням Конституції, ЦК та Законів України. Ці акти не мають притаманної законодавчим актам глобальної загальності й універсальності їх застосування. Акти індивідуального регулювання не слід ототожнювати з актами саморегулювання. Індивідуальне регулювання забезпечує відносно обмежений (локальний) регламентаційний вплив, що має завжди «зовнішній» стосовно учасників цивільних відносин характер. Як зазначається в літературі, в межах індивідуального регулювання відповідний юрисдикційний або інший державний орган «відповідно до своєї компетенції точно встановлює суб'єктів, конкретизує їх права і обов'язки та ін. »¹. Актами індивідуального регулювання досліджуваних відносин треба вважати, наприклад, акти реєстрації емісії окремих видів і форм випуску цінних паперів Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку (наприклад, рішення про реєстрацію випуску депозитних сертифікатів), окремі адміністративні акти інших державних органів, винесені для забезпечення виникнення і подальшого нормального розвитку емісійно-посвідчувальних відносин або захисту порушених прав і законних інтересів їх учасників. Акти саморегулювання, на противагу їм, мають «внутрішній» характер, оскільки приймаються самими учасниками емісійно-посвідчувальних відносин, що свідчить про їх особливу роль у механізмі їхнього правового регулювання.

Акти саморегулювання С. С. Алексєєв розглядає як установалення «своїх прав і обов'язків шляхом вступу в договори або навіть шляхом вчинення односторонніх правочинів»². Цей регулятивний рівень забезпечує максимальне врахування індивідуальних потреб та інтересів як емітентів, так і правоволодільців за цінними папе-

¹ Алексєєв С. С. Социальная ценность права в советском обществе. — М.: Юрид. лит., 1971. — С. 143.

² Там само.

рами, оскільки змістовно формується ними самостійно шляхом конструювання положень односторонніх, двосторонніх і багатосторонніх правочинів. Залежно від правового значення одностороннього чи колективного (дво- або багатостороннього) волевиявлення їх учасників слід розмежовувати всю сукупність актів саморегулювання, що застосовуються у сфері емісійно-посвідчувальних відносин, на односторонні та договірні.

Договірними актами саморегулювання, предметом яких є передача цінних паперів у власність, є, наприклад, договори купівлі-продажу (ст. 655 ЦК України), міни (ст. 715 ЦК України), дарування (ст. 717 ЦК України), пожертви (ст. 729 ЦК України), ренти (ст. 731 ЦК України) тощо. Передача відчужувачем у власність набувача пакета цінних паперів масових емісій, які емітовані одним або кількома емітентами і мають значну цінність, взамін довічного утримання та (або) догляду, може бути предметом договору довічного утримання (догляду) (ст. 744 ЦК України). Забезпечення виконання відповідного зобов'язання опосередковується укладенням договорів, предметом яких є передача цінних паперів як завдаток (ч. 1 ст. 570 ЦК України), застава (ст. 576 ЦК України). Такою, що ґрунтується на невиконанні або неналежному виконанні відповідного (як правило, договірною) зобов'язання, слід розглядати можливість притримання цінних паперів (ст. 594 ЦК України). Все це ілюструє найбільшу універсальність призначення в досліджуваному механізмі саме договірних актів саморегулювання як правового засобу опосередкування не тільки оборотоздатності, але й інших динамічних аспектів участі цінних паперів у цивільному обороті. Отже, цілком влучним є запропонований у літературі підхід щодо визначення договору в одному із можливих аспектів аналізу його правової природи як універсального юридичного засобу (елементу) механізму правового регулювання¹.

Односторонніми актами саморегулювання, за рахунок яких забезпечуються конкретизація порядку правового регулювання розглядуваних відносин самими їх учасниками, є деякі правочини, які можуть укладатись у сфері спадкування. Це, наприклад, заповіт (ст. 1233 ЦК України), прийняття або відмова від прийняття спадщини, склад якої може визначатись і майновими правами, посвід-

¹ Див.: Сібільов М. М. Цивільно-правовий договір у механізмі правового регулювання у сфері приватного права // Проблеми законності: Респ. міжвід. наук. зб. / Відп. ред. В. Я. Тацій. – Х.: Нац. юрид. акад. України, 2003. – Вип. 58. – С. 53.

ченими цінними паперами (ст. 1268 ЦК України). Крім того, передача цінних паперів у власність відказоодержувача може бути предметом заповідального відказу (ст. 1238 ЦК України). У сфері забезпечення саморегулювання відносин представництва, які полягають у вчиненні правочинів, предметом яких є юридично значущі дії стосовно цінних паперів, може застосовуватися такий різновид односторонніх актів саморегулювання, як довіреність (ст. 244, 246 ЦК України). Виходячи з можливості укладення правочинів стосовно цінних паперів у межах здійснення підприємницької діяльності, довіреністю (а також і договором) можуть визначатися повноваження комерційного представника особи, яка є професійним учасником фондового ринку. Такі односторонні акти саморегулювання мають загальний і універсальний характер, оскільки можуть використовуватись у межах інших відносин, які становлять предмет цивільного права. Однак окремі акти саморегулювання у структурі механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин відіграють особливу роль, що, з урахуванням інших його суттєвих особливостей, і дає змогу виокремити його з-поміж інших.

Односторонній характер мають також правочини, що опосередковують емісію цінних паперів. Зокрема, унікальну роль у механізмі їх емісії відіграють вчинені емітентами односторонні правочини, спрямовані на виникнення майнових прав, формалізованих у формі та реквізитах класичних (документарних) цінних паперів. Аналогічне правове значення мають організаційно-зобов'язальні правочини по відкриттю і подальшому веденню рахунків у бездокументарних цінних паперах, що забезпечує посвідчення і реалізацію майнових прав правоволодільця шляхом застосування механізмів їх випуску та обігу, визначених положеннями Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Кінцевою метою обох різновидів вказаних правочинів є поява цінних паперів у цивільному обороті як правового засобу забезпечення виникнення і ралізації посвідчених ними майнових прав, що також можуть розглядатись як окремих різновид актів саморегулювання. Активна участь суб'єктів цивільного права (зокрема, емітента) у визначенні обсягу і належній формалізації вказаних майнових прав (навіть враховуючи їх стандартизований характер) у змісті цінних

паперів (при їх аналізі у інструментальному аспекті) дає змогу розглядати їх не тільки як різновид матеріальних об'єктів цивільних прав. Починаючи з цієї початкової стадії дії механізму правового регулювання досліджуваних відносин, цінні папери виконують у ньому роль правового засобу (інструмента), характер застосування якого визначається відповідною стадією розвитку розглядуваних відносин і забезпечує виникнення, передачу, безперешкодну реалізацію, а при її неможливості — відновлення і захист посвідчених ними майнових прав.

Окрему проблему становить оптимізація балансу нормативних і піднормативних актів, з одного боку, та актів саморегулювання — з другого, з метою забезпечення необхідного і достатньо ефективного впорядкування емісійно-посвідчувальних відносин. Його зміщення в бік актів саморегулювання видається позитивним для приватноправової сфери явищем. Крім того, широке застосування всіх видів актів саморегулювання у сфері впорядкування емісійно-посвідчувальних відносин має суттєве значення для усунення прогалин у правовому регулюванні емісійно-посвідчувальних відносин. Адже положення ст. 8 ЦК України необхідною передумовою застосування аналогії (як закону, так і права) визначають неврегульованість відносин не тільки положеннями ЦК України та інших актів цивільного законодавства, але й положеннями договору як одного із найпоширеніших серед засобів їх регламентації актів саморегулювання. Наявність прогалин у приватноправовому регулюванні обумовлена динамічним розвитком суспільних відносин, що становлять предмет цивільного права. У зв'язку з цим цілком доречними видаються судження С. А. Степанова про те, що «прогалини», наприклад у цивільному праві, — сама його сутність, яка виражається в прагненні приватного права до великих «вільних зон»¹. Виходячи зі ступеня важливості і значної питомої ваги цивільних відносин в загальній сукупності врегульованих правом соціально-правових зв'язків поява нових їх видів, які об'єктивно потребують нормативної регламентації, видається неминучою. Таким чином, наявність прогалин у цивільно-правовому регулюванні взагалі і сфері регламентації емісійно-посвідчувальних відносин не виключена. Водночас треба зазначити, що забез-

¹ Степанов С. А. О «пробелах» в праве // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. — М.: Статут, 2001. — С. 329.

печення виваженого балансу нормативного (піднормативного) і свободи саморегулювання в приватноправовій сфері є одним із основних завдань механізму цивільно-правового впливу в цілому (як категорії, що має більш широке значення і термінологічне застосування, ніж категорія «механізм цивільно-правового регулювання»). Слід погодитися з висловленою в літературі думкою про те, що «норми цивільного права, як правило, розраховані на доповнення нормативного регулювання індивідуальною регламентацією відносин за розсудом співучасників цивільно-правових зв'язків»¹. Положення ЦК України закріплюють новий підхід до розгляду окремих аспектів співвідношення нормативного і індивідуального регулювання відносин у сфері приватного права. У своїх роботах правники звертаються до особливостей вказаного співвідношення у сфері забезпечення регламентації договірних відносин. Зокрема, З. В. Ромовська і М. М. Сібільов звертають увагу на те, що у сфері договірних відносин ЦК України відсуває закон на друге місце, віддаючи перевагу договору².

Подальше законодавче стимулювання і вдосконалення піднормативного (індивідуального) регулювання і саморегулювання як його складової, що становлять окремі рівні регламентації досліджуваних відносин, доцільно розглядати як шляхи вирішення проблеми скорочення прогалин у їх впорядкуванні. Наявність прогалин у правовому регулюванні досліджуваних відносин обумовлена відносно коротким періодом формування нормативної основи, що забезпечує регламентаційний вплив у розглядуваній сфері. У зв'язку з цим доречно аналізувати можливі механізми скорочення прогалин у регулюванні емісійно-посвідчувальних відносин³, оскільки проблема забезпечення їх подолання вирішена на законодавчому рівні. Положення ст. 8 ЦК України визначають можливість застосування для врегулювання неврегульованих відносин аналогії закону або права (ч. 1 і ч. 2 вказаної статті відповідно).

¹ Яковлев В. Ф. Сущность и основные черты гражданско-правового метода регулирования общественных отношений // Правоведение. – 1972. – № 6. – С. 86.

² Ромовська З. В. Проблеми загальної теорії права в проєкті Цивільного кодексу України: (Гл. 4 ч. 1 розд. I) // Кодифікація приватного (цивільного) права України / За ред. А. Довгерта. – К.: Укр. центр правничих студій, 2000. – С. 41.

³ Більш докладно про це див.: Яроцький В. Л. Деякі особливості регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання на відносини, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні // Бюлетень Міністерства юстиції України. – 2004. – № 1(27). – С. 35–36.

У контексті викладеного стає зрозуміло, що вказані положення ЦК України умовами застосування аналогії закону або права визначають не тільки неврегульованість відносин, але і ігнорування сторонами такого важливого і універсального правового засобу забезпечення саморегулювання у приватноправовій сфері, як договір.

Широке впровадження механізмів саморегулювання в ході регламентації емісійно-посвідчувальних відносин (як і у приватноправову сферу взагалі) слід розглядати як один із шляхів розв'язання проблеми скорочення прогалів у досліджуваній сфері правового регулювання. Він повинен забезпечуватись всебічним (на нормативному, організаційному, освітянському і навіть ідеологічному рівнях) стимулюванням активної участі суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у забезпеченні свободи саморегулювання останніх. В цьому аспекті як окремий різновид засобів правового регулювання, які забезпечують регламентаційний вплив розглядуваного механізму на емісійно-посвідчувальні відносини, постають правові стимули. Їх застосування у сфері випуску та обігу цінних паперів повинно забезпечити стимулювання підвищення активності і однакового рівня правових можливостей для всіх учасників емісійно-посвідчувальних відносин при здійсненні їх регламентації у межах цієї і наступних стадій механізму їх правового регулювання.

Виникнення суб'єктивних прав і обов'язків (наступна стадія механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин) опосередковується такими його елементами, як юридичний факт і правовідносини. Емісійно-посвідчувальні правовідносини виникають в результаті здійснення цілого комплексу юридично значущих дій як емітента, перших набувачів прав на цінні папери, так і відповідних державних органів в межах їх компетенції. Такі дії доктриною цивільного права розглядаються як юридичні факти. Юридичний факт О. А. Красавчиков обґрунтовано визначав і передумовою, і одночасно підставою руху цивільних правовідносин¹. Поетапний (оформлення та випуск цінних паперів) характер порядку встановлення розглядуваних правовідносин дає змогу як передумову їх виникнення розглядати не одиничний юридичний факт, а юридичний² (фактичний) склад. Сукупність юридичних

¹ Див.: Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. – М.: Госюриздат, 1958. – С. 5.

² Термінологічне словосполучення «фактичний склад» у правових дослідженнях застосовується значно рідше.

фактів, що визначають його елементний склад, підлягає докладному аналізу в наступних розділах цього дослідження.

Роль і значення правовідносин у розглядуваному механізмі правового регулювання важко переоцінити. С. С. Алексєєв вбачає основну їх роль «у тому, щоб перевести, переключити загальні правові розпорядження в площину конкретних прав і обов'язків»¹. Правовідносини опосередковують процес регулятивного впливу нормативних положень законодавства про цінні папери, підзаконних актів і актів саморегулювання на відносини, що підлягають регламентації. На думку С. А. Голунського і М. С. Строговича, право встановлює особливий правовий зв'язок між людьми через категорію «правовідносини», що забезпечує вплив норми права на суспільні відносини, які підлягають регулюванню². Ґрунтовне подальше дослідження наведених аспектів розуміння вказаної категорії стосовно емісійно-посвідчувальних правовідносин дасть змогу визначити місце останніх у загальній структурі правового регулювання, опосередкованій його механізмом, а також глибше усвідомити функціональне призначення цінних паперів у ньому.

Як категорія, що має найважливіше значення (і в теорії права, і в цивілістиці), правовідносини завжди були і залишаються об'єктом пильної уваги правників. Відомо декілька підходів до визначення поняття правовідносин. В інструментальній теорії права вони розглядаються засобом, за допомогою якого здійснюється дія юридичних норм³, суспільними відносинами, що забезпечують зв'язок прав однієї особи з кореспондуючими їм обов'язками іншої особи⁴. С. С. Алексєєв пропонує розглядати правовідносини як «суб'єктивні права і юридичні обов'язки, що переводять за наявності конкретних життєвих обставин (юридичних фактів) абстрактні можливості і необхідність у площину конкретних, адресних суб'єктивних юридичних прав і обов'язків і, отже, переключають правову енергію юридичних норм на рівень конкретних суб'єктів — носіїв прав і обов'язків»⁵. Особливості

¹ Алексєєв С. С. Социальная ценность права в советском обществе. – С. 143.

² Див.: Голунский С. А., Строгович М. С. Теория государства и права: Учебник. – М.: Юрид. изд-во НКЮ СССР, 1940. – С. 20.

³ Див.: Алексєєв С. С. Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. – С. 130.

⁴ Див.: Кечекьян С. Ф. Правоотношения в социалистическом обществе. – М.: Изд-во АН СССР, 1958. – С. 5.

⁵ Алексєєв С. С. Восхождение к праву. Поиски и решения. – С. 319.

правовідносин досліджені й у цивілістиці. У формулюванні О. С. Йоффе цивільні правовідносини — це юридичний засіб «забезпечення певної поведінки зобов'язаних осіб, що обумовлює для управоможеної особи реальну, гарантовану матеріальними умовами життя суспільства можливість здійснення власних дій»¹. Р. О. Халфіна характеризували цивільні правовідносини як «форму, в якій абстрактна норма права набуває свого реального буття, втілюючись у реальних, конкретних суспільних відносинах»². А. Я. Риженков пропонує розглядати правовідносини як засіб впливу на суспільні відносини і об'єкт соціального регулювання³, а К. А. Єрошенко — як умову руху і спосіб конкретизації суспільних відносин⁴. В. А. Вітушко визначає їх як «індивідуально регламентовані нормами цивільного права суспільні відносини між взаємопов'язаними даними нормами та інтересами особами по здійсненню і захисту майнових і особистих прав цивільно-правовими способами і засобами»⁵. Таким чином, у результаті регулятивного впливу всієї сукупності нормативних і ненормативних регуляторів, взаємозв'язок яких забезпечує і опосередковує досліджуваний механізм, фактичні майнові відносини, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, набувають значення правовідносин. Місце правовідносин у системі правового регулювання визначив Ю. К. Толстой. Досліджувана категорія розглядається ним як така, що посідає проміжне становище між суспільними відносинами і нормою права⁶. Така позиція унеможлиблює їх відрив від конкретного суспільного відношення, правовою формою якого вони є. Тому більш виваженою слід визнати позицію Р. О. Халфіної, котра розглядає правовідносини і як результат реалізації норми права як абстрактної моделі, і як конкретні суспільні відносини, втілені в правову форму⁷. Висловлену нею слушну пропозицію з цього приводу слід доповнити наступними міркуваннями. Емісій-

¹ Див.: *Йоффе О. С.* Правоотношения по советскому гражданскому праву. — Л.: Изд-во Ленингр. ун-та, 1949. — С. 53.

² *Халфина Р. О.* Общее учение о правоотношении. — М.: Юрид. лит., 1974. — С. 6.

³ Див.: *Рыженков А. Я.* Товарно-денежные отношения в советском гражданском праве. — Саратов: Изд-во Сарат. ун-та, 1989. — С. 58.

⁴ Див.: *Ерошенко К. А.* Личная собственность в гражданском праве. — М.: Юрид. лит., 1973. — С. 17.

⁵ *Витушко В. А.* Курс гражданского права: Общая часть: В 5 т. — Минск, 2001. — Т. 1: Научно-практическое пособие. — С. 297–298.

⁶ *Толстой Ю. К.* К теории правоотношений. — С. 31.

⁷ Див.: *Халфина Р. О.* Общее учение о правоотношении. — С. 36.

но-посвідчувальні правовідносини (як і інші цивільні правовідносини), враховуючи нові підходи, визначені положеннями ЦК України та інших актів цивільного законодавства, є результатом втілення у правову форму конкретних суспільних відносин не тільки за рахунок реалізації норми права, але і (додатково) відповідного комплексу ненормативних регуляторів. Абстрактне моделювання бажаного нормального розвитку емісійно-посвідчувальних відносин у сучасних умовах має комплексний характер, обумовлений розширенням кола регуляторів, які його забезпечують. Окрім норм права — найбільш поширеного і універсального правового регулятора суспільних відносин і засобу моделювання бажаної поведінки суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин, до них належать і положення актів саморегулювання. Адже зафіксовані в нормі права бажані моделі поведінки доповнюються і конкретизуються на рівні положень актів саморегулювання — договорів і односторонніх правочинів. Слідування певним визначеним ними ідеальним моделям поведінки в сфері розглядуваних фактичних соціально-правових зв'язків здійснюється через механізм правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин шляхом їх переведення у площину правовідносин.

Правовідносини, таким чином, слід визнати основним і визначальним елементом забезпечення дієвості механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Вони виникають, починаючи з другої стадії, і опосередковують його регламентаційний вплив до моменту припинення посвідчених цінними паперами прав і кореспондуючих їм обов'язків¹. Виникнення суб'єктивних прав і обов'язків емітентів і набувачів майнових прав, посвідчених цінними паперами, збігається з установленням емісійно-посвідчувальних правовідносин. Суб'єктивні права і обов'язки, що становлять їхній зміст, поза їх межами не можуть ні виникати, ні змінюватись, ні припинятись. Аналіз особливостей цієї стадії досліджуваного механізму дає змогу окреслити один із аспектів вирішення проблеми визначення в ньому місця і ролі цінних паперів, а також їхню взаємну обумовленість. Зі встановленням емітентом і першим набувачем прав на цінні папери, який визначає і обов'язковість їхнього застосування для здійснення останніх, пов'язана можливість

¹ Див.: Яроцький В. Л. Правовідносини, що виникають з приводу цінних паперів, як елемент механізму цивільно-правового регулювання // Підприємство, господарство і право. – 2004. – № 3. – С. 43.

їх визнання об'єктами цивільних прав і відповідно правовідносин. У цьому аспекті роль цінних паперів як правового засобу посвідчення майнових прав учасників досліджуваних відносин у механізмі їх правового регулювання визначає і місце паперів у ньому — як об'єкта-інструмента, належне оформлення і емітування котрого є однією з передумов виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин.

Таким чином, емісійно-посвідчувальні правовідносини опосередковують існування всіх основних стадій досліджуваного механізму. Стосовно документарної форми випуску цінних паперів розглядувані правовідносини характеризуються наявністю як речових, так і зобов'язальних елементів їх змісту. Для депозитарних правовідносин, тобто соціально-правових зв'язків, що виникають у сфері функціонування бездокументарних цінних паперів, елементи речових відносин не характерні. Цей висновок ґрунтується на аналізі змісту прав і обов'язків учасників Національної депозитарної системи, які мають суто зобов'язальний характер, що обумовлено відсутністю паперового документа як об'єкта речових прав. Специфіка правовідносин, що виникають на організованому (фондовому) ринку цінних паперів, полягає в тому, що вони являють собою органічну сукупність власне цивільно-правових (зобов'язальних за природою) і організаційних відносин, допустимість існування яких у приватноправовій сфері в сучасній цивілістиці не оспорується¹. «Організаційні відносини, — як слушно зауважує О. А. Красавчиков, — це такі побудовані на засадах координації або субординації соціальні зв'язки, які спрямовані на впорядкування (нормалізацію) інших суспільних відносин, дій їх учасників або формування соціальних утворень»². Відносини, що виникають між прямими і опосередкованими учасниками Національної депозитарної системи (зокрема, прямими учасниками — депозитаріями, зберігачами, реєстраторами власників іменних цінних паперів, опосередкованими — організаторами торгівлі цінними паперами, банками, торговцями цінними паперами та емітентами), з одного

¹ Допустимість існування організаційних відносин у цивільному праві мотивовано обґрунтовано О. А. Красавчиковим (див.: *Красавчиков О. А. Место организационных правоотношений в системе регулируемых правом социальных связей // Советское государство и право. — 1966. — № 10. — С. 53*).

² *Красавчиков О. А. Правовые проблемы науки управления / АН СССР. Ин-т госва и права. — М.: Юрид. лит., 1966. — С. 129.*

боку, і Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку — з другого, будуються на засадах координації і спрямовуються на впорядкування соціально-правових зв'язків, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів. У техніко-юридичному плані ці правовідносини забезпечують не тільки здійснення державного регулювання, контролю та інших координуючих дій у сфері випуску та обігу цінних паперів. У певних випадках вони опосередковують забезпечення встановлення прав, що виникають у зв'язку з впорядкуванням і видачею цінного папера (наприклад, відносини, пов'язані з реєстрацією випуску цінних паперів масових емісій). У межах організаційних правовідносин реалізуються також спеціальні (такі, що застосовуються поряд із загальноцивільними) заходи захисту законних прав і інтересів учасників ринку цінних паперів. Одним із таких заходів є створення системи захисту прав інвесторів відповідно до положень ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Таким чином, однією з основних особливостей правовідносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів, є їх комплексний характер. З одного боку, він обумовлений притаманним їм тісним правовим зв'язком майнового права (або комплексу прав) і документа (традиційного паперового або вираженого в обліковому записі), що їх посвідчує, а з другого — наявністю елементів організаційних відносин стосовно соціальних зв'язків, які виникають на організованому (фондовому) ринку цінних паперів, а також у сфері їх випуску та обігу в бездокументарній формі.

Стадія реалізації прав і виконання обов'язків учасниками емісійно-посвідчувальних відносин не підлягає розгляду у відриві від категорії «правовідносини», позаяк характеризує їх подальший нормальний розвиток. Реалізація прав і виконання обов'язків учасниками цих правовідносин являє собою окрему стадію і одночасно результат регламентаційного впливу механізму правового регулювання. В літературі, однак, висловлена інша думка з цього питання. «...Самі по собі ні норма, ні правові суспільні відносини, навіть якщо їх розглядати як основні елементи механізму (правового регулювання. — В. Я.), діяти не можуть, вони повинні бути самі приведені в дію якимось механізмом»¹, — зауважує Ю. І. Гревцов і на підставі

¹ Гревцов Ю. И. Правовые отношения и осуществление права. — Л.: Изд-во ЛГУ, 1987. — С. 45.

цього спостереження вводить у правовий вжиток категорію «механізм здійснення права (правореалізації)». Подальші його міркування зводяться до того, що слід «розширити і поглибити проблематику реально функціонуючого механізму здійснення соціалістичного права»¹. Використання категорії «механізм здійснення права» та її скороченого виразу «правореалізації» у понятійному апараті як інструментальної теорії права, так і цивілістики, на наш погляд, є доцільною. Проте зазначена категорія не підлягає розгляду у відриві від інших елементів досліджуваного механізму правового регулювання. Тому твердження Ю. І. Гревцова стосовно необхідності приведення норми права і правовідносин в дію якимось додатковим механізмом видається непослідовним. Акти реалізації прав і виконання обов'язків не можуть мати окремого (від механізму правового регулювання відносин у відповідній сфері) механізму приведення їх у дію. Результативний вплив механізму правового регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів, зокрема, підлягає розгляду як результат взаємодії всіх його елементів, що опосередковує окремі механізми — правовстановлення, правореалізації, правопередачі, захисту права тощо. В кінцевому підсумку, всі разом і кожен із них окремо, вони спрямовані на забезпечення безперешкодної реалізації посвідчених цінними паперами майнових прав і законних інтересів правоволоділців та належного виконання кореспондуючих їм обов'язків зобов'язаними суб'єктами емісійно-посвідчувальних відносин.

З огляду на судження Ю. І. Гревцова про можливість виділення і окремого аналізу механізму реалізації права (враховуючи його значення як невід'ємної складової розглядуваного) можна зробити такий висновок. Цінні папери є правовим засобом забезпечення механізму здійснення (реалізації) посвідчених ними майнових прав. Яскравим і незаперечним свідченням цього є усталений у цивілістиці постулат про необхідність пред'явлення документарного цінного папера для виконання вираженого в ньому права, вперше запропонований Н. Й. Нерсесовим і обґрунтований М. М. Агарковим. Необхідність здійснення цих юридично вагомих дій хоча законодавчо і не закріплена, але давно набула характеру звичаю (у підприємницьких відносинах звичаю ділового обороту) і також свідчить про їх особливе, унікальне для приватноправових відно-

¹ Гревцов Ю. И. Правовые отношения и осуществление права. – С. 45.

син інструментальне призначення в механізмі правореалізації. Крім цього, документарні цінні папери виконують роль інструмента, застосування якого забезпечує не тільки власне реалізацію комплексу посвідчених ними прав, але і їх передачу іншим особам (шляхом тільки простого вручення документа або додаткового здійснення ще й індосаменту), а стосовно деяких їх видів — і відновлення прав на документ. Цінний папір виконує особливу інструментальну роль у механізмі реалізації (правореалізації) посвідченого ним майнового (як зазначалось, у переважній більшості випадків зобов'язального) права і в разі, коли втрата ним значення об'єкта цивільних прав зумовлена не тільки належним виконанням свого зобов'язання емітентом, а й іншими обставинами, що підлягають урахуванню як підстава його припинення (наприклад, неможливість його виконання).

Ці висновки мають універсальний характер з точки зору можливості їх поширення і на цінні папери, випущені в бездокументарній формі. Бездокументарний цінний папір (легально визначений як здійснений зберігачем обліковий запис) втрачає характер матеріального (вираженого в паперовому документі, що має матеріальну субстанцію, яка уможливорює його розгляд як об'єкта права власності) способу фіксації вираженого в ньому майнового права і, отже, не може визнаватися об'єктом речових прав. Однак тісний правовий зв'язок між вираженим у цінному папері майновим правом і здійсненим зберігачем обліковим записом, що опосередковується шляхом відкриття і ведення рахунку в цінних паперах, характерний і для бездокументарної форми їх випуску, адже без звернення до зобов'язаних осіб Національної депозитарної системи воно не може ні виникати, ні здійснюватися, ні передаватися, ні припинятися. Тобто відстоюване значення цінних паперів зберігається і для бездокументарної форми їх випуску та обігу.

Незважаючи на характерну для бездокументарної форми їх випуску та обігу трансформацію традиційного паперового документа і його заміну рахунком у цінних паперах, слід констатувати лише суто поверхові зміни в сутності їх правової природи. Цінні папери як у документарній, так і в бездокументарній формі підлягають розгляду в одному із можливих ракурсів як інструмент забезпечення функціонування механізмів правовстановлення і правореалізації. Саме завдяки нормативно визначеній можливості

цінних паперів набувати різної форми їх випуску та обігу і обумовленій нею їх конвертаційній здатності вони набувають значення особливого різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав.

Забезпечуваний впливом розглядуваного механізму хід реалізації суб'єктивних прав і виконання обов'язків суб'єктами емісійно-посвідчувальних відносин забезпечується за рахунок регламентаційного впливу відповідних способів (прийомів) правового регулювання. В правовій літературі їх визначають як дозволи, заборони та зобов'язування, що знаходять вираз в управоможуючих, забороняючих і зобов'язуючих нормах відповідно¹. Такий склад способів правового регулювання (головних чинників забезпечення регламентаційного впливу розглядуваного механізму на емісійно-посвідчувальні відносини) у вказаному складі визначають не всі правознавці, а деякі не вважають його вичерпним. Зокрема, В. М. Горшенев не враховує зобов'язування, вказуючи на те, що «дозволи і заборони як найбільш загальні способи впливу права на суспільні відносини характеризують зовнішні чинники механізму правового регулювання, тобто своєрідні способи організації волі суб'єктів відносин, для досягнення певного правового ефекту»². Н. Н. Рыбушкін, навпаки, вважає, що відома «тріада» підлягає доповненню такими способами правового регулювання, як уповноважування, розпорядження, обмеження, закріплення, рекомендації, заохочення і заходи державного примусу³. Їх застосування в повному складі для впорядкування приватноправової сфери взагалі і механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин зокрема слід визнати недоцільним. Виняток становлять хіба що заохочення, можливість застосування яких, поряд із відповідальністю, визначена положеннями ч. 3 ст. 14 ЦК України. Крім того, питання можливості розгляду заходів державного примусу як різновиду способів (прийомів) правового регулювання видається спірним. Заходи державного примусу підлягають віднесенню не до регулятивної, а до охоронної сфери правового впливу

¹ Див.: Теория государства и права / Под ред. проф. В. М. Корельского, проф. В. Д. Перевалова. – С. 277; *Алексеев С. С.* Структура советского права. – М.: Юрид. лит., 1975. – С. 10.

² *Горшенев В. М.* Способы и организационные формы правового регулирования в социалистическом обществе. – С. 51.

³ Див.: *Рыбушкин Н. Н.* Запрещающие нормы в советском праве. – Казань: Изд-во Казан. ун-та, 1990. – С. 9.

на суспільні відносини. Способи правового регулювання, як зазначав В. М. Горшенев, «є одним із спонукальних чинників у механізмі правового регулювання, що забезпечують нормативність права в упорядкованості суспільних відносин»¹. Саме вони є тими спонукальними чинниками, які через механізми правовстановлення, правореалізації, правопередачі та правозахисту забезпечують належну направленість фактичної поведінки суб'єктів досліджуваних правовідносин і її відповідність ідеальним моделям, визначеним змістом норм права і (або) положеннями відповідних актів саморегулювання.

Застосування права як окрема, відособлена стадія механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин також може розглядатися лише умоглядно. Акти застосування права мають місце як у ході встановлення, так і при подальшому розвитку розглядуваних правовідносин. Правники пропонують розглядати стадію застосування права як таку, що має факультативний характер², очевидно, беручи до уваги тільки її функціональний зв'язок з охоронними правовідносинами. Водночас у літературі зазначається, що акти застосування права, прийняття яких опосередковує цю стадію досліджуваного механізму, в ході виникнення і розвитку не тільки охоронних, але і регулятивних правовідносин мають велике значення. «Акти застосування права становлять владні дії компетентних органів, що забезпечують виникнення правовідносин, які втілюють вимоги норм права в життя, гарантують здійснення прав і обов'язків»³. Акти застосування права у відповідних випадках є однією з передумов як виникнення, так і припинення регулятивних правовідносин, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів масових емісій (як документарних, так і бездокументарних). Це знаходить свій вияв у закріпленні чинним законодавством України необхідності звернення до Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку для здійснення як реєстрації, так і анулювання випуску цінних паперів масових емісій. Обов'язок емітента проводити реєстрацію випусків цінних

¹ Горшенев В. М. Способы и организационные формы правового регулирования в социалистическом обществе. – С. 71–72.

² Див.: Проблемы теории государства и права: Учебник / Под ред. проф. С. С. Алексеева. – С. 282–283.

³ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. М. М. Рассолова, В. О. Лучина, Б. С. Эбзеева. – С. 338.

паперів або одержувати дозвіл на їх випуск шляхом звернення до зазначеного державного органу передбачено низкою нормативних актів, виданих у рамках компетенції останнього. Це, наприклад, «Положення про порядок реєстрації акцій та облігацій іноземних емітентів в Україні», затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДК ЦПФР) № 42 від 20 листопада 1997 р., «Положення про порядок реєстрації випуску акцій закритими акціонерними товариствами», затверджене рішенням ДК ЦПФР № 41 від 12 лютого 1998 р., «Порядок скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій»¹, затверджений рішенням ДК ЦПФР № 222 від 30 грудня 1998 р., тощо. Всього аналогічних нормативних актів ДК ЦПФР налічується кілька десятків. Крім того, застосування права як стадія механізму правового регулювання досліджуваних відносин реалізується також в охоронних правовідносинах. У цьому разі її дія опосередковується прийняттям відповідним органом (як судом, так і ДК ЦПФР) відповідного акта застосування права в межах його компетенції. Аналіз особливостей цієї стадії розглядуваного механізму також дає змогу наголосити на певній специфіці співвідношення місця і ролі в ньому цінних паперів. Вона полягає в тому, що правовим наслідком винесення одного акта застосування права (наприклад, рішення про реєстрацію або анулювання випуску цінних паперів) може бути визнання всіх цінних паперів одного випуску як такими, що набули значення об'єктів цивільних прав, так і такими, що втратили його. Крім того, невиконання вимог чинного законодавства стосовно порядку оформлення або випуску цінних паперів також може обумовити втрату ними їх правового значення як об'єктів цивільних прав. Наприклад, вади їх форми і реквізитного складу, виявлені не тільки в ході їх емісії, але і в подальшому, мають наслідком втрату їх значення матеріальних об'єктів цивільних прав. У цьому разі у зв'язку з винесенням акта застосування права (наприклад, рішення суду про невідповідність цінних паперів вимогам законодавства стосовно їх форми і реквізитів або про визнання недійсним правочину, предметом якого є їх передача або інші юридично вагомні дії) при визначенні місця таких цінних паперів у механізмі правового регулю-

¹ Див.: Фондовий ринок України: правове регулювання. – Ч. 2: Нормативні документи ДК ЦПФР. – С. 111, 162, 388 відповідно.

вання емісійно-посвідчувальних відносин вони не можуть розглядатись тільки як об'єкти цивільних прав. З огляду на це суттєве значення для дослідження особливостей місця і функціонального призначення цінних паперів у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин має дослідження його статичної складової, опосередкованої структурою регламентаційної основи, положення якої визначають їх особливий правовий режим як окремого різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав.

2.3. Регламентаційна основа механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Правовий режим цінних паперів

Одним із найбільш важливих і визначальних елементів механізму правового регулювання як міжгалузевої категорії є нормативна основа. Гадаємо, що термінологічне словосполучення «нормативна основа» слід замінити іншим, термінологічно більш відповідним словосполученням. Необхідність його запровадження обумовлена врахуванням суттєвої питомої ваги локальних норм і положень актів саморегулювання, що використовуються при забезпеченні регламентації відносин у приватноправовій сфері. Усю сукупність положень, що забезпечують впорядкування відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів доцільно, таким чином, називати не нормативною, а регламентаційною основою досліджуваного механізму, яку структурно визначають два взаємопов'язані рівні — нормативний та піднормативний.

Регламентаційна основа механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин не тільки забезпечує необхідну одноманітність його регламентаційного впливу на відносини, що підлягають регламентації, а й урахування особливостей функціонування в цивільному обороті окремих різновидів цінних паперів. Вирішення цього завдання досягається закріпленням у відповідних нормативних актах комплексів взаємопов'язаних норм, що забезпечують правове регулювання окремих груп емісійно-посвідчувальних відносин з урахуванням їх специфіки. Це обумовлює внутрішню структурованість регламентаційної основи (як цілісної сукупності норм) розглядуваного механізму правового

го регулювання і можливість поділу норм, що її становлять, на окремі правові спільності (субінститути). Норми права, з яких складається кожна із вказаних правових спільностей, визначають окремі цілісні ідеальні моделі бажаної поведінки суб'єктів окремих видів розглядуваних відносин. Вони також визначають і способи та прийоми її правового забезпечення, необхідні для найбільш оптимального регламентаційного впливу на них. У цьому контексті слід погодитися з висновком В. А. Сапуна про те, що «від правильного вибору правових засобів залежить в кінцевому підсумку досягнення цілей правового регулювання, а відтак ефективність права в цілому. Недооцінка, невірний вибір юридичних засобів, прийомів, закладених у нормативній основі правового регулювання, призводять до збоїв у реалізації права, зниження правового ефекту»¹.

Розглядаючи норми права як визначальну ланку нормативної основи механізму правового регулювання², С. С. Алексєєв бачить право в цілому як «єдиний нормативний механізм регламентування (нормування) суспільних відносин»³. Екстраполювавши цю думку у сферу правового регулювання приватноправових відносин, робимо висновок, що як єдиний нормативний механізм регламентування (нормування) суспільних відносин цивільне право підлягає розгляду як цілісне системне утворення. «Право в суспільстві, — зазначає Б. В. Шейндлін, — є не проста множина норм, не сумарне вираження, а щось цілісне (єдине). Це якісно визначена сукупність — система норм, що становить особливу соціальну реальність»⁴. На ці висновки слід зважати і при дослідженні нормативної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Саме системна, цілісна, взаємопов'язана сукупність нормативних положень про цінні папери забезпечує регулятивний вплив на відносини, пов'язані з їх випуском та обігом.

Розглянемо окремі рівні, які визначають структуру регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин.

¹ Сапун В. А. Инструментальная теория права в юридической науке // Современное государство и право: Вопросы теории и истории. – Владивосток, 1992. – С. 18.

² Див.: Алексєєв С. С. Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. – С. 106.

³ Там само. – С. 114–115.

⁴ Шейндлин Б. В. Сущность советского права. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1959. – С. 8.

Нормативний рівень регламентаційної основи досліджуваного механізму становить система норм, які забезпечують регламентацію відносин, що складаються в процесі оформлення, випуску і подальшої участі цінних паперів у цивільному обороті. Саме її нормативний рівень зумовлює особливий, виокремлений порядок їх правової регламентації — правовий режим цінних паперів.

С. С. Алексєєв розглядає категорію «правовий режим» як визначений «порядок регулювання, котрий виражений у комплексі правових засобів, що характеризують особливе сполучення взаємодіючих між собою дозволів, заборон, а також позитивних зобов'язувань і створюють особливу спрямованість правового регулювання»¹. В юридичній літературі проблема визначення категорії «правовий режим» як у загальнотеоретичному, так і в галузевому аспекті є дискусійною. «Попри те, що аналізу правових режимів присвячена велика галузева наукова література, якогось загально-визнаного розуміння цього явища не склалося»², — зазначав із цього приводу С. С. Алексєєв. Однак у процесі визначення більшості дослідників правового режиму як категорії загальним у їх поглядах є його обумовленість нормами права. Деякі з них зосереджують увагу на меті, задля досягнення якої він встановлюється. Зокрема, правовий режим вони розуміють як соціальний режим певного об'єкта, закріплений правовими нормами і забезпечений сукупністю юридичних засобів³, або як сукупність засобів, заходів і норм для досягнення відповідної мети⁴. У цивілістиці суттєве значення має термінологічне застосування розглядуваної категорії стосовно майна. Під правовим режимом майна одні правники пропонують «розуміти не тільки встановлений законодавством порядок його використання, допустимі способи і межі розпорядження ним, але й особливості поведінки людей та їх колективів із приводу певного майна»⁵. Інші правознавці визначальне для характеристики правового режиму значення норм права хоч і не зазначають текстуально, але презумують. Зокрема, Р. К. Русинов і А. П. Семітко зауважують, що терміном «правовий режим» «по-

¹ Алексєєв С. С. Теория права. – С. 170.

² Проблемы теории государства и права: Учебник / Под ред. С. С. Алексеева. – С. 258.

³ Там само. – С. 258–259.

⁴ Див.: Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – С. 645.

⁵ Право и собственность в Республике Казахстан / Под ред. М. К. Сулейменова. – Алматы: Жеті жарғы, 1998. – С. 103.

значається специфіка юридичного регулювання певної сфери суспільних відносин за допомогою різних юридичних засобів і способів»¹. Правовий режим як встановлений нормами права певний порядок регламентації суспільних відносин, що виникають з приводу відповідного об'єкта (зокрема, цінних паперів), виражає специфіку регулятивного впливу права на соціально-правові зв'язки, які підлягають регламентації. Зазначена С. С. Алексєєвим особлива спрямованість регламентаційного впливу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин забезпечується шляхом взаємодії цілісної сукупності таких юридичних засобів і способів.

Терміни «механізм правового регулювання» і «правовий режим» як структурні елементи єдиного понятійного ряду правових категорій, що термінологічно опосередковують процес впорядкування емісійно-посвідчувальних відносин, взаємообумовлені і функціонально залежні. Розглядаючи значення закріплення і подальшого вдосконалення механізму правового регулювання, В. Б. Ісаков зауважує: «Закріплення і вдосконалення механізму правового регулювання в кінцевому підсумку спрямоване на те, щоб створити для суспільних відносин найбільш сприятливі умови розвитку, захистити їх від порушень і несприятливих тенденцій, уникаючи при цьому значних організаційних витрат: словом, зробити так, щоб усе народне господарство працювало динамічно, ніби в саморегулюючому режимі»². Вказані судження слід розглядати в більш широкому значенні, маючи на увазі можливість їх поширення не тільки на відносини, які виникають у «народному господарстві» (з урахуванням запропонованої ним об'єктивно застарілої термінології). Ефективність і результативність регламентаційного впливу розглядуваного механізму визначається створенням найбільш сприятливих умов для нормального і безперешкодного розвитку емісійно-посвідчувальних відносин, що досягається передусім закріпленням такого порядку їх правового регулювання, який би забезпечував саморегулюючий правовий режим функціонування індустрії цінних паперів. Це може бути вирішене тільки шляхом подальшого і постійного вдосконалення такої структурної ланки розглядуваного механізму правового регулювання, що нею є його регламентаційна основа, норми якої і

¹ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельского и проф. В. Д. Первалова. – С. 272.

² Проблемы теории государства и права: Учебник / Под ред. С. С. Алексеева. – С. 258.

визначають їх загальний правовий режим як окремого різновиду матеріальних об'єктів цивільних прав. А це, у свою чергу, можливе при удосконаленні окремих правових режимів відповідних груп і видів цінних паперів залежно від форми їх випуску та обігу.

Таким чином, правовий режим цінних паперів забезпечує окремий і особливий порядок регламентування емісійно-посвідчувальних відносин, що в динамічному аспекті реалізується через механізм їх правового регулювання. У свою чергу, особливості впливу останнього на відносини в цій сфері визначаються в кінцевому підсумку специфікою правового режиму, встановленого для відповідного різновиду цінних паперів. Взаємопроникнення розглядуваних категорій в їх функціонально-змістовному аспекті пояснюється також структурною подібністю механізму правового регулювання і правового режиму. Розглядаючи структуру правових режимів, В. Б. Ісаков зазначає з цього приводу, що «при більш глибокому аналізі ми приходимо до тих же основних засобів правового регулювання, що становлять механізм правового регулювання, — норм права, юридичних фактів, правовідносин, актів реалізації прав і обов'язків. Будь-який найскладніший правовий режим у кінцевому підсумку утворюється з цих елементів»¹. Це судження підкреслює зв'язок розглядуваних категорій, проте не дає підстав для повного їх ототожнення.

У довідковій літературі в необхідному контексті режим (від франц. *regime* — управління) розглядається як система правил, заходів, необхідних для досягнення тієї чи іншої мети². Виходячи з цього, категорія «режим» термінологічно заснована на одному із значень поняття управління як діяльності щодо впорядкування відповідних суспільних відносин, котрі об'єктивно вимагають цього. Управляти означає «спрямовувати хід, рух когось, чогось, управляти діями когось, чогось»³. У загальнофілософському розрізі поняття «управління» термінологічно використовується для позначення осмисленого, цілеспрямованого впливу суб'єкта на відповідний об'єкт. Особливого значення управління набуває у сфері соціального регулювання. В теорії права «соціальне регулювання розуміють як процес, що іманентний суспільству і визначає со-

¹ Проблемы теории государства и права: Учебник / Под ред. С. С. Алексеева. — С. 261.

² Словарь иностранных слов. — С. 433; Этимологический словарь русского языка. — К.: Рад. шк., 1989. — С. 355.

³ Ожегов С. И. Словарь русского языка. — С. 726.

ціальний порядок»¹. Відповідно соціальний режим розглядається в літературі як відносно стійкий взаємозв'язок соціального об'єкта (явища, процесу, інституту) з іншими соціальними об'єктами, який забезпечує досягнення певних цілей². Як бачимо, таке тлумачення категорії «соціальний режим» багато в чому збігається з проаналізованими визначеннями категорії «правовий режим». Вагоме значення категорія «режим» має в його загальнокатегоріальному розумінні, що обумовлює універсальність і розмаїтість форм використання останнього. У правовій сфері термін «режим», як встановлений порядок чого-небудь³, є категорією, що може використовуватись багатьма галузями права. Наприклад, термінологічне сполучення «режим цілісності майна» з огляду на численність правових засобів охорони та захисту права власності⁴ може використовуватися не тільки цивільним, а й кримінальним, адміністративним, трудовим правом, кримінологією⁵ та іншими галузями права. Але найбільш поширеною за сферою застосування у правових дослідженнях є категорія «правовий режим».

Категорія «правовий режим» також має міжгалузеве значення. Вона широко використовується правовими науками взагалі і цивілістикою зокрема для позначення порядку нормативної регламентації відносин, що виникають у відповідних сферах соціальної дійсності. Міжгалузеве використання термінологічного словосполучення «правовий режим», гадаємо, обумовлено можливістю його застосування з метою позначення особливостей застосування відповідних комплексів юридичних засобів, що використовуються для забезпечення правового регулювання відповідних груп однорідних суспільних відносин, які є складовою частиною предмета різних галузей права. Термінологічне словосполучення «правовий режим» застосовувалось і в цивілістичних дослідженнях, зокрема стосовно цінних паперів. На особливості

¹ Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельско-го и проф. В. Д. Перевалова. – С. 249.

² Проблемы теории государства и права: Учебник/ Под ред. С. С. Алексеева. – С. 259.

³ Ожегов С. И. Словарь русского языка. – С. 586.

⁴ Див.: Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав. – М.: Статут, 2000. – С. 104.

⁵ Див.: Задыхайло Д. В. Некоторые вопросы совершенствования режима сохранности социалистического имущества на предприятиях молочной промышленности // Актуальные проблемы правовой реформы: Сб. науч. тр. – К.: УМК ВО, 1990. – С. 72–76.

правового режиму грошей і цінних паперів звертає увагу Ф. С. Карагусов¹.

У контексті цього дослідження правовий режим цінних паперів визначений як виокремлена частина загального порядку регулювання відносин у правотноправовій сфері, що перебуває з ним у нерозривному взаємозв'язку і залежності. Розгляд правового режиму цінних паперів саме як визначеного нормативною основою механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин порядку їх регламентації, на наш погляд, є методологічно виправданим, оскільки найбільш повно відображає його специфіку як правової категорії. Порядок у значенні правил, за якими відбувається що-небудь², завжди, в усіх випадках іманентно притаманний праву взагалі і цивільному праву зокрема. Встановлені нормами актів цивільного законодавства про цінні папери веління нормативного і піднормативного (включаючи положення актів саморегулювання) характеру забезпечують регламентацію відповідної групи відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів. Специфіка кожної із цих груп відносин обумовлює її особливості комплексу засобів правового впливу, що характеризують правовий режим відповідного різновиду цінних паперів.

Категорія «правовий режим» є комплексним явищем правової дійсності. На думку В. І. Сенчищева, «правовий режим — це сукупність усіх позитивно-правових розпоряджень, що містяться в імперативних і диспозитивних нормах, і заснованих на них (або їм не суперечних) суб'єктивно-правових вимог, що існують і дійсні із погляду права й у відповідних випадках визначають права, обов'язки, дозволи, заборони і розпорядження абсолютно всіх осіб (або відносно абсолютно всіх осіб) з приводу того предмета (або явища), відносно якого вони встановлені»³. Незважаючи на очевидну громіздкість наведеного визначення, воно становить певний інтерес. У ньому досить чітко простежується критерій індивідуалізації правових режимів залежно від предмета (явища), відносно якого вони встановлені. Цей висновок дає змогу акцентувати увагу на основному критерії вирізнення досліджуваного правового

¹ Див.: Карагусов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук. — С. 5, 6, 7.

² Ожегов С. И. Словарь русского языка. — С. 489.

³ Сенчищев В. И. Объект гражданского правоотношения. Общее понятие // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. М. И. Брагинского. — С. 140.

режиму в окремий їх різновид — особливості цінних паперів як об'єкта цивільних прав, відносно яких він встановлений. Водночас правовий режим кожного їх різновиду підлягає дослідженню як складова загального порядку правового регулювання, встановленого для них нормами досліджуваної регламентаційної основи. У цьому аспекті слід погодитися з висловленою В. І. Сенчищевим думкою про наявність загального галузевого режиму, в межах якого можна виокремити інституційний правовий режим, а в деяких випадках — індивідуальний правовий режим цього явища¹. Отже, слід розрізняти загальний (інституційний) правовий режим цінних паперів та індивідуальні правові режими відповідних їх видів.

Єдність і диференціація регламентаційної основи механізму правового регулювання досліджуваних відносин дає змогу розглянути індивідуальні правові режими окремих видів цінних паперів як окремі складові їх загального (інституційного) режиму. Їх умовне розмежування, з урахуванням диспозитивності і дозвільної спрямованості основних засад цивільно-правового регулювання, забезпечує емітенту можливість обрати з метою емісії відповідний різновид цінних паперів зі встановленим для нього індивідуальним правовим режимом, який задовольняє його наміри і є для нього найбільш прийнятним, або встановлювати відповідне майнове право в межах інших (наприклад, договірних) відносин. Зокрема, відносини, засновані на передачі кредитором певної грошової суми боржнику зі встановленням зобов'язання останнього повернути її по закінченні строку договору з обумовленими відсотками, можуть бути задокументовані за допомогою оформлення і видачі облігації, ощадного (депозитного) сертифіката або іншого боргового цінного папера. Виходячи з диспозитивності основних засад цивільно-правового регулювання, вибір форми та інших умов випуску цінного папера (і, як наслідок, встановленого для нього правового режиму) належить емітенту як учаснику цих правовідносин. На таких же засадах ґрунтується право інших учасників правовідносин, що виникають у цій сфері (наприклад, акціонерів, облігаціонерів, векселедержателів, інших правоволодільців), набути посвідчених цінними паперами прав. При цьому на відносини між зазначеними суб'єктами (в цьому разі емітентом і набувачем прав на

¹ Сенчищев В. И. Объект гражданского правоотношения. Общее понятие // Актуальные проблемы гражданского права. – С. 142.

цінний папір) поширюватиметься індивідуальний правовий режим, встановлений для акцій, облігацій, векселів або правоволодільців, наприклад за депозитним сертифікатом відповідно. Кожний індивідуальний правовий режим забезпечує специфіку регулювання однорідної групи суспільних відносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів відповідного виду, групи і форми випуску.

Термінологічне використання категорії «правовий режим» стосовно об'єктів цивільних прав є умовним. С. С. Алексєєв слушно зазначає, що «режим об'єкта» — лише скорочене словесне позначення порядку регулювання, вираженого характером і обсягом прав стосовно цього об'єкта (тих чи інших природних об'єктів, видів державного майна і т. д.)¹. Цим зауваженням відомий правник наголошує на доцільності розгляду правового режиму цінних паперів як такому особливому порядку правового регулювання, у межах якого імперативно визначається характер правоможностей на цінні папери, а також стандартність змісту посвідчених ними майнових прав. Разом з тим, ним визначена можливість суб'єктів досліджуваних правовідносин шляхом укладення або прийняття відповідних актів саморегулювання самостійно встановлювати обсяг останніх, а також окремі умови їх випуску та обігу.

Екстраполяція деяких вироблених інструментальною теорією права підходів у досліджувану сферу дає змогу проаналізувати особливості порядку правового регулювання відносин, заснованих на випуску і обігу цінних паперів, з точки зору інформаційно-психологічного аспекту дії права². З урахуванням значення категорії «правовий режим цінних паперів» цей аспект уможливорює відстеження мотиваційного впливу правової інформації, що міститься в положеннях, які змістовно визначають регламентаційну основу досліджуваного механізму, на поведінку суб'єктів цивільного права. Цей вплив полягає у формуванні позитивної психологічної мотивації, що забезпечує в кінцевому підсумку засноване на законі вільне волевиявлення суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин в ході емісії цінних паперів, укладенні обслуговуючих її та їх подальший обіг у цивільному обороті правочинів і вчиненні інших правомірних дій. Інформаційний вплив нормативних положень актів чинного цивільного законодавства України про

¹ Див.: Алексєєв С. С. Восхождение к праву. Поиски и решения. — С. 335.

² Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. — С. 634.

цінні папери залежно від їх спрямованості обумовлює формування не тільки позитивної, а й негативної психологічної мотивації дій суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин, спрямованих на недопущення ними неправомірної поведінки. «Мотиваційний вплив права полягає не тільки у виклику позитивних імпульсів тієї чи іншої поведінки (позитивна правова мотивація), а й в усуненні або попередженні появи різних мотивів на користь відомої поведінки, в усуненні «спокус» і т. д. (негативна правова мотивація). Різні види мотивації комбінуються в праві один з одним»¹, — зазначав із цього приводу Л. І. Петражицький. Зокрема, поінформованість учасників досліджуваних відносин стосовно деяких нормативних положень про цінні папери, які забороняють або обмежують можливість здійснення ними певних дій, слугує запобіганню їх неправомірній поведінці.

Правова інформація, яка міститься в нормах ЦК України та інших актів чинного цивільного законодавства, що визначають порядок правового регулювання розглядуваних відносин, може мати описовий (дескриптивний) і нормативно-приписуючий (прескриптивний) характер². Правова інформація дескриптивного характеру міститься в окремих нормах ЦК України та актах поточного цивільного законодавства України (зокрема, законах і підзаконних актах), що закріплюють значення використовуваних у них термінів. Здебільшого вони є вузькоспеціальними з точки зору їх застосування для позначення особливостей випуску та обігу цінних паперів і не використовуються як засіб юридичної техніки при формуванні нормативних положень, характерних для інших цивільно-правових інститутів. Така інформація міститься, як правило, в преамбулах і розділах, що включають загальні положення, а також становить основу легальних визначень, закріплених положеннями ЦК України і актів спеціального цивільного законодавства України про цінні папери. Правова інформація, що міститься в цих положеннях і імперативно окреслює певні ідеальні моделі і бажані правила поведінки відповідних категорій суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин, є прескриптивною. Правова інформація як дескриптивного, так і прескриптивного характеру, що

¹ *Петражицкий Л. И.* Теория права и государства в связи с теорией нравственности. В 2-х т. — СПб.: Слово, 1907. — Т. 2. — С. 644.

² Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. — С. 634.

міститься в нормах ЦК України та інших актів законодавства про цінні папери, з урахуванням інформаційно-психологічного впливу цих положень на поведінку учасників вказаних правовідносин, може мати стимулюючий або, навпаки, обмежувальний характер. Це дає змогу розглянути правовий режим цінних паперів і з погляду інформаційного підходу.

На думку А. В. Малька, «правовий режим з точки зору інформаційного підходу можна розглядати як специфічний вид правового регулювання, що виражений у своєрідному комплексі правових стимулів і правових обмежень»¹, які він розглядає як парні і взаємозалежні юридичні категорії. Правовий стимул, на його думку, це правове спонукання до законослухняної поведінки, що створює для задоволення власних інтересів суб'єкта режим сприяння»². Як правові стимули А. В. Малько пропонує розглядати юридичні факти, суб'єктивні права, законні інтереси, а також пільги і заохочення.

До правових стимулів є підстави відносити й інші правові засоби. Як безпосередньо пов'язані з правовими спонуканнями, що створюють для суб'єкта максимальний режим сприяння при задоволенні його правових інтересів, слід розглядати і норми права, і правовідносини, і акти реалізації права, а також такі суб'єктивні елементи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин (і механізму правового впливу взагалі), як правосвідомість, правопорядок і режим законності. Основним їх призначенням є забезпечення балансу інтересів емітентів і власників цінних паперів, а також стимулювання їх правомірної поведінки, взаємного врахування законних прав та інтересів у сфері випуску та обігу цінних паперів.

Правове обмеження А. В. Малько визначає як «правове стримування протизаконного діяння, що створює умови для задоволення інтересів контрсуб'єкта і суспільних інтересів в охороні і захисті»³. Елементами нормативного рівня регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, що підлягають віднесенню до правових обмежень, є норми права, що містять заборони. Як приклад таких норм можна навести

¹ Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – С. 644.

² Там само. – С. 637.

³ Там само. – С. 639.

положення ч. 2 ст. 8 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок». Відповідно до зазначеної норми випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю, не допускається.

Певну роль як різновид правових обмежень у досліджуваному механізмі відіграють і акти застосування права. Прикладом актів застосування права, що містять заборони і мають характер правових обмежень, може бути рішення суду про визнання випуску цінних паперів масових емісій (наприклад, акцій, облігацій, депозитних сертифікатів) недійсним. Це дає підстави звернути увагу на практично безперспективну з точки зору можливості визначення шляхів її розв'язання проблему співвідношення індивідуальних і колективних інтересів правоволодільців, права яких посвідчені цінними паперами, випуск яких може бути визнаний недійсним. Адже таке судове рішення може бути винесене за позовом однієї особи, а правовим наслідком його задоволення буде втрата посвідчених цінними паперами одного випуску майнових прав усіма їх правоволодільцями. Характеру актів застосування права можуть набувати також рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, винесені з метою захисту прав і законних інтересів учасників ринку цінних паперів у межах компетенції, наданої цьому органу чинним законодавством.

Із запропонованого А. В. Мальком підходу, а також віднесення ним суб'єктивного права до категорії правових стимулів і визнання парності (взаємопов'язаності) досліджуваних категорій можна зробити висновок про доцільність розгляду і суб'єктивних обов'язків як різновиду правових обмежень. «Що таке обов'язок? Це насамперед усвідомлення зв'язаності своєї волі... Людина діє не так, як спонукають її власні інтереси, вона вважає за необхідне обмежити себе у можливому фактичному здійсненні своїх інтересів, враховуючи інтереси інших»¹, — зазначав Г. Ф. Шершеневич. Таке обмеження спрямоване на задоволення інтересів контрагента (контрсуб'єкта — за термінологією А. В. Малька) за допомогою встановлення (у договорі або односторонньому правочині) зобов'язаною у правовідносинах особою міри своєї належної поведінки. Цей висновок підлягає поширенню на зобов'язання, елементом

¹ Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. — С. 237.

змісту яких є обов'язки, що кореспондують посвідченим цінними паперами майновим правам. Їх особливістю є безпосередність участі зобов'язаної особи (емітента) у встановленні свого обов'язку в ході емісії цінних паперів. З огляду на це такі юридично значущі правомірні дії емітента (в контексті їх розгляду як особливого різновиду правових обмежень) підлягають віднесенню до самообмежень у цивільному праві. Самообмеження змістовно визначені актами саморегулювання і мають характер правових засобів, що забезпечують «внутрішній» регламентаційний вплив на емісійно-посвідчувальні відносини.

Однак більшість правових стимулів і обмежень (за винятком самообмежень) встановлюються нормами актів цивільного законодавства і об'єктивуються в правових засобах, що є елементами вказаного механізму і характеризують його «зовнішній» вплив на поведінку учасників досліджуваних відносин. Слід зазначити, що правовий режим цінних паперів забезпечує в основному стимулюючий правовий вплив на поведінку як емітента, так і набувачів майнових прав, посвідчених цінними паперами. Цей вплив загалом характеризується дозвільною направленістю і може бути проілюстрований законодавчим стимулюванням здійснення визначених видів діяльності у сфері випуску і обігу цінних паперів. Наприклад, Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» передбачає можливість здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів. Відповідно до положень ч. 1 ст. 16 вказаного Закону професійна діяльність на фондовому ринку — це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку посвідчених ними майнових прав, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим для такої діяльності. Згідно з ч. 2 вказаної статті на фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності: діяльність з торгівлі цінними паперами; з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність і діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Наведені міркування дають підставу співвіднести як ціле і частину декілька категорій розглянутих правових явищ. Попередньо слід зазначити умовність і умоглядність їх поділу при співвіднесенні. Це застереження необхідне з огляду на те, що у філософсько-правовому аспекті «і онтологічно, і гносеологічно категорії

цілого і частини в праві діалектично співвідносні, оскільки не тільки мають сенс лише відносно один одного, але й взагалі поза один одним не існують»¹. Зокрема, як ціле і частина співвідносяться відносини, що становлять предмет цивільного права, і відносини, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів. Однак їх розгляд як окремої однорідної групи дає змогу акцентувати увагу на виокремленості правових режимів, встановлених для цінних паперів та інших матеріальних (як найбільш споріднених) об'єктів цивільних прав. Загальний порядок правового регулювання відносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів, припускає внутрішню градацію. При конкретизації об'єкта правового регулювання і комплексу використовуваних для цього засобів, як зазначає С. С. Алексєєв, у межах одного типового правового режиму можливо вирізнити ще кілька видових режимів. Наприклад, правовий режим цінних паперів, що є типовим, містить родові режими їх груп. Правові режими окремих цінних паперів (векселів, акцій, облігацій і т. ін.) підлягають розгляду як видові. Правові режими простого і переказного векселя (тратти), простих і привілейованих акцій, процентних і цільових облігацій, наприклад, у свою чергу, матимуть підвидовий характер.

Виходячи з цього можна ставити питання про розмежування в рамках загальної сфери правового регулювання загальних типових правових режимів інших об'єктів цивільних прав, що класифікуються на окремі види. Зокрема, стосовно інших матеріальних об'єктів цивільних прав можна виокремити правові режими грошей і речей. У свою чергу, правовий режим і грошей, і речей не виключає внутрішньої видової диференціації відповідних порядків (видів — за С. С. Алексєєвим) правового регулювання відносин, що виникають з приводу цих матеріальних об'єктів цивільних прав. Як окремі видові різновиди загального типового порядку правового регулювання відносин, що виникають з приводу речей як об'єктів цивільних прав, можна вирізнити, наприклад, правові режими рухомих і нерухомих, подільних і неподільних речей, підприємств як цілісних майнових комплексів і т. ін. У межах загального порядку правового регулювання відносин, що виникають з приводу грошей як об'єктів цивільних прав, можна виокремити правові режими готівкових і безготівкових грошових коштів тощо.

¹ Керимов Д. А. Философские проблемы права. — М.: Мысль, 1972. — С. 259.

Таким чином, нормативний рівень регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин визначають положення Конституції України, ЦК України і актів поточного цивільного законодавства про цінні папери, включаючи поточні закони, піднормативні акти і акти саморегулювання. Нормативні положення регламентаційної основи розглядуваного механізму визначають особливості інституційного та індивідуального правових режимів цінних паперів як особливих об'єктів цивільних прав. Отже, цілком очевидним є те, що характеристика регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин без врахування не тільки нормативних положень, але й інших засобів правового впливу (зокрема, піднормативних актів) була б неповною.

2.4. Піднормативний рівень регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин

Специфіка регламентаційної основи механізму правового регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів полягає в забезпеченні найбільш оптимального і органічного поєднання правових засобів нормативного і піднормативного рівнів регулювання. Разом з тим, нормативне та піднормативне регулювання становлять хоча і взаємопов'язані, але окремі рівні регламентаційного впливу на досліджувані відносини. Нормативне і піднормативне регулювання у приватноправових відносинах мають рівнозначний характер, а в деяких випадках останнє може навіть переважати. Цей висновок ґрунтується на тому, що положення ст. 6 ЦК України визначають можливість суб'єктів цивільного права відступити від положень актів цивільного законодавства (які забезпечують нормативне регулювання) і в договорі (ч. 3 вказаної статті), і в односторонньому правочині (ч. 4 вказаної статті) як різновидах засобів забезпечення піднормативної регламентації розглядуваних відносин. Проте сторони в договорі не можуть відступити від положень актів цивільного законодавства, якщо в цих актах прямо вказано про це, а також у разі, якщо обов'язковість

для сторін положень актів цивільного законодавства впливає з їх змісту або із суті відносин між сторонами.

Основна відмінність нормативного і піднормативного рівнів регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин визначається складом суб'єктів, яким належить активна роль у їх формуванні. Нормативний рівень регламентаційної основи досліджуваного механізму визначається діяльністю спеціально уповноважених на те державних органів — суб'єктів нормотворчого процесу, що діють у межах компетенції, наданої їм положеннями Конституції і нормами інших актів чинного цивільного законодавства України. Це, зокрема, Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, центральні органи державної влади, зокрема відповідні міністерства, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку тощо. Положення, що забезпечують піднормативне (індивідуальне) регулювання, встановлюються самими суб'єктами цивільного права в межах укладення ними правочинів і вчинення інших правомірних і юридично значущих дій (наприклад, по встановленню положень локальних нормативних актів). Їх піднормативність характеризується тим, що положення актів, що її визначають, не повинні суперечити не тільки положенням Конституції України (з урахуванням вказаних положень ст. 6 ЦК України), але й інших актів цивільного законодавства України.

Надання можливості суб'єктам цивільного права брати активну участь у здійсненні індивідуального регулювання майнових і особистих немайнових відносин, гадаємо, є одним з найбільш пріоритетних завдань ефективного функціонування механізму цивільно-правового регулювання. Під піднормативним (індивідуальним) регулюванням у теорії права розуміють «конкретизацію юридичних норм учасниками правових відносин — вирішення ними юридично значущих питань, яким законодавець не дав вичерпної нормативної регламентації»¹. Цим пояснюється його піднормативний (підпорядкований нормам) і індивідуальний (з урахуванням обмеженого кола суб'єктів, відносини між якими підлягають впорядкуванню) характер. С. С. Алексєєв розглядає індивідуальне регулювання як один із видів ускладнень у механізмі

¹ Основы государства и права / Под. общ. ред. С. А. Комарова. – 4-е изд. – СПб.: Питер, 2003. – С. 47.

правового регулювання. «Хоча нормативний спосіб регламентації відіграє головну і визначальну роль, у ряді випадків необхідно на основі правових норм врегулювати суспільні відносини в тих чи інших межах також і в індивідуально-визначеному порядку»¹, — зауважує він. Піднормативне (індивідуальне) регулювання слід розглядати як необхідну складову частину загального порядку регламентації відносин, що виникають у сфері функціонування цінних паперів у цивільному обороті.

Індивідуальне регулювання «припускає, по-перше, сам факт відомого простору для самостійного вирішення суб'єктами того чи іншого питання відповідно до особливостей даної ситуації, а по-друге, наявність повноважень в осіб на таке рішення»². Будучи справедливим для інших різновидів виокремлених груп майнових відносин, що становлять предмет цивільно-правового регулювання, спостереження С. С. Алексєєва не є винятком і для відносин, що підпадають під регламентаційний вплив механізму правового регулювання кредитно-емісійних відносин. Специфіка індивідуального (як піднормативного) регулювання відносин у розглядуваній сфері залежить від особливостей правового режиму того чи іншого виду цінних паперів, стадії правової регламентації відносин, що виникають з їх приводу, та інших чинників.

Специфіка індивідуального регулювання окремих груп відносин, що виникають у досліджуваній сфері, була предметом розгляду в літературі. Зокрема, вона досліджувалася О. Ю. Синенком у ході аналізу особливостей здійснення емісії корпоративних цінних паперів³. Як правові засоби забезпечення індивідуального регулювання відносин, що виникають між учасниками емісійного процесу, він називає три групи актів піднормативного рівня. Це локальні акти емітентів (статути, інші внутрішні документи, наприклад різні положення), конкретні рішення органів управління емітентів (рішення загальних зборів акціонерів про збільшення статутного капіталу) і цивільно-правові договори, що опосередковують реалізацію окремих етапів емісії⁴. Ці акти піднормативного рівня (зо-

¹ Алексєєв С. С. Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. – С. 38.

² Алексєєв С. С. Общая теория права: В 2 т. – Т. 2. – С. 72.

³ Див.: Синенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. – М.: Статут, 2002. – С. 31.

⁴ Синенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. – С. 31.

крема, договори) можуть використовуватися як правові засоби забезпечення регламентації відносин, що виникають у процесі випуску і обігу не тільки цінних паперів масових емісій. Вони виконують істотну роль у механізмі правового регулювання відносин, що виникають з приводу інших видів цінних паперів.

Розглядаючи роль правочинів і, зокрема, договорів у механізмі правового регулювання досліджуваних відносин, слід наголосити на її вагомості не тільки для впорядкування відносин у ході здійснення окремих етапів емісії цінних паперів. Договори забезпечують індивідуальне регулювання відносин, які опосередковуються обігом цінних паперів у цивільному обороті. Разом з тим, вони є не єдиним правовим засобом забезпечення індивідуального регулювання відносин, що виникають у процесі участі цінних паперів (як об'єктів цивільних прав) у цивільному обороті. Певну роль у механізмі правового регулювання досліджуваних відносин відіграють і односторонні правочини, предметом яких є передача цінних паперів, наприклад заповіт, доручення, прийняття спадщини і відмова від неї. Як односторонній правочин, характерний тільки для емісійно-посвідчувальних відносин, є підстави розглядати дії по передачі прав, посвідчених іменними і ордерними цінними паперами, за допомогою передавального напису (індосаменту).

Наявність індивідуального регулювання як складової частини регламентаційної основи досліджуваного механізму правового регулювання ґрунтується передусім на диспозитивності методу цивільного права. О. А. Красавчиков окреслював диспозитивність як «можливість суб'єктів цивільного права на свій розсуд здобувати суб'єктивні цивільні права і обов'язки, визначати у відомих межах їх зміст, здійснювати їх, розпоряджатися ними»¹. Шляхом індивідуального регулювання здійснюється розширення меж правового регулювання взагалі за рахунок передачі ініціативи його забезпечення самим суб'єктам врегульованих правом відносин.

Однак обсяг правових можливостей суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин (як і інших цивільних правовідносин) у сфері забезпечення їх індивідуального регулювання не безмежні. Наприклад, нормативно обмеженою є їхня здатність на свій розсуд

¹ Красавчиков О. А. Диспозитивность в гражданско-правовом регулировании // Советское государство и право. – 1970. – № 1. – С. 41.

змістовно визначати сам характер посвідчених відповідним видом цінних паперів майнових прав або відступати від вимог актів чинного цивільного законодавства стосовно їх форми та реквізитів, також ігнорувати інші необхідні вимоги (ст. 196 ЦК України). Це пояснюється особливостями правової природи цінного папера, який є правовим засобом посвідчення саме стандартизованого майнового права, зміст якого законодавчо визначений і коригуванню в ході здійснення саморегулювання не підлягає. Емітент має можливість вільно вибирати умови випуску та обігу цінних паперів, які слід розглядати як різновид актів саморегулювання. Разом з тим, положення ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» передбачає обов'язковість реєстрації випусків (імісій) цінних паперів та інформації про їх випуск (емісію). Крім того, емісійна правоздатність фізичних і юридичних осіб щодо окремих їх видів може бути обмежена особливостями правового статусу відповідних категорій потенційних емітентів. Зокрема, емітентами емісійних цінних паперів можуть бути лише юридичні особи або держава. Емітувати певні види цінних паперів, виходячи зі змісту посвідчених ними майнових прав, може тільки держава в особі певних державних органів чи юридичні особи або окремі їх організаційно-правові форми. Наприклад, згідно з положеннями Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» акції емітуються лише акціонерними товариствами (ч. 2 ст. 6), казначейські зобов'язання — державою в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України (ч. 3 ст. 11), ощадні (депозитні) сертифікати — лише банками (ст. 13) тощо. Це також ілюструє нормативне звуження меж розсуду суб'єктів цивільного права, що здійснюють індивідуальне регулювання емісійно-посвідчувальних відносин.

Межі їх розсуду у ході забезпечення їх піднормативного (індивідуального) регулювання визначаються нормами, що становлять нормативний рівень регламентаційної основи розглядуваного механізму. Законодавче визначення меж розсуду учасників праввідносин, заснованих на випуску і обігу цінних паперів, є теоретично і практично виправданим. Адже значна їх частина є інструментом забезпечення функціонування кредитно-фінансової сфери (деякі вчені-економісти у зв'язку з цим іменують боргові цінні папери приватними грошима) як однієї з найважливіших у

суспільстві. Через важливість забезпечення ефективної регламентації цих відносин свобода розсуду їх учасників при вчиненні юридично значущих дій підлягає нормативному обмеженню. Прикладом звуження меж розсуду суб'єктів відносин, що виникають у кредитно-фінансовій сфері, в процесі індивідуального регулювання останніх є законодавче обмеження самостійного конструювання не передбачених законом нових видів цінних паперів. Відповідно до положень ч. 2 ст. 195 ЦК України види цінних паперів і порядок їх обігу встановлюються законом. Це обумовлено тим, що змістом багатьох різновидів цінних паперів (наприклад, вексель, облігація, казначейське зобов'язання, ощадний сертифікат тощо) є майнові права, засновані на грошових зобов'язаннях. Звуження меж розсуду суб'єктів правовідносин, які виникають у сфері випуску і обігу деяких видів цінних паперів, що посвідчують майнове право, засноване на грошовому зобов'язанні (особливо емітованих державою або державними органами), обумовлені їх значущістю в кредитно-фінансовій сфері суспільних відносин.

При розгляді особливостей регламентації відносин, що виникають при функціонуванні цінних паперів у цивільному обороті, в опосередкованому досліджуванім механізмі правового регулювання динамічному аспекті, слід розрізняти категорії «індивідуальне регулювання» і «саморегулювання»¹. Саморегулювання є різновидом індивідуального регулювання і виражає специфіку регламентації відносин, що виникають при функціонуванні цінних паперів у цивільному обороті. В цивілістичній літературі воно дістало назву локального саморегулювання². Його локальний характер проявляється в тому, що дія положень, які забезпечують саморегулювання відповідних відносин, поширюється тільки на вузьке коло їх учасників, що брали особисту участь у їх встановленні.

Саморегулювання і нормативне регулювання не слід розглядати як відірвані один від одного рівні регламентування суспільних відносин у досліджуваній сфері. Одним з найбільш пріоритетних завдань будь-якої правової системи в галузі регламентації відносин, що виникають у приватній сфері, є забезпечення взаємодії механізмів «зовнішнього» (нормативного регулювання) і «внутрішнього»

¹ Алексеев С. С. Общая теория права: В 2 т. – Т. 2. – С. 72.

² Цивільне право України: Підруч.: У 2 кн. / О. В. Дзера (кер. авт. кол.), Д. В. Боброва, А. С. Довгерт та ін. / За ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – Кн. 1. – С. 25.

(саморегулювання) відносин. Як зазначається з цього приводу у правовій літературі, «складна система об'єктивно не може управлятися тільки за допомогою *приписаних ззовні правил* або *інших зовнішніх впливів*. Вплив *зовнішніх регуляторів* на ці системи повинен доповнюватися впливом *внутрішніх регуляторів*, тобто саморегулюванням» (курсив мій. — В. Я.)¹. Цей висновок повною мірою підлягає екстраполяції і у сферу відносин, що виникають у процесі випуску і обігу цінних паперів. Щодо цього показовим і повчальним є досвід США як країни з розвинутою ринковою економікою взагалі і інфраструктурою ринку цінних паперів зокрема. У механізмі правового регулювання відносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів у цивільному обороті США, аналітики виокремлюють три регламентаційні рівні — федеральний, окремого штату (зовнішні регламентаційні рівні) і рівень самої індустрії (рівень саморегулювання)².

Вивчення досвіду США в забезпеченні регламентації відносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів, може бути корисним і для національної правової системи України. Як доречно зауважує з цього приводу Д. А. Пенцов, «з метою удосконалення національного законодавства про цінні папери доцільно вивчати й узагальнювати позитивний закордонний досвід»³. Чинний Закон США про торгівлю цінними паперами 1934 р. як основну мету його прийняття декларує «налагодження всеосяжного регулювання біржових і позабіржових ринків цінних паперів і недопущення несправедливої і нечесної практики торгівлі на цих ринках»⁴. Практична реалізація цієї мети покладена на спеціальне Федеральне агентство — Комісію з цінних паперів і бірж — орган, функції якого аналогічні основним напрямкам діяльності вітчизняної Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. Одним з визначених Конгресом США завдань цієї Комісії є забезпечення механізмів саморегулювання (відносин, що виникають. — В. Я.) на ринку цінних паперів. «Це означає, що в межах, встановлених федеральними законами і законами окремих штатів, оператори

¹ Эффективность правовых норм / Кудрявцев В. Н., Никитинский В. И., Самошенко И. С., Глазырин В. В. — М.: Юрид. лит., 1980. — С. 102.

² Див.: Тьюлз Р. Фондовый рынок / Э. С. Брэдли, Т. М. Тьюлз: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997. — С. 386.

³ Пенцов Д. А. Понятие «*securiti*» и правовое регулирование фондового рынка США. — С. 11.

⁴ Там само. — С. 388–389.

ринків виробляють і приймають свої власні правила чесної та етичної поведінки аналогічно тому, як це роблять професійні організації типу медичних товариств і асоціацій юристів. Однак саморегулювання індустрії цінних паперів є набагато більшим і всеосяжнішим порівняно навіть із дуже добре розвинутим саморегулюванням у банківській або страховій галузі, а також торгівлі нерухомістю»¹.

Створені в США саморегулювні організації відповідно до американського законодавства покликані всебічно захищати права приватних інвесторів. Здійснюючи аналітичний огляд механізмів державного регулювання і саморегулювання фондового ринку США, Р. Тьюлз, Е. Бредлі і Т. Тьюлз зазначають, що «типовий приватний інвестор рідко прямо зіштовхується з законами про торгівлю цінними паперами. Хоча не можна заперечувати, що іноді інвестори вдаються до послуг адвокатів — фахівців у галузі цінних паперів, більшість із них віддає перевагу домагатися покарання своїх реальних або удаваних кривдників через галузевий механізм саморегулювання»².

Нині фондовий ринок України перебуває в початковій стадії свого становлення, тому з метою прискорення процесу вдосконалення механізмів його регулювання і саморегулювання може бути позитивним закріплення на рівні положень актів національного цивільного законодавства України цього позитивного іноземного досвіду. Важливим є і віднесення до нормативних актів, норми яких у сукупності становлять нормативну основу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, положення «Про саморегулювну організацію ринку цінних паперів», затверджене наказом Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку № 329 від 23 грудня 1996 р. Це Положення встановлює цілі створення і подальшої діяльності саморегулювних організацій. Зокрема, п. 4 Положення визначає їх у такий спосіб: забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів; впровадження ефективних механізмів вирішення спорів, що виникають між учасниками саморегулювних організацій та їх клієнтами; розробка і впровадження заходів, що забезпечують

¹ Тьюлз Р. Фондовый рынок. – С. 403–404.

² Там само. – С. 404.

захист клієнтів — учасників саморегулівних організацій та інших інвесторів.

При закріпленні правових аспектів функціонування саморегулівних організацій у ході правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, у підпункті д) п. 52 розглядуваного Положення встановлюється правило щодо права саморегулівних організацій *«вдосконалювати механізм обігу цінних паперів, а також ведення обліку і звітності щодо операцій із цінними паперами»*. Аналіз встановлених положеннями ст. 17 Закону України *«Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»* повноважень саморегулівних організацій дозволив О. І. Онуфрієнку визначити основні їх функції. До них він пропонує відносити стандартизаційну, кваліфікаційну і контрольну функції¹. Аналіз нормативних приписів цього Положення дає змогу вирізнити ще кілька важливих функцій саморегулівних організацій. До них належить регулятивна, координаційна (з урахуванням того, що координація діяльності учасників саморегулівних організацій виключає застосування заходів, використання яких порушує заборони, встановлені нормами антимонопольного законодавства України), інформативна, превентивна та охоронна функції. Деякі нормативні приписи Положення мають декларативний характер, оскільки не містять чітко змодельованих на рівні його норм механізмів забезпечення практичного здійснення наданих саморегулівним організаціям повноважень щодо вдосконалення регламентування відносин, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів, або вирішення спорів, що виникають у розглядуваній сфері. Вдосконалення і реальне впровадження в практику випуску і обігу цінних паперів механізмів саморегулювання є першочерговим завданням подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку.

Таким чином, положення, що становлять піднормативний рівень регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, справляють істотний вплив на весь хід їх упорядкування і дають змогу враховувати індивідуальні запити суб'єктів, що беруть у них участь. Тому вони є органічним доповненням сукупності норм, які виражені в актах цивільного законодавства і становлять нормативний рівень регла-

¹ Див.: Онуфрієнко О. І. Правове становище саморегулівних організацій ринку цінних паперів // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 79.

ментаційної основи досліджуваного механізму. При такому підході цю основу можна розглядати як нероздільну сукупність її нормативного і піднормативного рівнів, за допомогою якої визначається їх правовий режим як особливий різновид матеріальних об'єктів цивільних прав. А це, у свою чергу, визначає їх місце в системі цивільного права.

===== 2.5. Місце положень про цінні папери в системі цивільного права

Проблематика визначення місця положень актів цивільного законодавства України про цінні папери в системі цивільного права в сучасних умовах набуває особливої актуальності, враховуючи активність процесів нормотворчості, що стосується цієї важливої сфери суспільних відносин. І. П. Малинова з цього приводу зазначає, що «саме право існує у формі структурно впорядкованого сектора, сфери соціального простору, в якому вся різноманітність суспільних відносин подана (відображена) в особливому ракурсі, під специфічним кутом зору — в інваріантах санкціонованої юридичної нормативності»¹. Далі вона наголошує, що «суспільні відносини об'єктивуються в праві не безпосередньо, а системно опосередковуючись усією його структурною цілісністю»². Виходячи з цього, система цивільного права як структурована правова реальність має об'єктивний характер, тому її дослідження важливе не тільки в гносеологічному аспекті. Наукове пізнання системи цивільного права, на наш погляд, має суттєве значення і для подальшого вдосконалення положень чинних актів цивільного законодавства України, і для довгострокового прогнозування тенденцій виникнення нових різновидів відносин та необхідності прийняття нових нормативно-правових актів для їх упорядкування. «Пізнана наукою об'єктивно існуюча система права служить компасом для законодавця»³, — вважає І. П. Малинова. Об'єктивний характер системи права підкреслив В. К. Райхер, який розглядав її як наукову конструкцію, що *об'єктивується* потім у суспільній свідомості в

¹ Малинова І. П. Философия правотворчества. – Екатеринбург: УрГЮА, 1996. – С. 106, 110.

² Там само.

³ Материалы «круглого стола», посвященного системе советского права // Советское государство и право. – 1982. – № 6. – С. 19.

міру її впровадження в науку, практику, законодавство¹. Отже, можемо зробити висновок, що дослідження системи цивільного права (як об'єктивно існуючої правової реальності) в цілому, а також окремих її сегментів має однаково важливе значення і для науки, і для практики, і для законодавства. *Систему цивільного права*, таким чином, слід сприймати як цілісне функціонально узгоджене нормативне утворення, внутрішня структурованість якого полягає в умовному згрупуванні окремих правових спільностей у підгалузі, прості об'єднання інститутів, інститути, субінститути і об'єднання норм, що забезпечують упорядкування відповідних змістовно споріднених груп особистих немайнових і майнових відносин, охоплюваних сферою приватноправової регуляції. Здійснення систематики положень про цінні папери є актуальним та своєчасним, оскільки «визначення місця відповідної правової спільності в системі права дає змогу забезпечити їй внутрішню узгодженість і юридичну єдність»².

Аналіз права як певної узгодженої системи норм (тобто з урахуванням його системності) здійснює С. С. Алексєєв. «Як структуроване, системне явище, — пише він, — право вирізняється багаторівневою ієрархічною структурою — одним із найбільш виразних показників високого ступеня його інституційності»³. Структура цивільного права визначає насамперед його особливості як нормативного утворення, його спеціально-юридичний зміст. Право кожної країни, будучи єдиним за своєю сутністю і своїм соціально-політичним змістом, як цілісне нормативне утворення характеризується внутрішньою розчленованістю, диференціацією на відносно автономні і водночас пов'язані між собою частини — нормативні розпорядження, інститути, галузі, що утворюють, у свою чергу, асоціації, групи, об'єднання і, крім того, можуть проявлятися у вторинних структурах⁴.

Правові спільності, норми яких регулюють суспільні відносини, що виникають у відповідній галузі, як правило, формуються протягом тривалого часу. Для розробки і прийняття нормативних

¹ Див.: Райхер В. К. О системе права // Правоведение. — 1975. — № 3. — С. 65–70.

² Алексєєв С. С. Общие теоретические проблемы системы советского права. — М.: Госюриздат, 1961. — С. 9–11.

³ Слід зауважити, що С. С. Алексєєв оперує поняттями «структура» і «система» права, визначаючи право як «структуроване, системне явище» (Алексєєв С. С. Общая теория права. — Т. 1. — С. 240).

⁴ Алексєєв С. С. Общая теория права. — Т. 1. — С. 240–241.

актів, норми яких становлять ту чи іншу правову спільність, потрібні накопичення емпіричних знань, врахування правозастосовної практики, а також активна діяльність суб'єктів нормотворчості. Особливості регламентаційної основи механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин дають підставу окреслити проблему визначення місця положень про цінні папери в системі цивільного права. Адже сукупність норм, що забезпечують правове регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, підлягає розгляду як окрема правова спільність (як сукупність взаємопов'язаних нормативних приписів). Для визначення шляхів її розв'язання необхідно враховувати не тільки зазначені, але й деякі додаткові чинники. Це і тенденції розвитку національної правової системи взагалі, і системи цивільного права України зокрема, обумовлені стратегічним євроінтеграційним курсом її подальшого розвитку, і прогнозування формування нових правових спільностей, і забезпечення механізмів скорочення прогалів у правовому регулюванні розглядуваних відносин тощо. Вирішення цих завдань тісно пов'язане з визначенням місця відповідних правових спільностей (як сформованих і усталених, так і тих, що перебувають у стадії формування, становлення) у системі цивільного права.

Елементний склад структури права визначає і Н. І. Сенякін. Як елементи структури права він обґрунтовано розглядає «норму права, галузь, підгалузь, інститут і субінститут, що у своїй сукупності покликані максимально враховувати різноманітність регульованих суспільних відносин, їх специфіку і динамізм»¹. Показово, що при перерахуванні правових спільностей, що становлять структуру права «за низхідною», Н. І. Сенякін на перше місце (з урахуванням її значущості в системі правового регулювання) ставить *норму права*. Первинним, вихідним підрозділом будь-якої галузі права є одиничне нормативне юридичне розпорядження, або норма права. Поєднуючись між собою, нормативні розпорядження складаються в певні правові утворення. Характер цих утворень, їх співвідношення і ієрархія обумовлені логічною природою і рівнем нормативних узагальнень². Нині норми, що забезпечують правове регулювання відносин, які виникають у розглядуваній сфері, містяться не тільки в ЦК України, але і в цілому ряді законів і підза-

¹ Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – С. 375.

² Див.: Алексеев С. С. Общая теория права. – Т. 1. – С. 242.

конних нормативних актів України, які являють собою законодавство про цінні папери. Загальна кількість норм, що містяться в зазначених актах цивільного законодавства України, на сьогоднішній день це виокремлений і досить значний за обсягом нормативний масив при стійкій тенденції подальшого збільшення їх загальної кількості, що зберігається дотепер.

Одна з найважливіших особливостей структури права полягає в тому, що всі елементи, які її утворюють (за винятком нормативного розпорядження — первинного осередку правової системи), охоплюються поняттям «правова спільність». Правові спільності виражають засади внутрішнього узгодження норм, що становлять цивільне право, а також характерні для нього процеси інтеграції нормативного матеріалу. Термінологічне сполучення «правова спільність» має широке застосування. Під правовою спільністю в інструментальній теорії права розуміють всі об'єднання або комплекси норм, навіть якщо вони не вирізняються повним набором структурних ознак і показників юридичної своєрідності. Кожна правова спільність, виокремлюючись у самому змісті права, має юридичну своєрідність. Реальним показником існування правової спільності є нормативні узагальнення. Кожне нормативне розпорядження, особливо сформульоване за допомогою абстрактного способу викладення, містить певний узагальнюючий момент. Для правової спільності також характерна органічна єдність нормативних узагальнень. Ця єдність може бути двох видів. По-перше, у ряді випадків правова спільність включає загальні норми — норми-принципи, норми-завдання, дефінітивні положення та ін. По-друге, це характерно для всіх випадків — нормативні узагальнення ніби «розчинені» в спільності, виражені у вигляді єдиної термінології, деяких усталених понять, загальних прийомів регулювання та ін.¹

Дослідження місця положень про цінні папери (як єдиної правової спільності) в системі цивільного права дає змогу зробити висновок про властиву їм органічну єдність нормативних узагальнень.

По-перше, досліджувана правова спільність формально виокремлена і виражена нормами законодавства про цінні папери. Крім того, вона має загальні і спеціальні норми, а також дефінітивні положення, регламентаційна дія яких орієнтована на єдину сферу

¹ *Алексеев С. С.* Структура советского права. – С. 36–37.

правового регулювання — відносини, що виникають у сфері випуску й обігу цінних паперів. Положення Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» містять загальне визначення цінних паперів, поняття окремих видів цінних паперів, визначають способи передачі цінних паперів, регламентують порядок їх випуску і обігу і т. д. Про якісно новий рівень використання нормативних узагальнень у ході формування цивільного законодавства свідчить закріплення положень глави 14 розділу III Книги першої ЦК України. В них містяться як загальні положення про цінні папери, так і норми, що забезпечують регламентацію відносин стосовно окремих їх груп і видів. Закріплення основних положень, які регламентують відносини, що виникають у сфері випуску і обігу цінних паперів, на рівні окремої глави основного акта кодифікації сфери приватного права свідчить про визнання законодавцем самостійного правового значення даної правової спільності.

По-друге, нормативні узагальнення, врахування яких забезпечує необхідний рівень ефективності правового регулювання відносин у сфері випуску і обігу цінних паперів, об'єктивуються у вигляді єдиної термінології. Зокрема такими, що використовуються тільки в ході формування положень про цінні папери (як єдиної правової спільності), є терміни «індосамент», «індосація», «дивіденд» тощо. З прийняттям останнім часом законів України «Про цінні папери і фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», «Про приватизаційні папери», «Про обіг векселів в Україні», «Про іпотечні облигації», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про іпотеку», «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» та інших актів цивільного законодавства перелік спеціальних термінів, що використовуються в досліджуваній сфері правового регулювання і підлягають розгляду як нормативні узагальнення, суттєво розширився. Сталими в галузі регламентації відносин, що виникають у сфері функціонування в цивільному обороті бездокументарних цінних паперів, є терміни: «зберігач», «здійснений зберігачем обліковий запис», «глобальний сертифікат», «депози-

тарій», «депозитарна діяльність», «депозитарний договір», «депозитарний облік», «електронна торгово-інформаційна мережа», «клірингова діяльність» тощо. Такими, що побутують у галузі правового регулювання інших цивільно-правових відносин, однак у межах правового режиму цінних паперів набувають особливого правового значення, є терміни: «емісія», «емітент», «форма і реквізити», «екземпляр і бланк документа», «оригінал і копія документа», «випуск і обіг» і т. ін. Це свідчить про наявність усталеної спеціальної термінології, що є одним із визначених інструментальною теорією права показників існування виокремленої правової спільності. Нормативні положення цієї спільності забезпечують регламентацію окремої сфери однорідних суспільних відносин у межах загального регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання.

Як про ще одну з необхідних ознак, що дає змогу констатувати інституціоналізацію в цивільному праві окремої правової спільності, у теорії права йдеться про вираженість нормативних узагальнень у вигляді характерних тільки для неї певних загальних прийомів і способів правового регулювання. Для використання їх у вигляді аргумента на користь розгляду норм законодавства про цінні папери як окремої правової спільності виражені в них способи і прийоми правового регулювання повинні мати юридичну своєрідність (порівняно зі способами і прийомами, закріпленими положеннями інших інститутів або інших нормативних спільностей цивільного права). З урахуванням переважання в цивільному праві таких способів (приймів) правового регулювання, як дозвоління, положення розглядуваної правової спільності також характеризуються певними особливостями. Поряд із використанням універсальних способів правового регулювання, а саме: дозвоління, заборона і зобов'язування, закріплених положеннями норм правової спільності, — для останньої характерне закріплення таких рідко використовуваних у сфері правового регулювання відносин, що становлять предмет цивільного права, особливих прийомів (способів) правового регулювання, які пропонується термінологічно визначити як «дозвоління-зобов'язування». Їх встановлення визначає особливості положень деяких актів цивільного законодавства, що забезпечують регламентацію відносин у розглядуваній сфері. Зокрема, їх містять положення Закону України «Про

цінні папери і фондовий ринок». Вони сформульовані в межах однієї норми і підлягають розгляду як комбіновані прийоми (способи) правового регулювання. Наприклад, положення ч. 4 ст. 7 Закону встановлюють, що дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється (дозвоління) у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок установавання ціни їх дострокового погашення (зобов'язування). Таким чином, обов'язок емітента передбачити в умовах випуску облігацій можливість їх дострокового погашення є однією з умов реалізації ним нормативно визначеного дозвоління здійснити їх погашення достроково. Положення ч. 2 ст. 8 цього ж Закону є прикладом застосування такого способу правового регулювання, як заборона: «Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій...». Можливість нормативного встановлення заборон визначена на рівні положень ЦК України як основного (ч. 2 ст. 4) акта цивільного законодавства. Зокрема, відповідно до положень ч. 2 ст. 197 ЦК України законом може бути виключена можливість випуску цінних паперів певного виду як іменних, або як ордерних, або як паперів на пред'явника. Крім того, з урахуванням законодавчого закріплення певних видів цінних паперів залежно від тієї чи іншої підстави заборона на випуск, наприклад пред'явницьких і ордерних документів, при необхідності емісії цінного папера саме цієї групи, матиме характер зобов'язування випустити його саме іменним. Притаманною тільки положенням досліджуваної правової спільності є можливість встановлення заборон і зобов'язувань, що знаходять свій вияв і закріплення у формі повноважень, які входять до компетенції Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Її статус, завдання і компетенція у сфері здійснення державного регулювання ринку цінних паперів визначені в статтях 6–8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Як приклад нормативно закріплених зобов'язувань, встановлення яких входить до її компетенції, можна навести визначене в п. 2) ст. 8 цього Закону її право «встановлювати обов'язкові нормативи достатності власних коштів та інші показники і вимоги, що обмежують ризики по операціях із цінними паперами...».

Характерним лише для регламентації емісійно-посвідчувальних відносин є відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника. Процесуально-процедурні аспекти здійснення цього порядку захисту прав і законних інтересів прав власників окремих видів цінних паперів закріплені положеннями глави 7 розділу IV ЦПК України. Матеріально-правове значення цього способу захисту прав власників цінних паперів на пред'явника і векселів полягає у відновленні порушеної майнової сфери при неможливості здійснення посвідченого документом права в результаті його втрати заявником. Нормативні положення розглядуваної правової спільності закріплюють можливість використання цілого комплексу правових засобів, що забезпечують функціонування цінних паперів у Національній депозитарній системі України. Зокрема, детальній регламентації на рівні не тільки зазначених законів, але й інструктивних вказівок Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і відповідних внутрішніх інструкцій підлягає діяльність учасників Національної депозитарної системи України по фіксації прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, і забезпеченню їх подальшого функціонування в цивільному обороті. Розглядувані положення мають певну подібність до норм, що регулюють відносини в банківській сфері (наприклад, норми, які забезпечують відкриття рахунку в бездокументарних цінних паперах), однак характеризуються певною своєрідністю. У загальному нормативному масиві положень актів цивільного законодавства про цінні папери вже переважають норми, що забезпечують правове регулювання відносин, які виникають у сфері випуску та обігу бездокументарних цінних паперів. Це також додатково підкреслює структурну виокремленість досліджуваної правової спільності в системі цивільного права.

Основною правовою спільністю, що складається із взаємопов'язаних окремих нормативних розпоряджень, є правовий інститут. Правовий інститут являє собою «первинний, самостійний структурний підрозділ галузі, де правові норми групуються за їх юридичним змістом¹. Матеріальною передумовою формування правового інституту є наявність такого різновиду суспільних відносин або кількох подібних за характером їх різновидів, які б об'єктивно

¹ Див.: Якушев В. С. О понятті правового інституту // Правоведение. – 1970. – № 6. – С. 66.

вимагали здійснення правового регулювання комплексом виокремлених нормативних розпоряджень. Відносини, які виникають у сфері випуску й обігу цінних паперів, безсумнівно є такими специфічними (тим більше з появою бездокументарних цінних паперів), що об'єктивно вимагають забезпечення урахування їх своєрідності і виокремленості їх правового регулювання.

Основна роль у формуванні інститутів належить компетентним органам держави, які в результаті правотворчої (кодифікаційної) роботи на підставі наявного нормативного матеріалу, даних практики і рекомендацій юридичної науки формулюють нормативні розпорядження з таким розрахунком, щоб вони могли розглядатися як окрема правова спільність — правовий інститут. Розрізняють два шляхи формування правових інститутів¹. Перший шлях С. С. Алексєєв визначає як такий, що полягає в безпосередньо нормотворчій діяльності правотворчих органів, у ході здійснення якої у положеннях законодавчих актів нерідко текстуально втілюються певні теоретичні конструкції, спочатку запропоновані і розроблені правниками. Цей шлях є характерним для формування інститутів, норми яких забезпечують правове регулювання нового кола суспільних відносин.

Другий шлях формування правових інститутів полягає в безпосередньому впливі на розвиток законодавства юридичної (зокрема, судової) практики. Такий розвиток правових асоціацій, об'єднань нормативних розпоряджень, де є одна генеральна норма із супровідними конкретизуючими її розпорядженнями, все більше набуває самостійного значення, обростає новими варіантними і деталізуючими положеннями, в результаті чого і відбувається поступове переростання асоціації («низки» розпоряджень) у правовий інститут². Поступова якісна зміна правових асоціацій у досліджуваній сфері суспільних відносин і формування в Україні інституту цінних паперів, на наш погляд, відбувалися комбінованим способом, за допомогою правоутворюючих чинників, характерних для обох шляхів.

Формування нормативних положень про цінні папери як окремої правової спільності почалося задовго до проголошення незалежності України. На території України, як однієї із республік колишнього СРСР, діяли прийняті законодавчими органами Ра-

¹ Див.: Алексєєв С. С. Структура советского права. – С. 129–130.

² Там само.

дянського Союзу нормативні акти, нормативні положення яких забезпечували правове регулювання досліджуваних відносин. Їх основу склали Положення про переказний і простий вексель¹, затверджене постановою ЦВК і РНК СРСР від 7 серпня 1937 р. № 104/1344, Положення про чеки², затверджене ЦВК і РНК 6 листопада 1929 р., Кодекс торговельного мореплавства СРСР³ (у частині положень ст. 124, присвяченої правому регулюванню відносин, що виникають з приводу коносаментів), наказ Міністерства фінансів СРСР про випуск (з дозволу Ради Міністрів СРСР) у 1966 і 1982 роках в обіг облігацій трипроцентної виграшної позики (строком на 20 років) та інші нормативно-правові акти. Окремі положення, що стосуються правового регулювання відносин у сфері випуску і обігу цінних паперів, номінованих як у національній (карбованцях на той час), так і в іноземній валюті, містив Статут Держбанку СРСР⁴ (зокрема, положення ст. 57 Статуту). Таким чином, вже в період існування СРСР у системі законодавства України були закладені нормативні підвалини формування інституту цінних паперів, який спочатку характеризувався зовсім незначним загальним обсягом нормативних приписів і розпоряджень. Його зародження, а також подальше формування і розвиток як окремої правової спільності слід вважати передумовою інституціоналізації, представлені положеннями актів чинного цивільного законодавства України про цінні папери правової спільності більш високого рівня, ніж правовий інститут (при його розгляді як однієї з первинних асоціацій нормативних розпоряджень).

Теоретичне значення положень про асоціації нормативних розпоряджень у літературі визначається не тільки можливістю осмислення первинних форм їх об'єднання і вирішення деяких питань юридичної техніки. Значення положень про асоціації нормативних розпоряджень С. С. Алексєєв вбачає в тому, що «тут виявляються знайденими ті первинні утворення, із яких на основі юридичної практики і в результаті вдосконалення законодавства розвиваються правові інститути. Головним в цьому процесі є поступове формування єдиного, компактного комплексу нормативних

¹ Банківська справа в Україні: Закон. і норм. акти / За заг. ред. В.А. Ющенко. – К.: Ін Юре, 1998. – Т. 3. – С. 8 (II) 1.

² СЗ СССР. – 1929. – №73. – Ст. 697.

³ Ведомости Верховного Совета СССР. – 1968. – №51. – Ст. 488.

⁴ СП СССР. – 1980. – №32. – Ст. 91.

розпоряджень, що має свою ділянку суспільних відносин і побудований на єдиних правових засадах, на особливій юридичній конструкції»¹. Основними нормативними актами, в яких сформувався єдиний, компактний комплекс таких нормативних розпоряджень у галузі правового регулювання відносин, що виникають у зв'язку з випуском і обігом цінних паперів, є такі акти цивільного законодавства України: закони України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р., «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 р., «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р., «Про інвестиційну діяльність»² від 8 вересня 1991 р., «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг»³ від 12 липня 2001 р. та інші законодавчі акти, що містять норми про цінні папери.

Особливе значення мають положення глави 14 розділу III Книги першої ЦК України, що визначають найбільш загальні правові засади регламентації відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів. З розробкою і прийняттям цих нормативних актів, зважаючи на тенденцію постійного зростання їх загального масиву як на рівні поточних законів, так і підзаконних нормативних актів, розвиток регламентаційної (в частині її нормативного рівня) основи досліджуваного механізму вийшов на якісно новий рівень. Врахування її якісних і кількісних характеристик при вирішенні окремих напрямків проблематики визначення місця нормативних положень про цінні папери в системі цивільного права уможливило їх розгляд у межах більш складного нормативного утворення, ніж правовий інститут, що являє собою просту сукупність взаємопов'язаних норм. Однак не всі правники розглядають інститут саме як просту (що не має внутрішньої градації) сукупність взаємопов'язаних норм, які регулюють відповідну групу суспільних відносин. Так, у цивілістиці можливість існування самостійних «органічних утворень» у межах загальної структури правових інститутів уперше обґрунтував О. С. Йоффе⁴. Такі нормативні утворення правник запропонував називати субінститутами. Базуючись на запропоно-

¹ Див.: *Алексеев С. С.* Структура советского права. – С. 130–131.

² Там само. – 1991. – №47. – Ст. 646.

³ Там само. – 2002. – №1. – Ст. 1.

⁴ Див.: *Йоффе О. С.* Структурные подразделения системы права (на материалах гражданского права) // Ученые записки ВНИИСЗ. – М., 1968. – Вып. 14. – С. 51.

ваному О. С. Йоффе підході, можна вирізнити зазначені правові спільності в межах асоціацій виокремлених нормативних положень, що забезпечують правове регулювання відносин, котрі складаються з приводу пайових, боргових, товаророзпорядчих, похідних, приватизаційних, іпотечних та інших груп цінних паперів. Тому норми, що забезпечують правове регулювання відносин, які виникають з приводу кожної з наведених груп цінних паперів, можуть розглядатися як окремі інститути. Виходячи з цього, правові спільності, норми яких забезпечують правове регулювання відносин, що виникають у сфері випуску і обігу всіх форм випуску, видів і груп цінних паперів, на сучасному рівні їх розвитку підлягають розгляду як об'єднання правових інститутів. Подальший розвиток об'єднань правових інститутів є підставою формування і інституціоналізації підгалузей цивільного права. Таким чином, можна поставити окрему проблему в межах досліджуваної — чи може розглядувана правова спільність розглядатись як підгалузь цивільного права. Можливість її постановки обумовлена передусім тим, що положення актів цивільного законодавства України про цінні папери (як така окрема правова спільність) посідають проміжне становище між речовим та зобов'язальним правом і не можуть бути віднесені до однієї з указаних основних підгалузей цивільного права.

Вирішення проблеми розгляду положень про цінні папери як підгалузі цивільного права ускладнюється тим, що це правове явище порівняно з правовим інститутом і нормою права є мало-вивченим як на рівні інструментальної теорії права, так і в цивілістиці. Підгалуззю в теорії права запропоновано вважати таке об'єднання інститутів, для якого характерний високий ступінь спеціалізації, диференціації та інтеграції правових спільностей, що входять до його складу. Найбільш яскравою характерною рисою підгалузей у літературі запропоновано вважати наявність у їх складі загального інституту або, в усякому разі, асоціації загальних норм. При цьому, як правило, підгалузь «очолюється» загальним інститутом або навіть групою загальних інститутів, що закріплюються в особливій главі кодифікованого нормативного акта¹.

Глава 14 розділу III Книги першої нового ЦК України містить (хоча, на жаль, й у суттєво урізаному порівняно з обсягом почат-

¹ Див.: *Алексеев С. С.* Структура советского права. – С. 155.

кової його редакції вигляді) загальні положення про цінні папери. Сукупність норм, що становлять цей загальний інститут, підлягають розгляду як основа формування положень інших актів цивільного законодавства про цінні папери, виходячи з визначеного положеннями ст. 4 ЦК України ієрархічного характеру системи актів цивільного законодавства України. Закріплення в основному кодифікованому акті цивільного законодавства України загальних положень про цінні папери слід розглядати як одну із загальних передумов можливої подальшої інституціоналізації всієї сукупності положень про цінні папери до рівня підгалузі цивільного права.

Розглянемо норми цивільного права, що становлять нормативну основу механізму правового регулювання відносин, опосередкованих випуском та обігом цінних паперів, із погляду їх систематики як правової спільності якісно нового рівня. На самостійності і виокремленості положень, що забезпечують правове регулювання досліджуваних відносин, наголошували як дореволюційні, так і деякі сучасні правознавці. Н. Й. Нерсесов у ході аналізу місця положень про цінні папери на пред'явника в системі цивільного права писав, що окремі правові спільності можуть посідати проміжне становище між положеннями зобов'язального і речового права¹. Цей висновок підлягає поширенню не тільки на пред'явницькі документи, оскільки відносини з приводу інших видів цінних паперів також одночасно регулюються положеннями ЦК України, які в досліджуваній систематиці визначені такими найбільш вагомими підгалуззями, як речове і зобов'язальне право. З огляду на своєрідність положень про цінні папери, яку окреслив ще Н. Й. Нерсесов, а також якісно новий рівень розвитку цих положень (наявність цілого окремого нормативного масиву, що забезпечує регламентацію відносин у сфері випуску і обігу бездокументарних цінних паперів) вони об'єктивно не можуть бути віднесені до якоїсь однієї з указаних підгалузей. Деякі сучасні правознавці також цілком слушно зауважують, що «цінні папери — особливий і багато в чому виокремлений інститут сучасної цивілістики. Як правило, численні дослідження цінних паперів спрямовані в кінцевому підсумку на те, щоб визначити їх місце у системі юридичних конструкцій сучасного цивільного права»². Як інститут

¹ Див.: Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. — С. 205.

² Мурзин Д. В. Ценные бумаги и тенденции развития гражданского права // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. — М., 2001. — С. 251.

цивільного права пропонує розглядати положення про цінні папери й О. А. Трусов, указуючи на місце в ньому норм, що регулюють відносини, посвідчені заставною¹. Як цивільно-правовий інститут розглядає положення про цінні папери і Ф. С. Карагусов².

Однак норми права, положеннями яких забезпечується регламентація емісійно-посвідчувальних відносин, на сучасному етапі розвитку цивільного права не можуть розглядатися ні як простий правовий інститут, ні як підгалузь цивільного права. Разом з тим, проміжне становище норм, які регулюють емісійно-посвідчувальні відносини, стосовно положень речового і зобов'язального права, що про нього писав Н. Й. Нерсесов, дає підстави говорити про самостійність місця, яке вони посідають у системі цивільного права. Виокремлене розташування в системі цивільного права норм, що регламентують емісійно-посвідчувальні відносини, обумовлено дуалізмом (подвійністю) правової природи останніх і, як наслідок, комбінованим (речово-зобов'язальним) характером відносин, що підлягають регулюванню. Це визначає комплексний характер їх нормативної регламентації (положення речового і зобов'язального права, закріплені ЦК України, а також норми спеціального законодавства про цінні папери). Крім того, весь нормативний масив положень про цінні папери, з урахуванням високого ступеня розвитку спеціального законодавства в розглядуваній сфері правового регулювання, вже не може бути розміщений у двох структурно-системних рівнях — норми, що становлять інститут у цілому, і норми, що становлять субінститути. Всю сукупність норм, за допомогою яких здійснюється регламентація відносин у сфері випуску і обігу цінних паперів, доцільно підрозділити на три структурно-системні рівні. Перший рівень охоплює всі норми чинного цивільного законодавства про цінні папери, які пропонується розглядати як *комплексне об'єднання правових інститутів*. Він, у свою чергу, диференціюється на другий і третій елементно-структурні рівні. Вони визначені нормами, що забезпечують правове регулювання однорідних відносин у сфері випуску і обігу відповідних окремих груп цінних паперів (правові інститути) та окремих їх видів у межах кожної з них (правові субінститути).

¹ Див.: Трусов А. А. Правовой режим закладной: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – СПб., 2002. – С. 2.

² Див.: Карагусов Ф. С. Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук. – С. 9.

Внутрішня градація цих правових спільностей обумовлена наявністю окремих нормативних масивів, положення яких забезпечують правове регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, що виникають стосовно цінних паперів окремих видів і груп документарної і бездокументарної форм їх випуску та обігу. Їхня інструментальна специфіка відіграє особливу роль не тільки в ході вирішення проблеми визначення місця нормативних положень про цінні папери в системі цивільного права, але і їх внутрішньої будови. Нормативне закріплення можливості посвідчення окремими різновидами цінних паперів тільки певних стандартизованих майнових прав визначає їх поділ на групи і види тієї чи іншої форми згідно з положеннями ст. 195 ЦК України. Правове значення окремих різновидів цінних паперів, які забезпечують можливість встановлення і здійснення управоможеною особою окремих стандартизованих майнових прав, слід розглядати як критерій виокремлення і групування в інститути і субінститути всієї сукупності норм, що регламентують відносини в досліджуваній сфері. З урахуванням вказаного критерія і положень чинного ЦК України окремі змістовно згруповані нормативні положення про цінні папери доцільно розглядати як інститути пайових, боргових, похідних, товаророзпорядчих цінних паперів. З огляду на нормативну визначеність і особливості функціонування в розглядуваному механізмі приватизаційних і іпотечних цінних паперів як окремі правові спільності слід розглядати норми, що регулюють відносини, які виникають у сфері їх випуску і обігу.

Розглянемо більш докладно внутрішню інфраструктуру взаємоузгодженої сукупності положень про цінні папери як *комплексне об'єднання інститутів*. У структурі більшості з них можуть бути виокремлені певні сукупності відносно самостійних нормативних положень (субінститутів), за допомогою яких здійснюється правове регулювання окремих сфер випуску та обігу цінних паперів певних видів. Інститути, що мають у своєму складі декілька субінститутів, в інструментальній теорії права називають складними. Інститути пайових, боргових, іпотечних, приватизаційних, похідних і товаророзпорядчих цінних паперів є складними. Ця специфіка їх структури є додатковим свідченням доцільності розгляду всієї сукупності положень про цінні папери на сучасному рівні їх розвитку не як правового інституту, а як їх об'єднання.

Інститут пайових цінних паперів становлять норми, які регулюють відносини з приводу тільки двох видів цінних паперів — акцій та інвестиційних сертифікатів (норми ЦК України, підпункти а) і б) п. 1) ч. 5 ст. 3, а також ст. 6 і ст. 12 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р., норми Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 р., відповідні нормативні приписи постанов Кабінету Міністрів України, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку й інші нормативні акти). Положення, що становлять інститут пайових цінних паперів, підлягають поділу на два субінститути.

Слід зауважити, що положення актів чинного цивільного законодавства України залишають поза загальним регламентаційним впливом законодавства про цінні папери відносини, що виникають у банківській сфері з приводу розрахункових чеків, правовий режим яких визначається положеннями статей 1121–1125 ЦК України, банківськими інструкціями та іншими нормативними приписами. Проблема полягає в тому, що розрахунковий чек прямо не визначений як цінний папір положеннями ЦК України та інших актів цивільного законодавства. Втім, більшість правових систем світу відносять розрахункові чеки до цінних паперів. Наприклад, положеннями актів цивільного законодавства Російської Федерації, правова система якої є найбільш спорідненою з вітчизняною, чеки (маємо на увазі розрахункові чеки, виходячи з їх термінологічного законодавчого і доктринального співвіднесення з аналогічними положеннями вітчизняного законодавства) належать до цінних паперів. Зокрема, положеннями ст. 143 ЦК Російської Федерації та інших приписів підзаконних нормативно-правових актів, узгоджених із вказаною нормою, чек віднесений до цінних паперів.

Як субінститути інституту боргових цінних паперів підлягають розгляду виокремлені сукупності норм, що регулюють випуск і обіг таких видів цінних паперів:

– облігацій підприємств, державних облігацій України і облігацій місцевих позик (підпункти а), б) і в) п. 2) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», постанови Кабінету Міністрів України і акти Міністерства фінансів, які стосуються емісії облігацій усіх видів);

– казначейських зобов'язань України (підпункт г) п. 2) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», а також

положення Умов їх випуску та обігу, що затверджуються постановами Кабінету Міністрів України, та інші норми);

– ощадних (депозитних) сертифікатів (ст. 1084 ЦК України, підпункт г) п. 2) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», нормативні приписи, визначені банківськими інструкціями та іншими нормативно-правовими актами).

Окремою локальною проблемою є визначення місця норм, які регулюють відносини у сфері випуску і обігу векселів (підпункт д) п. 2) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок») у запропонованій систематиці нормативних положень про цінні папери. Видача векселя є підставою виникнення безумовного боргового зобов'язання. Саме тому з огляду на особливості посвідченого векселем майнового права він підлягає віднесенню до групи боргових цінних паперів. Відповідно і нормативні положення, що регламентують відносини у сфері випуску і обігу векселів, також могли б розглядатися як відповідний структурний елемент інституту боргових цінних паперів. Проте ці норми слід розглядати як самостійний правовий інститут, що посідає суміжне (виходячи з характеру правової природи векселя, квінтесенцію якої становить безумовне боргове зобов'язання його емітента) становище щодо вказаної правової спільності. Самостійність місця вексельних положень у запропонованій систематиці нормативних приписів щодо цінних паперів обумовлюється наявністю значної кількості норм, які регламентують відносини у сфері випуску і обігу векселів, високого рівня юридичної техніки, із застосуванням якої вони сконструйовані, значним за обсягом і апробованим у законодавстві і правозастосовній практиці вексельним інструментарієм і термінологією, а також іншими чинниками. Це забезпечує найбільш високий порівняно з положеннями, присвяченими іншим борговим цінним паперам, рівень урегульованості відносин, що виникають у сфері їх випуску та обігу. Таким чином, положення вексельного права, з урахуванням найбільшого серед цінних паперів боргової групи ступеня врегульованості відносин, що виникають у зазначеній сфері, — на рівні двох законів (Уніфікований Закон про переказний і простий вексель: Додаток 1 до Женевської конвенції від 7 червня 1930 р.¹, до якої приєдналась і Україна,

¹ Банківська справа в Україні: Законодавчі і нормативні акти / За заг. ред. В. А. Ющенка. — К.: Ін Юре, 1998. — Т. 4. — С. 11 (М) 1.

і Закону України «Про обіг векселів в Україні» від 5 квітня 2001 р.) і значної кількості підзаконних нормативних актів¹, підлягають аналізу як окремий інститут розгляданого їх комплексного об'єднання. Слід наголосити на тому, що і в цивілістиці, і на практиці термін «вексельне право» є усталеним і використовується для позначення сукупності правових норм, які регулюють відносини у сфері випуску та обігу векселів. Вексельне право є єдиним простим інститутом у запропонованій систематиці положень про цінні папери. Адже положення, які регламентують відносини з приводу простого і переказного векселя (тратти), стосуються лише однієї видової конструкції цінних паперів і не підлягають врахуванню як субінститути.

Інститут іпотечних цінних паперів становлять норми, що забезпечують регламентацію відносин з приводу іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, заставних і сертифікатів фондів операцій з нерухомістю (надалі — сертифікати ФОН). Їх перелік нормативно визначений підпунктами а), б), в) і г) п. 3) ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок». Згідно з приписами бланкетної норми, визначеної положеннями ст. 15 цього ж Закону, впорядкування відносин у сфері їх емісії (видачі), обігу та обліку визначається на рівні актів поточного цивільного законодавства України. Зокрема, емісія та обіг іпотечних облігацій унормовані положеннями Закону України «Про іпотечні облігації», іпотечних сертифікатів — Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», заставних — Закону України «Про іпотеку», сертифікатів ФОН — Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю».

Інститут приватизаційних цінних паперів змістовно визначений нормами, що регулюють відносини у сфері випуску та обігу приватизаційних і компенсаційних майнових сертифікатів (Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 р., норми Постанови Верховної Ради України від 26 червня 1998 р. «Про терміни видачі та використання майнових приватизаційних сертифікатів і компенсаційних сертифікатів»), положеннями, що регулюють відносини з приводу випущених у бездокументарній

¹ Див.: *Бервено С. Н., Яроцкий В. Л.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине. — Х.: Право, 2001. — С. 187–509.

формі житлових чеків (Закони України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 р. і «Про приватизацію державного житлового фонду України» від 19 червня 1992 р., приписи постанови Кабінету Міністрів України від 26 квітня 1993 р. «Про випуск в обіг приватизаційних житлових чеків»), а також нормами, що регулюють відносини з приводу земельних бон (Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 р.). Нормативно визначені особливості цих цінних паперів виявляються в обмеженнях, які стосуються статусу суб'єкта їх емісії (емітент — тільки держава) і обігу (вони не підлягають вільному обігу), а також цільовому характері їх використання (для приватизації державного майна). Специфіка норм, що регулюють відносини в розглядуваній сфері, полягає в тому, що вони мають строковий характер, виходячи з обмеженості строків обігу приватизаційних цінних паперів часом проведення приватизації державного майна. З огляду на це, інститут приватизаційних цінних паперів також має тимчасово-строковий характер.

Внутрішня структура похідних цінних паперів визначена трьома субінститутами. Зокрема, як його субінститути постають норми, що регламентують відносини з приводу опціонів, ф'ючерсів і варантів. Правове регулювання у цій сфері забезпечується нормами, встановленими Правилами випуску і обігу фондових деривативів, затвердженими рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24 червня 1997 р., Правилами випуску і обігу валютних деривативів¹, затвердженими постановою правління Національного банку України від 7 липня 1997 р. № 216, а також положеннями інших нормативно-правових актів. Норми, що забезпечують правове регулювання відносин з приводу опціонів, ф'ючерсів і варантів, підлягають виокремленню і розгляду як субінститути інституту похідних цінних паперів.

Інститут товаророзпорядчих цінних паперів представлений нормами, що регулюють відносини, котрі складаються у сфері випуску і обігу коносаментів (статті 138–141 Кодексу торговельного мореплавства²), а також простих і подвійних складських свідоцтв (статті 961–966 ЦК України і норми Закону України «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідо-

¹ Офіційний вісник України. – 1997. – № 38. – С. 45.

² Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 47–52. – Ст. 349.

цтва»). Регламентация відносин у цій сфері забезпечується також нормами інших актів цивільного законодавства і рішень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Норми, які впорядковують сферу випуску та обігу коносаментів і складських свідоцтв, постають як субінститути інституту товаророзпорядчих цінних паперів.

Пов'язаною з розглянутою є також проблематика визначення місця в системі цивільного права й сукупності норм, що регулюють відносини в сфері грошового обігу. В межах цього дослідження немає можливості визначити це питання із достатньою мірою обґрунтування, однак буде доцільним окреслити його як проблему. З огляду на подібність правової природи цінних паперів і грошей у плані доктринальної презумпції слід завважити таке. Визначення місця сукупності норм, що регулюють відносини у сфері грошового обігу, в системі цивільного права ускладнене тим, що гроші, як і цінні папери, є не тільки об'єктами цивільних прав відносин, а в одному з аспектів ще й особливим політико-правовим явищем, необхідним атрибутом державної незалежності і забезпечення її фінансової стабільності. Отже, слід погодитись із висновком Є. О. Алісова, який зауважує особливе співвідношення інституту грошового обігу і структури загальної системи цивільного права і наголошує на його комплексному характері і особливому значенні в забезпеченні правового регулювання грошової сфери¹.

Розглянувши особливості регламентації відносин у сфері обігу готівкових і безготівкових грошових коштів, а також валютних цінностей, до яких положеннями Декрету Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р. № 15-93 «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» віднесені не тільки іноземні грошові знаки у вигляді банкнотів, казначейських білетів або монет, а й цінні папери, номіновані в іноземній валюті або виражені в монетарних металах, доходимо такого висновку. Правовий режим грошей як об'єктів цивільних прав має більшу подібність до порядку правового регулювання відносин стосовно цінних паперів, ніж речей. Гроші подібні до цінних паперів за формою, підставами виникнення, а також використовуюваною у сфері їх правового регулювання термінологією (емісія, обіг тощо) і техніко-юридичним

¹ Див.: Алісов Є. О. Теоретичні проблеми правового регулювання грошового обігу в Україні. – Х.: Фоліо, 2004. – С. 11–15.

забезпеченням (рахунки в безготівкових грошових коштах і бездокументарних цінних паперах) їхнього функціонування. Це дає підстави розглядати їх не в традиційному ракурсі — як об'єкт, що має подібний до речей правовий режим, — а відзначити значну подібність грошей до цінних паперів.

Положення чинного цивільного законодавства України, що регулюють відносини у сфері грошового обігу, можуть розглядатися як такі, що мають самостійне локальне системоутворююче значення. Беручи до уваги значну подібність грошей до цінних паперів (особливо емітованих державою) як різновидів матеріальних об'єктів цивільних прав і їх відмінність від речей, а також особливості встановлених для них правових режимів, норми, що регулюють відносини з приводу грошей, можна розглядати як окремий комплексний інститут. Більш докладне обґрунтування місця нормативних положень, що регулюють грошовий обіг, у системі цивільного права виходить за межі цього дослідження, тому наведені міркування можуть розглядатися як постановка проблеми.

Незважаючи на відносно короткий період формування спеціального законодавства України про цінні папери, кількість норм, що забезпечують регулювання розглядуваних відносин, істотно збільшилася і продовжує неспинно рости. На сьогодні у сфері правового регулювання відносин, пов'язаних із випуском і обігом цінних паперів, прийнято значну кількість поточних законів і підзаконних нормативних актів. Це свідчить про тенденцію до постійного збільшення і постійного змістовного вдосконалення загального масиву нормативних положень, що забезпечують регламентацію емісійно-посвідчувальних відносин. Така тенденція обумовлена важливістю використання цінних паперів у ключових сферах майнового обороту, їх юридичною своєрідністю як об'єктів цивільних прав, специфікою механізмів їх випуску та обігу, а також особливостями їх застосування як правового засобу забезпечення виникнення і здійснення окремих категорій майнових прав. Отже, положення про цінні папери можуть розглядатися лише як комплексне об'єднання правових інститутів, виходячи з того, що: поперше, охоплювані ним норми не можуть бути включені як складова частина окремих усталених інститутів таких основних підгалузей цивільного права, як речове або зобов'язальне право, а тим

більше інших правових спільностей указанного рівня; по-друге — з урахуванням нинішнього стану і з огляду на динаміку їх формування норми актів чинного цивільного законодавства України про цінні папери є більш складним системним утворенням, ніж правовий інститут. Комплексний характер розглянутого об'єднання інститутів обумовлений наявністю окремих нормативних вкраплень, які закріплюють публічно-правові способи і засоби регламентаційного впливу на емісійно-посвідчувальні відносини. Нормативно визначена можливість комбінованого, комплексного застосування в цій важливій сфері суспільних відносин кількох галузевих механізмів правового регулювання є виразом і водночас яскравим свідченням єдності і ефективності національної правової системи України в цілому.

3 Цінні папери в механізмі правоустановлення

3.1. Дії емітентів по формалізації майнових прав у цінних паперах як правочини

Визначення характеру правочинів, правовим наслідком вчинення яких є поява в цивільному обороті цінних паперів у значенні об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, становить проблему, що залишається дискусійною протягом тривалого часу. Таке становище обумовлено як унікальністю конструкції цінних паперів, так і складністю віднайдення таких шляхів її розв'язання, універсальність яких забезпечувала б урахування специфіки як документарної, так і бездокументарної форми їх випуску та обігу. Знайти і запропонувати шляхи її вирішення у межах загальних підходів інструментальної концепції цінних паперів дає змогу врахування їх значущості у механізмі встановлення емісійно-посвідчувальних відносин. Основна дискусія стосовно поставленої проблематики розгорнулася і триває в цивілістиці з приводу одностороннього чи двостороннього характеру дій по наданню цінним паперам значення об'єкта цивільних прав (точніше об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав). Розглянемо відомі спроби визначення інструментальної значущості цінних паперів у механізмі правоустановлення, проаналізувавши основні аргументи їх прихильників і врахувавши відповідні напрямки застосування обраного інструментального підходу.

Авторами двосторонньо-правочинної (або договірної) теорії значущості цінних паперів у досліджуваному механізмі правоустановлення є відомі вчені XIX століття Савіньї, Тель, Генглер та ін.¹ З огляду на період формування та розвитку цієї теорії її основні положення стосуються лише документарних цінних паперів. У радянський період розвитку цивілістичної науки цю концепцію

¹ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 197.

сприйняв і послідовно обстоював М. М. Агарков¹. Серед сучасних дослідників договірний характер виникнення майнових прав, посвідчених ощадним (депозитним) сертифікатом, обґрунтував Є. В. Карманов². На договірному характері векселя наголошує С. М. Бервено³. Основні положення двосторонньо-правочинної теорії зводяться до того, що права, посвідчені цінними паперами, виникають у результаті укладення договору між емітентом і першим правонабувачем. В інтерпретації її прибічників обидва юридично значущих акти (оформлення і видача цінного папера), на підставі яких виникають правовідносини по цінних паперах, повинні бути здійснені за згодою сторін, що беруть участь у їх установленні. Необхідність узгодження волі сторін, їх інтерпретації характеризує розглядувані юридично значущі дії як двосторонній правочин — договір. Цей підхід прихильники договірної теорії аргументують таким чином.

Передача цінного папера першому набувачу відбувається його емітентом із наміром встановити відповідне зобов'язання. При цьому таким, що виникло, це зобов'язання вважається лише з моменту передачі цінного папера зобов'язаною особою (емітентом) у володіння управоможеній за документом особі. Виходячи з положень договірної теорії, не допускається можливості виникнення прав по цінних паперах поза волею як зобов'язаних, так і управоможених по них осіб. На її положеннях засновані ще кілька похідних від неї теорій, які, на нашу думку, не відповідають сучасному рівню розвитку цивілістики, але є повчальним свідченням поступового розвитку наукових уявлень стосовно шляхів вирішення розглядуваної проблематики.

На положеннях двосторонньо-правочинної (договірної) природи механізму виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав базується заснована відомим вченим ХІХ століття Якобі так звана теорія зовнішньої видимості (удаваності) права (*Rechtsscheintheorie*). Відповідно до її основних положень, у ході правового регулювання відносин, пов'язаних із здійсненням посвідчених цінними паперами майнових прав, щодо їх добросовісних набувачів зовнішня видимість права (тобто ті форми,

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 88.

² Див.: Карманов Є. В. Договір банківського вкладу (депозиту) в іноземній валюті: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — С. 13.

³ Див.: Бервено С. М. Правові аспекти вексельного обігу в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — Х., 1997. — С. 6.

в яких дійсно існуюче право звичайно проявляється в обороті) дорівнює реально існуючому суб'єктивному праву¹. Положення розглядуваної теорії мають значення спроби обґрунтувати права добросовісного набувача на пред'явницькі цінні папери і базуються на таких міркуваннях. Добросовісний набувач цінного папера на пред'явника може довіритися зовнішній видимості реально неіснуючого (такого, що має лише зовнішню видимість) посвідченого ним майнового права. Помилково сприймаючи його як належне набувачу наявне суб'єктивне право, добросовісний набувач, на думку прихильників розглядуваної теорії, не повинен зазнавати майнових втрат. Тому якщо цінний папір на пред'явника незаконно потрапив у цивільний оборот (наприклад, був украдений в емітента) і згодом на законній підставі перейшов до добросовісного набувача, останній визнається законним суб'єктом прав на нього. Теорія зовнішньої видимості права була піддана критиці як така, що має недостатній ступінь універсальності, оскільки не підлягає поширенню на всі різновиди цінних паперів². Однак положення, на яких вона була заснована, в сучасній цивілістиці і законодавчій практиці не втрачають актуальності, визначаючи основу для доктринального обґрунтування і законодавчого закріплення такої інструментальної ознаки цінних паперів, як їхня публічна достовірність (ч. 2 ст. 198 ЦК України, ч. 2 ст. 147 ЦК РФ).

Договірний характер виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, визначає змістовну сутність теорії делегації, уперше обґрунтованої німецьким ученим XIX століття Унгером, положення якої також були піддані справедливій критиці³. У своїй теорії він порівнював цінні папери з літеральними контрактами в римському праві. На його думку, вперше права, посвідчені цінними паперами, виникають на підставі договору (літерального контракту, виходячи з класифікації договорів у римському праві). Надалі ж передача цінних паперів здійснюється на підставі новації, при якій відбувається зміна кредитора. Але через те, що відповідно до положень римського права для кожної новації була необхідна згода боржника, то, на думку Унгера, стосовно цінних паперів вона дана один раз і щодо всіх наступних набувачів документа.

¹ Див.: *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. – С. 45–49.

² Там само. – С. 47.

³ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – С. 199–200; *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. – С. 44–45.

Таким чином, якщо порівнювати договірні відносини по виникненню прав, виражених у цінних паперах, із договорами в римському праві, то, вважає Унгер, як об'єкт для розгляду доцільно використовувати договір делегації. З цього погляду емітент папера є делегатом, його перший набувач, що передає його наступному, — делегантом і кожний наступний набувач — делегатарієм. Передача цінного папера за цією теорією зводиться до ряду наступних одна за одною делегацій (передач), заздалегідь санкціонованих боржником-делегатом стосовно всіх наступних набувачів — делегатаріїв. При кожній наступній делегації делегат є ніби представником боржника. Недосконалість розглядуваної теорії є очевидною. Виходячи з основних її положень, останній власник цінного папера має право вимагати виконання зобов'язання, що виникло в результаті його імісії, коли доведе законність усіх попередніх передач документа. Якщо стосовно іменних і ордерних цінних паперів це ще можливо, хоч і досить складно, то відносно пред'явницьких документів простежити законність кожної передачі документа практично неможливо. Крім того, делегація є правовим засобом заміни осіб у вже встановленому, існуючому зобов'язанні. Тому вона не може розглядатися як правочин, що його встановлює. Вказана обставина також доводить недосконалість цієї теорії з точки зору її непридатності для пояснення специфіки механізму виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами.

Більш обґрунтованою є теорія односторонньої обіцянки емітента (односторонньо-правочинна теорія). Першими послідовниками цієї теорії вважаються вчені ХІХ століття Кунце, Ієринг, Беккер, Штейн та ін.¹ Поділяють основний підхід, на якому вона заснована, і окремі сучасні правники. Зокрема, І. А. Безклубий відносить до односторонніх правочинів емісію цінних паперів, а також здійснення розрахункових операцій за допомогою чеків як платіжних інструментів². Виходячи з того, що цінні папери — це конструкція, альтернативна договору з точки зору їх співвіднесення як інструментів первісної формалізації майнових прав, теорію односторонньої обіцянки запропоновано вважати найбільш прий-

¹ Див.: *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. — С. 200–205.

² Див.: *Безклубий І. А.* Банківські правочини: цивільно-правові проблеми. — С. 21.

нятною¹ як тако, що повністю відповідає основним положенням обстоюваної інструментальної концепції. Прибічники цієї теорії виходили з того, що майнові права, посвідчені цінними паперами, виникають у результаті формалізації в документі односторонньої волі емітента. Разом з тим, на їх думку, належним чином оформлений емітентом-боржником документ, поки він знаходиться в нього, не має цінності, він набуває її лише з переходом у володіння першого правонабувача. При цьому воля останнього відіграє субсидіарну, додаткову роль. Іншими словами, передача цінного папера в руки першого набувача розглядається як умова, при дотриманні якої посвідчені ним права вважаються такими, що виникли. Отже, цінний папір стає об'єктом цивільних прав завдяки формалізованій у особливому письмовому документі односторонній волі боржника, однак для придбання посвідчених ним майнових прав необхідно на законній підставі стати набувачем документа. Німецький вчений Кунце, якого вважають одним із перших авторів розглядуваної теорії, порівнював правовідносини, що виникають у зв'язку з оформленням, видачею і прийняттям цінного папера, з правовідносинами, заснованими на оформленні заповіту і прийнятті спадщини за ним. Подібність між оформленням цінного папера і заповіту Кунце вбачав у тому, що при оформленні обох документів правове значення має лише воля укладача документа. При цьому він зазначав, що виникнення і подальший розвиток спадкового правовідношення вимагає активних дій спадкоємців. Адже спадкоємці повинні висловити свою волю на прийняття спадщини, проте ця обставина не дає змоги відносити заповіт до двосторонніх, взаємних правочинів. Отже, дійсність цінного папера і заповіту як певних письмових формальних юридичних актів обумовлюється виключно односторонньою волею емітента і заповідача відповідно. При цьому порівнювані правовідносини виникають з моменту вираження волі набувачів цінних паперів і спадкоємців в належній, визначеній законодавством формі. Цим Кунце обґрунтовував подібність між правовим становищем заповідача і емітента — боржника за цінним папером. У досліджуваних правовідносинах документ набуває цінності і становить правовий інтерес для учасників цивільного обороту саме як ін-

¹ Див.: Яроцкий В. Л. Создание и эмиссия ценной бумаги как основание возникновения выраженных в ней прав // Государство и право. – 2000. – № 6. – С. 18–26.

струмент посвідчення майнових прав. Формалізацією односторонньої волі емітента (обіцянки здійснити свій обов'язок кожному правонабувачу) пояснюється правовий зв'язок між емітентом і наступними, після першого, набувачами посвідчених цінним папером майнових прав. Однак доти, поки цінний папір знаходиться у володінні емітента, він може в будь-який момент або знищити його, або змінити його зміст, або передумати випускати його в оборот у даний момент. У цьому випадку правовідносини за цінним папером так і не виникнуть. Але з моменту переходу цінного папера у володіння першого набувача, на думку Кунце, виникають зобов'язальні правовідносини між емітентом і першим набувачем.

Іеринг твердив, що *цінний папір є лише юридично забезпеченим засобом встановлення зобов'язання*. Власник папера перебуває в такому ж становищі щодо зобов'язання за цінним папером, як і спадкоємець щодо спадщини, яка відкрилася: вони обидва мають право придбання. Але в першому розглядуваному випадку це право передане, а в другому — ні. З цими міркуваннями, мабуть, можна погодитися, однак наступні висновки Іеринга є спірними і були справедливо піддані критиці його сучасниками. Він, зокрема, проводить аналогію між правом спадкоємця в римському праві вступити у володіння спадковим майном через свого раба і виникненням зобов'язання за цінним папером через самий папір. В обох випадках, на думку правника, за допомогою речі (раба або документа відповідно) можна в будь-який час встановити певні правовідносини. Головні положення теорії Іеринга було піддано критиці німецьким вченим того ж періоду Ренаудом¹. Ця критика є справедливою і цілком узгоджується з обстоюваним підходом.

Німецький учений XIX століття Беккер, також віддаючи перевагу односторонньо-правочинній теорії перед договірною, дійшов висновків, які, незважаючи на їх повну невідповідність положенням сучасної цивілістичної доктрини, все ж заслуговують на увагу. Він стверджував, що кожний власник цінних паперів може і не мати ніяких стосунків із їх емітентом або попередніми їхніми володільцями. Посвідчене цінним папером право власника засновано на самому факті володіння папером. Документ визнається в

¹ Див.: Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. — С. 201.

цьому разі носієм вимоги, оскільки майнове право, в якому вона втілена, тісно пов'язане з цінним папером. Власник при цьому є нібито представником папера. Той, хто вимагає виконання зобов'язання за цінним папером, є, на думку Беккера, не кредитором, а лише представником останнього, котрим вважав сам документ. Іншими словами, суб'єктом права є цінний папір, а його власник — лише його представник у цивільному обороті. У своїй теорії Беккер намагався спростувати загальноприйняті в ті часи погляди відносно визнання суб'єктами права тільки фізичних і юридичних осіб, а також держави. Розглядувана теорія є теоретично необґрунтованою насамперед тому, що в ній ототожнюються суб'єкт і об'єкт права, а це недопустимо ні з теоретичної, ні з практичної точок зору.

Досить оригінальною видається теорія німецького вченого того ж періоду Штейна. Штейн твердив, що з паперами на пред'явника з'явилося нове поняття абсолютного обов'язку на противагу абсолютному праву. Свій висновок він пояснював так. У абсолютних правовідносинах управоможений суб'єкт при здійсненні належного йому права може розраховувати на юридично забезпечену пасивну поведінку зобов'язаних осіб. Аналогічною він пропонує вважати правову ситуацію, що виникає в ході здійснення майнових прав, посвідчених цінним папером (зокрема, пред'явницьким). Емітент-боржник приймає на себе *абсолютний обов'язок* проти будь-кого, хто в майбутньому стане правонабувачем за цінним папером. Теорія Штейна також була піддана критиці, яка зводилася до того, що абсолютний обов'язок не може розглядатися як правова категорія. Зобов'язана за цінним папером особа не зобов'язана вчиняти дії по виконанню свого обов'язку будь-якій особі. Боржник за цінним папером зобов'язаний виконати свій обов'язок точно визначеній особі, право якої засноване на володінні документом. Отже, немає підстав для тверджень про наявність абсолютного обов'язку, оскільки обов'язкам боржників (емітентів) за цінними паперами кореспондують права їх власників, тобто точно визначених осіб. Обов'язок емітента, боржника за цінним папером, таким чином, має не абсолютний (проти будь-кого), а відносний (персонально визначений) характер. Тому теорія Штейна цілком слушно була визнана його сучасниками неспроможною, хоча видається дуже цікавою з погляду запропонованого підходу до ви-

знання дій емітента по формалізації майнових прав шляхом оформлення цінних паперів різновидом односторонніх правочинів. Адже вона проливає світло на вирішення проблематики автономності прав наступних (після першого набувача) власників цінних паперів і особливостей їх правового зв'язку з емітентом.

Крім розглянутих, цивілістиці відомі ще кілька теорій, що визначають момент виникнення прав за цінними паперами. Це теорії добросовісного набувача, креації та емісії¹. Відповідно до теорії добросовісного набувача, для виникнення прав за цінними паперами необхідно, щоб належно оформлений емітентом документ був прийнятий особою, яка, згідно з положеннями цивільного права, є добросовісним набувачем. Теорія добросовісного набувача є недостатньо універсальною, оскільки її положення засновані на окремому випадку — придбанні документа недобросовісним набувачем.

Представники теорії креації (створення) вважають, що для виникнення прав за цінними паперами достатньо одного факту оформлення цінного папера з дотриманням усіх необхідних реквізитів і форми. З урахуванням сучасних поглядів вона не може розглядатись повною мірою мотивованою, оскільки такого юридичного акта, як оформлення цінного папера, недостатньо для виникнення посвідчених ним майнових прав. Адже необхідною умовою встановлення посвідчених цінним папером майнових прав є виникнення кореспондуючих їм обов'язків їх емітента, а це можливо лише за умови їх передачі першому набувачу прав на них. Крім того, її положення не враховують обґрунтованої М. М. Агарковим і усталеної в сучасній цивілістиці такої характеристики їхнього інструментального призначення в механізмі реалізації посвідчених цінними паперами майнових прав, як необхідність їх пред'явлення боржнику-емітенту. Теорія креації також не може вважатись всебічно теоретично обґрунтованою. Виходячи із сучасних підходів до розгляду особливостей суб'єктивного права, можливість його виникнення тільки на тій підставі, що воно встановлено в змісті відповідного документа особливої форми, є теоретично неприпустимою. Суб'єктивне право може розглядатись як міра можливої поведінки суб'єктів цивільного права тільки з моменту його набуття управоможеною особою за умови виника-

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 86.

ючого одночасно з ним обов'язку зобов'язаної особи, що кореспондується йому.

Нарешті, відповідно до положень емісійної теорії для виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав документ має бути випущений емітентом в обіг. Ця теорія є обґрунтованою лише частково, оскільки аргументація її прихильників не враховує всієї сукупності юридичних фактів, настання яких необхідне для виникнення в цивільному обороті цінного папера як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Зокрема, її положення не беруть до уваги правового значення акта оформлення цінного папера (у наведеній термінології прихильників теорії креації — його створення). Таким чином, вирішення проблеми визначення моменту виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, слід вбачати в одночасному урахуванні положень креаційної та емісійної теорій. Беручи до уваги той факт, що вони ґрунтуються на односторонньому характері правочинів, укладення яких опосередковує досліджуваний механізм правовстановлення, розглянемо значення цінних паперів у ньому докладніше, із залученням сучасних цивілістичних підходів до розв'язання поставлених проблем.

Односторонні правочини відіграють важливу роль у механізмі цивільно-правового регулювання, а їх особливості були і залишаються предметом розгляду в цивілістичній літературі. Зокрема, В. Ф. Яковлев звертає увагу на їх значення не тільки «для регулювання відносин, що виникають з правочинів», але і для *виникнення правовідносин*¹. В. С. Толстой запропонував поділ односторонніх правочинів на правоутворюючі, правозмінюючі, правоприпиняючі і такі, що породжують правові наслідки кількох видів². З урахуванням цієї пропозиції юридично значущі дії по оформленню і емісії цінних паперів доцільно розглядати як правоутворюючі правочини. Слід зазначити, що *правоутворюючі правочини* підлягають розгляду стосовно їх співвідношення з категорією більш високого рівня узагальнення з точки зору її змістовно-структурного наповнення — *механізмом правоустановлення*. І хоча терміни «правоутворення» і «правоустановлення» морфологічно споріднені, аналізовані словосполучення доцільно надалі застосовувати

¹ Яковлев В. Ф. Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений: Учебное пособие. — С. 99.

² Див.: Толстой В. С. Понятие и значение односторонних сделок в советском гражданском праве: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — М., 1966. — С. 7–8.

в авторській інтерпретації їх лексичної побудови, а не зводити їх до єдиного «знаменника» — право «установлення» чи право «утворення». Звернення до категорії «механізм правоустановлення», термінологічно усталеної у теорії права, в цивілістичних дослідженнях, гадаємо, є виправданим. Її застосування дає змогу розглядати правоутворюючі правочини не лише як одиничний юридичний факт, але й дослідити їх значущість у загальній системі інших структурних елементів механізму правоустановлення в поєднанні з іншими їх різновидами, виходячи з динаміки опосередковуваних ним функціонально-системних зв'язків. З урахуванням основних положень односторонньо-правочинної теорії виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, дослідженню передусім підлягають *правоутворюючі односторонні правочини*.

Правочин, як і будь-який інший юридичний факт, реалізує передбачену в нормах права і правосуб'єктності можливість виникнення прав і обов'язків¹. Їх значення полягає в окремих загальноцивілістичних механізмах правоустановлення, кінцевим результатом функціонування яких є встановлення відповідних видів цивільних правовідносин. Воно може бути різним. У ході встановлення одних правовідносин односторонній правочин може мати автономне значення, оскільки для виникнення правових наслідків, на які він був спрямований, досить одного факту його вчинення. До них О. М. Денисевич відносить відказ від суб'єктивного права власності (*derelictio*) (ст. 347 ЦК України, ст. 236 ЦК РФ), наводячи як приклад публічне викидання грошей². Положення цих статей є аналогічними, однак містять окремі розбіжності. Зокрема, ч. 2 ст. 347 ЦК України стосовно більшості різновидів майна, що може бути об'єктом права власності, визначає необхідними і достатніми для юридичної значущості такої відмови лише заяви власника про це або вчинення інших (конклюдентних) дій, що свідчать про це. Виняток був зроблений стосовно майна, права на яке підлягають державній реєстрації. Відмова від права власності на таке майно набуває чинності за умови наявності юридичного складу — вчинення дій, що свідчать про це, і додаткового юридичного факту — внесення за заявою власника відповідного запису до держав-

¹ Див.: Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. – С. 50.

² Див.: Денисевич О. М. Односторонние сделки, направленные на прекращение гражданских правоотношений // Цивилистические записки: Межвуз. сб. научн. тр. – М.: Статут; Екатеринбург: Институт частного права, 2002. – Вып. 2. – С. 378.

ного реєстру. Аналогічна схема повинна бути застосована і щодо відмови від права власності на цінні папери, адже вони визнаються об'єктом права власності. Така відмова є маловірогідною, але все ж стосовно пред'явницьких (документарних) і ордерних цінних паперів підлягають застосуванню положення ч. 1, 2 ст. 347 ЦК України. Що ж до інших їх різновидів (наприклад, іменних документарних, а також бездокументарних цінних паперів), права на які також враховуються у відповідних реєстрах реєстроутримувачами або зберігачами відповідно, за аналогією закону слід застосовувати положення ч. 3 ст. 347 ЦК України. Аналогічна норма ЦК РФ визначає дещо інший механізм відмови від права власності — без розподілу майна, що може бути його об'єктом, на окремі категорії залежно від обов'язковості реєстрації прав на нього. Відмова від права власності згідно з положеннями ч. 2 ст. 236 ЦК РФ не призводить до припинення прав і обов'язків власника щодо відповідного майна до моменту набуття на нього прав. Таким чином, для надання розглядуваному односторонньому акту юридичної значущості ці положення у всіх випадках визначають необхідність наявності юридичного складу. Його елементами є відмова від права власності з боку власника і зустрічний односторонній вольовий акт його прийняття іншою особою. З огляду на те, що розглянуті механізми фактично доповнюють один одного, найоптимальнішим було б доповнити кожен із них нормативними положеннями, яких бракує, і закріпити їх у обох вказаних кодексах.

Випуск цінного папера в цивільний оборот як односторонній правочин пропонує розглядати М. І. Брагінський¹. Аналізуючи особливості односторонніх правочинів, Б. Б. Черепахін зазначав, що «сама можливість їх учинення визначається наявністю в особи певного права, наслідком реалізації якого і є односторонні правочини»². М. О. Гурвич таку можливість реалізації «права на одностороннє волевиявлення» (в його інтерпретації) пропонує розглядати в межах правоутворюючих правоможностей³. Останні, з точки зору С. С. Алексєєва, «характеризують правові можливості

¹ Див.: *Брагинский М. И.* Сделки: понятие, виды и формы. Комментарий к новому ГК РФ. — М.: Изд-во Центра деловой информ. еженедельника «Экономика и жизнь», 1995. — Вып. 2. — С. 48. (Серия «Правовые нормы о предпринимательстве»)

² *Черепахин Б. Б.* Правопреемство по советскому гражданскому праву. — С. 29–30.

³ Материалы всесоюз. совещания по обсуждению макетов учебников по теории гос-ва и права // Советское государство и право. — 1948. — № 9. — С. 77.

особи на початковій стадії розвитку суб'єктивного права»¹. Механізм установаження емісійно-посвідчувальних правовідносин потребує від осіб, які, відповідно до законодавства України, можуть бути віднесені до категорії емітентів, зважати на специфіку реалізації таких правоутворюючих правоможностей. Адже належним чином оформлений емітентом у односторонньому порядку і ще не випущений у цивільний оборот цінний папір може лише умовно визнаватися повноцінним об'єктом-інструментом посвідчення майнових прав, оскільки в цей момент майнове право вже формалізоване в документі, а обов'язок, що становить його корелят, ще не виник, бо документ ще не переданий управоможеній особі.

В дореволюційній правовій літературі була обґрунтована можливість існування так званих «безсуб'єктних прав»². Автор цієї пропозиції В. М. Хвостов зауважував, що «якщо кожне суб'єктивне право, як сфера влади, принципово припускає яку-небудь особу як носія цієї сфери влади, то цим не виключається можливість існування безсуб'єктних прав»³. При цьому правник цілком доказово обстоював, що такий стан не може тривати невизначено довго. Він можливий тільки як нетривалий, тимчасовий і перехідний стан (суб'єктивного) права в «очікуванні» майбутнього управоможеного суб'єкта. Як приклад безсуб'єктного стану (суб'єктивного) права правник наводив так звану «лежачу спадщину». Цим терміном у той час називали (а інколи в доктрині називають і дотепер) майно, що становить склад спадщини в той проміжок часу, коли спадкодавець за законом або заповідач уже помер, спадщина відкрита, але спадкоємці ще не набули спадкових прав. Аналогічна ситуація виникає і в розглядуваному механізмі встановлення емісійно-посвідчувальних відносин до момента вручення документарного цінного папера правонабувачу або перерахування на його рахунок стосовно бездокументної форми їх випуску та обігу.

Виходячи з поширених нині поглядів на природу суб'єктивного права, термінологічне словосполучення «безсуб'єктне право», на наш погляд, не має необхідного ступеня визначеності і точності, характерного для сучасного рівня правових (і, зокрема, цивілі-

¹ Алексеев С. С. Избранное. – С. 24.

² Див.: Хвостов В. М. Общая теория права. Элементарный очерк. – 6-е изд., испр. и доп. – Петербург, Москва, Варшава, Вильно: Изд. книж. магазина Н. П. Колбасникова, 1914. – С. 128–129.

³ Там само.

стичних) досліджень. Термін «право» розглядається як загально-теоретичною, так і цивілістичною доктриною в об'єктивному або суб'єктивному розумінні. Термін «право» в об'єктивному розумінні є таким всеосяжним, що в межах цього дослідження навіть фрагментарно окреслити його значущість для правової науки неможливо (і в цьому немає потреби). З точки зору його суб'єктивного розуміння він знаходить свій вияв у найбільш універсальному і загальнозживаному в цивілістиці термінологічному словосполученні «суб'єктивне право». Будь-яке суб'єктивне цивільне право, як міра можливої поведінки управоможеного суб'єкта, не може існувати у відриві від його носія і без урахування кореспондуючого обов'язку зобов'язаної особи. Тому сама можливість існування так званих «безсуб'єктних прав», беручи до уваги сучасні погляди на природу суб'єктивного права, не може розглядатися як достатньо повно теоретично обґрунтована. Однак у сучасних дослідженнях зауважується можливість існування викликаного таким особливим станом суб'єктивного права невизначеної правової ситуації. Можливість і наслідки її настання в ході аналізу правоутворюючих правоможностей розглядає С. С. Алексєєв. «Правоутворюючі правоможності тому і можуть бути так названі, що вони являють собою проміжну стадію у процесі формування («утворення») суб'єктивного права, тобто «незавершене» суб'єктивне право, право в процесі становлення, формування. Суттєвим є й те, що такий самий «незавершений» характер мають у цьому разі і юридичні обов'язки»¹. Наведені міркування і висновки В. М. Хвостова і С. С. Алексєєва підлягають екстраполяції у сферу дослідження специфіки механізму встановлення емісійно-посвідчувальних правовідносин. Їх урахування дає змогу пояснити окремі закономірності функціонування механізму встановлення емісійно-посвідчувальних правовідносин.

Отже, основним правовим наслідком вчинення емітентом односторонньо-управоможуючого правочину, формою якого є сертифікат документарного цінного папера, є надання управоможеній особі комплексу правоможностей, що визначені його реквізитами і становлять зміст посвідчених цінними паперами майнових прав. Виходячи з того, що умовою набуття останніх є виникнення прав на документ — їхній носій, суб'єктивне право на цінний папір як

¹ Алексєєв С. С. Избранное. – С. 24.

об'єкт-інструмент їх посвідчення якийсь час є безсуб'єктивним (з огляду на термінологію В. М. Хвостова і певну її умовність з посиланням на сучасні уявлення стосовно природи суб'єктивного права) і тому має незавершений (супензивний) характер, перебуваючи на стадії становлення, формування.

Досліджувана невизначена правова ситуація починається з моменту, коли емітент оформив цінний папір (враховуючи обов'язковість виконання інших нормативних вимог, наприклад, попереднього публічного акту реєстрації випуску для документів масових емісій, а також наявність інших необхідних юридичних фактів), і продовжується аж до його видачі першим набувачам прав на них. Коло учасників правовідносин, що виникають у ході оформлення і випуску цінних паперів масових емісій, у розглядуваній проміжок часу є персонально визначеним тільки на стороні зобов'язаної особи (емітента). Якщо особа емітента в цей момент є завжди відомою, то коло потенційних перших набувачів цінних паперів, як правило, невідоме. Документарний цінний папір, що підлягає випуску в індивідуальному порядку, звичайно оформляється в присутності його першого правонабувача і лише після цього підлягає врученню останньому. Однак не виключається оформлення цінного папера індивідуальної емісії з попереднім заповненням основної частини передбачених для його видової конструкції реквізитів із метою наступного остаточного заповнення їх решти в присутності першого набувача. Особистість перших набувачів цінних паперів масових емісій здебільшого стає відомою тільки в момент їх придбання. Тому для іменних документарних цінних паперів вказівка імені набувача прав на них при їх оформленні зазвичай вчиняється емітентом (управоможеною ним особою або органом).

Невизначений правовий стан, що створює в ході встановлення досліджуваних правовідносин належним чином оформлений, але не випущений у цивільний оборот цінний папір, визначає специфіку досліджуваного механізму правоустановлення. Цей стан є проміжним етапом у формуванні і встановленні майнових прав, посвідчених цінними паперами, і припиняється після здійснення інших юридично вагомих дій і врешті-решт емісії останніх. Станом правової невизначеності характеризується механізм виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин, що виникають у сфері

випуску та обігу як документарних, так і бездокументарних цінних паперів. У сфері встановлення посвідчених документарними цінними паперами майнових прав такий стан триває з моменту їх односторонньої формалізації в документі і аж до емісії — передачі емітентом першому набувачу належним чином оформленого сертифіката. Стосовно документарних цінних паперів масових емісій (тих, що залишились) він триватиме (звісно, припиняючись щодо належним чином емітованих цінних паперів) до моменту розміщення (передачі першому правонабувачу) останнього документа.

Аналогічна ситуація виникає і у сфері функціонування бездокументарних цінних паперів. Такий стан правової невизначеності має місце після оформлення глобального сертифіката на весь випуск бездокументарних цінних паперів, реєстрації їх випуску, а також здійснення інших організаційних дій і настання визначених законом юридичних фактів і триває з моменту відкриття зберігачем рахунку в цінних паперах і до моменту набуття прав на них першими набувачами. Нормативи розміщення як документарних, так і бездокументарних цінних паперів (тобто час, протягом якого допускається їх передача першим набувачам) законодавством не визначені, а тому такий стан (з огляду на поступове зменшення нерозміщених цінних паперів) може тривати досить довго. Адже його тривалість повністю припиниться лише з емісією останнього цінного папера документарної або бездокументарної форми фіксації. Інші папери в досліджуваному механізмі правовстановлення можуть розглядатись як правоутворюючі правочини, а їх сертифікати (глобальні сертифікати) мають значення форми закріплення майнових прав.

Розглядувані правоутворюючі правочини підлягають віднесенню до *односторонньо-управоможуючих*, виходячи з їх сутнісно-змістовних характеристик. С. С. Алексєєв зазначає, що «за допомогою вчинення односторонньо-управоможуючих правочинів особа зобов'язує саму себе, надаючи тим самим іншій особі (особам) певне суб'єктивне право»¹. Механізм установлення посвідчених цінними паперами майнових прав за допомогою фіксації прав на відповідну їх кількість у формі здійсненого зберігачем облікового запису має певні особливості. Випуску бездокументарних цінних паперів масових емісій передують *оформлення глобаль-*

¹ Алексєєв С. С. Избранное. – С. 22.

ного сертифіката, який слід розглядати як аналогічну сертифікату документарного цінного папера особливу форму фіксації односторонньої волі емітента. Для їх термінологічного виокремлення, беручи до уваги законодавчу термінологічну визначеність кожного з них, їх слід іменувати *глобальним* і *індивідуальним* сертифікатами. Оформлення глобального сертифіката опосередковує емісію цінних паперів масових емісій, індивідуального — індивідуальних емісій. З точки зору форми і змістовно-реквізитного наповнення вказані сертифікати мало чим різняться між собою. Однак різниця між ними все ж є і полягає вона в тому, що глобальний сертифікат не бере безпосередньої участі в цивільному обороті. Його призначення в розглядуваному механізмі зовсім інше. На підставі цього глобального (з точки зору охоплення всіх без винятку цінних паперів одного випуску) акту виразу волі емітента на виникнення його одностороннього обов'язку стосовно всіх майбутніх правонабувачів можливе подальше виникнення і посвідчення їхніх прав на відповідну їх кількість у здійсненому зберігачем обліковому записі. Односторонній характер глобального сертифіката очевидний — у його змісті емітент також в односторонньому порядку бере на себе обов'язки, що кореспондують посвідченим ним майновим правам. Починаючи з цього моменту, емітент і перший набувач бездокументарних цінних паперів стають опосередкованими учасниками Національної депозитарної системи, а посвідчені належними їм цінними паперами майнові права не можуть бути реалізовані без звернення до її прямих учасників (депозитаріїв і зберігачів), після цього бездокументарні цінні папери (як здійснені зберігачем облікові записи) можуть розглядатися і як об'єкти цивільних прав, і як правовий інструмент забезпечення посвідчення і здійснення відповідних майнових прав. Правове значення документа й у цьому разі зберігається, оскільки без звернення до змісту здійсненого зберігачем облікового запису виражене в бездокументарному цінному папері право є теоретично і практично нездійсненим. Адже бездокументарний цінний папір, як і документарний, має істотне правове значення і для виникнення, і для здійснення, і для передачі, і для відновлення, і для припинення вираженого в ньому права. Формою односторонньо-управоможуючого правочину стосовно бездокументарної форми їх випуску та обігу пропонується розглядати глобальний сертифікат на весь їх

випуск. Саме він є остаточною правовою формою вираження і фіксації односторонньої волі емітента стосовно емісії всіх цінних паперів одного випуску в разі їх емісії в бездокументарній формі. Тож при істотних відмінностях правової природи документарних і бездокументарних цінних паперів можна, однак, констатувати обопільність їх інструментального призначення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин.

Механізм випуску документарних цінних паперів індивідуальних емісій характеризується відносною простотою, оскільки, як правило, складається з двох юридично значущих актів. Один з них полягає у встановленні емітентом майнового права шляхом укладення односторонньо-управоможуючого правочину, формою якого постає сертифікат документарного цінного папера, другий — у його прийнятті першим правонабувачем. Порядок виникнення прав за цінними паперами масових емісій, що емітуються серіями, значно складніший, а тому розглянемо його більш докладно. До них, виходячи з положень ст. 195 ЦК України, можна віднести окремі цінні папери кількох груп. Зокрема, пайові цінні папери (акції), боргові (облігації всіх видів, ощадні та інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання України), похідні (опціони, варанти, ф'ючерси), а також приватизаційні цінні папери. Одні з них є документарними цінними паперами (приватизаційні майнові сертифікати і компенсаційні сертифікати), інші (наприклад, земельні бони і житлові чеки) в документарній формі не випускалися.

Документарні цінні папери масових емісій певного випуску емітуються одним емітентом і завжди повинні мати тотожний змістовно-реквізитний склад і номінальну вартість. Вони емітуються відносно великими серіями на підставі єдиних умов випуску, що передбачають єдиний термін їх погашення, однаковий розмір обіцяних відсотків або дивідендів та інші рівні для всіх документів умови їх випуску та обігу. Обіг цінних паперів масових емісій, наприклад акцій і облігацій, згідно з ч. 9 ст. 6 і ч. 7 ст. 7 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» (відповідно) дозволяється лише після реєстрації їх випуску Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Враховуючи те, що подані для реєстрації акції і облігації пропонуються для відкритого продажу, тобто призначені для розміщення серед юридичних та фізичних осіб, коло яких завчасно визначити неможливо, емітент,

згідно з вказаними нормами, зобов'язаний надати відповідному державному органу для реєстрації звіт про результати їх розміщення. Таким чином, власне процесу емісії окремих видів цінних паперів передуює реєстрація їх випуску, тоді як у договірні відносини суб'єкти цивільного права вступають вільно, без дотримання якихось попередніх формальних процедур.

Визнання дій емітента по формалізації майнових прав у цінному папері, а відтак надання йому значення об'єкта-інструмента їх посвідчення, як односторонньо-управоможуючого правочину, формою якого є сертифікат документарного цінного папера, дає змогу додатково обґрунтувати або визначити нові можливі шляхи вирішення деяких за давнини теоретичних проблем. Так, наприклад, врахування такого їх значення в механізмі правовстановлення дає підстави надати додаткове обґрунтування публічної достовірності цінних паперів. Воно полягає в поясненні виникнення обов'язку емітента, що кореспондується з майновими правами, посвідченими цінними паперами, щодо праволодільців, контрагентом яких він ніколи не був. Адже у правовідносинах, учасниками яких є перший і наступні (після першого) набувачі цінних паперів, емітент ніколи участі не бере. Проте він позбавлений можливості відмовитися від виконання свого обов'язку, що кореспондує майновому (переважно зобов'язальному) праву, посвідченому цінним папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або його недійсність (ч. 2 ст. 198 ЦК України). Такий обов'язок емітента пояснюється тим, що шляхом вчинення вказаного односторонньо-управоможуючого правочину, формою правового вираження якого є сертифікат цінного папера, він в односторонньому порядку прийняв його на себе відносно кожного з його законних набувачів у майбутньому.

Запропонований підхід уможливорює також додаткове обґрунтування проблеми визначення правового становища добросовісного набувача цінних паперів на пред'явника. Вчинення емітентом односторонньо-управоможуючого правочину, формою якого є пред'явницький цінний папір, зобов'язує його стосовно кожного добросовісного набувача прав на документ. Саме тому цінні папери на пред'явника (як і гроші) не підлягають витребуванню шляхом їх віндикації від добросовісного набувача (ст. 389 ЦК України). Аналогічними міркуваннями пояснюється новела, що міститься у

ч. 2 ст. 48 ЦК України, згідно з якою цінні папери на пред'явника (поряд із грошима) виключені зі складу майна, що підлягає поверненню особі, яка раніше була оголошена померлою, в разі її появи. Ці норми мають імперативний характер і поширюються на випадки несанкціонованого потрапляння документарного цінного папера в цивільний оборот, ризик якого несе лише його емітент. Тому навіть тоді, коли цінні папери на пред'явника потрапили в цивільний оборот незаконно (наприклад, були вкрадені у емітента до здійснення акту їх емісії), законодавство визнає за їх добросовісним набувачем статус їхнього власника.

Розглянуте інструментальне призначення цінних паперів у механізмі правостановлення ілюструє теоретичну неспроможність повного ігнорування правового значення односторонньої формалізації емітентом посвідчених ними майнових прав, а відтак свідченням однобічності положень договірної концепції. Необхідність акту узгодження волі емітента і першого набувача прав, посвідчених цінними паперами, не означає маловагомості акта їх первісної односторонньої формалізації, що особливо наочно прослідковується на прикладі пред'явницьких документів. Тож у разі, коли цінний папір на пред'явника потрапляє у цивільний оборот незаконно, здається, що немає підстав визнавати права на нього не тільки за особою, яка заволоділа документом незаконно, а й за всіма наступними набувачами. Адже ніхто не може передати іншій особі прав більше, ніж має сам. Однак цей відомий постулат стосовно цінних паперів на пред'явника не спрацьовує — пред'явницький документ є формою вираження односторонньої волі його емітента, а відтак є підставою виникнення правовідносин між ним і всіма добросовісними правонабувачами (навіть у випадках несанкціонованого випуску в обіг) саме завдяки його інструментальному призначенню як оборотоздатного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав.

Обґрунтованість запропонованого підходу ілюструється специфікою правового регулювання відносин, заснованих на випуску ощадних (деPOSITНИХ), а також інвестиційних сертифікатів. Предметом передачі ощадного (деPOSITНОГО) або інвестиційного сертифіката за договором між емітентом і набувачем є готовий із погляду дотримання його форми і реквізитів документ. Таким чином, емітент передає сертифікат його власнику в момент, коли

документарний цінний папір хоча і не є ще об'єктом цивільних прав, але вже належним чином оформлений. Зміст правовідношення, що виникає між його суб'єктами, становить право законного власника сертифіката вимагати від емітента виконання його одностороннього зобов'язання по поверненню після закінчення строку обігу грошової суми, що визначає його номінальну вартість, і унормованих умовами випуску відсотків. У розглядуваних правовідносинах цінний папір уже є предметом правового інтересу їх учасників як об'єкт цивільних прав, права на який перебувають у стадії формування.

Запропонований підхід дає змогу окреслити і вирішити деякі проблеми, які виникають при дослідженні особливостей емісії державних цінних паперів. Основна специфіка порядку їх емісії полягає в тому, що елементом юридичного складу, який призводить до виникнення державних цінних паперів у цивільному обороті як об'єктів-інструментів посвідчення майнових прав, є нормативний акт. Його видання слугує однією з підстав виникнення майнових прав, заснованих на емісії державних цінних паперів. Він видається компетентним органом державної влади і визначає основні умови випуску, розміщення і погашення державних цінних паперів. Прикладом випуску державних цінних паперів на підставі нормативного акта є, зокрема, емісія векселів Державного казначейства відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 27 червня 1996 р. № 689 «Про затвердження порядку застосування векселів Державного казначейства»¹. Відповідно до даної постанови векселедавцем і платником за казначейськими векселями виступає Головне управління Державного казначейства. Казначейські векселі, що випускалися з вексельними сумами 5 000 (п'ять тисяч) і 10 000 (десять тисяч) гривень, є простими і пред'явницькими цінними паперами. З цього випливає, що всі необхідні елементи змісту вексельного зобов'язання встановлює в цьому разі держава в особі уповноваженого органу і, таким чином, перший і наступні векселедержателі не беруть ніякої участі в погодженні змісту даного вексельного зобов'язання при його виникненні. Лише після формалізації посвідчених ними майнових прав в результаті здійснення односторонніх дій емітента (держави в особі компетентного органу) правоволодільці можуть їх набувати і здійснювати.

¹ Зібрання постанов Уряду України. – 1996. – № 14. – Ст. 383.

Відповідно до зазначеної постанови, векселі Державного казначейства видаються в рахунок фінансування витрат Державного бюджету, за винятком витрат на оплату праці та інших грошових виплат населенню. Ці векселі видавалися за згоди відповідного одержувача грошових коштів із державного бюджету і могли використовуватися їх держателями для:

а) погашення кредиторської заборгованості за згодою відповідних кредиторів, при цьому розрахунки ними здійснюються за вексельними сумами;

б) продажу юридичним особам — резидентам України;

в) застави з метою забезпечення зобов'язань перед кредиторами — резидентами;

г) зарахування на сплату податків у Державний бюджет за бажанням векселедержателя.

Таким чином, уже в момент випуску в оборот казначейські зобов'язання (у цьому разі векселі Державного казначейства) є об'єктами цивільних прав, а їх набувачі можуть ставати уповноваженими особами на підставі відповідних договорів, спрямованих на їх відчуження представником емітента.

Отже, особливий порядок емісії державних цінних паперів повністю узгоджується з законодавчими підходами, закріпленими положеннями нового ЦК України. Зокрема, ч. 4 ст. 4 ЦК України визнає актами цивільного законодавства постанови Кабінету Міністрів України, а ч. 3 ст. 11 ЦК України визначає, що цивільні права і обов'язки можуть виникати безпосередньо з актів цивільного законодавства. У механізмі емісії державних цінних паперів комплекс інструментів праворегуляції, зокрема правочинів, спрямованих на розміщення цінних паперів (наприклад, договір андеррайтингу), доповнений нормативним актом, що слугує однією із правових підстав для їх емісії. Однак це не нівелює приватноправову інструментальну природу державних цінних паперів. Характер і обсяг майнових прав, посвідчених державними цінними паперами, спочатку визначається положеннями нормативного акта, фіксується в умовах їх випуску і змісті сертифікатів (індивідуального або глобального) або здійсненого зберігачем облікового запису. Після цього відбувається їх розміщення — передача першому набувачу на підставі відповідних цивільно-правових договорів.

Загальний висновок про визнання дій емітента по встановленню майнових прав, посвідчених цінними паперами, як односторонньо-управоможуючого правочину, а їх сертифікатів — як його форми, підлягає поширенню на всі види документарних і бездокументарних цінних паперів. Запропоноване бачення одного із аспектів їх багатогранної інструментальної значущості можна пояснити тим, що вади емісійного і наступних (спрямованих на передачу прав або інші юридично вагомні наслідки) правочинів не впливають на чинність одностороннього правочину, формою якого постає сертифікат документарного цінного папера або глобальний сертифікат. Якщо правочин, на підставі якого здійснена емісія (початковий випуск у оборот) або наступна передача майнових прав, посвідчених документарним цінним папером на пред'явника, згодом визнається недійсним, документ все ж може в майбутньому передаватися іншій особі за новим правочином. Стосовно іменних ордерних цінних паперів така можливість ускладнюється через необхідність вказівки імені їх перших набувачів у їх змісті, а також усталеного правила (звичаю ділового обороту) щодо неприпустимості виправлень у зафіксованих у їх змісті положеннях, що визначають їх реквізитний склад. Аналогічна проблема виникає і стосовно ордерних цінних паперів. Однак загальний висновок від цього не змінюється, адже у таких випадках застосовують механізм анулювання цінних паперів і їх заміну аналогічною кількістю інших (змістовно тотожних) сертифікатів цінних паперів індивідуальних чи масових емісій. Замінність цінних паперів є свідченням їх інструментальної значущості як форми одностороннього правочину емітента, оскільки рішення про анулювання цінних паперів і їх заміну іншими в межах одного випуску (чи цінними паперами нового випуску, який підлягає додатковій реєстрації) приймає саме він. Разом з тим, іменні і ордерні цінні папери підлягають анулюванню з указаних або інших підстав лише за умови фіксації імені управоможеної особи в їх реквізитах. Але якщо визнаний недійсним правочин, на підставі вчинення якого був оформлений *бланковий індосамент*, конструкція якого передбачає можливість вписати ім'я (найменування для юридичних осіб) управоможеної особи в незаповнений бланк лише в майбутньому, то механізм анулювання цінного папера не застосовується.

Бездокументарні цінні папери в аналогічних випадках також можуть бути емітовані в цивільний оборот безперешкодно. Під-

ставою виникнення бездокументарних цінних паперів є юридичний склад. Його центральна складова — це не тільки формалізований у глобальному сертифікаті односторонньо-управоможуючий правочин емітента, але й інші юридично вагомі дії, наприклад, державна реєстрація випуску цінних паперів. Стосовно іменних і ордерних цінних паперів така можливість ускладнюється через необхідність вказівки імені їхніх перших набувачів у їх змісті і звичаїв ділового обороту щодо недопустимості виправлень у тексті. Бездокументарні цінні папери в цьому разі також можуть бути емітовані в цивільний оборот безперешкодно.

Запропонований варіант вирішення поставленої проблеми, таким чином, теж узгоджується із запропонованим підходом стосовно розгляду дій по оформленню і випуску (видачі) цінних паперів як здійсненого емітентом одностороннього правочину.

Таким чином, механізм встановлення емісійно-посвідчувальних відносин є досить складним (складається не з одного, а з кількох юридично значущих актів) з точки зору його структурно-змістовного наповнення, а також враховуючи проміжні (оформлення цінного папера як готового до емісії об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав) і остаточні (виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав) наслідки його функціонування. *Однак очевидно, що у всіх випадках учасники емісійно-посвідчувальних відносин для набуття відповідного майнового права (чи то права власності на майно, від якого власник відмовився, чи будь-якого іншого майнового права) на підставі вчиненого іншою особою одностороннього правочину повинні здійснити відповідні зустрічні юридично значущі дії, достатні для правильного (не деформованого) сприйняття їх волі, виявлення якої може набувати характеру фактичних, конклюдентних дій або підлягає обов'язковій формалізації в письмовому або електронному документі.* Цей висновок впливає передусім з того факту, що досліджуваний механізм забезпечує виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин. Як і будь-які інші правовідносини, вони виникають як мінімум між двома суб'єктами, а тому волевиявлення, що свідчить про бажаність для них їхнього виникнення на тому чи іншому етапі розвитку механізму їх встановлення, повинне бути виражене кожним із учасників.

Особливості здійснюваного емітентом одностороннього правочину по формалізації посвідчених цінними паперами майнових

прав і основні правові наслідки його вчинення полягають у наступному.

Одностороння формалізація майнових прав у видових конструкціях цінних паперів дає змогу надати їм значення своєрідної правової константи (з огляду на їх змістовну незмінність протягом усього строку їх випуску та обігу, що не притаманна договірним відносинам). Фіксація посвідченого цінним папером майнового права в незмінному (за змістом і обсягом) стані є прийомом правового регулювання, застосування якого обумовлено тим, що надалі воно (на відміну від установленого договором) не може видозмінюватись, оскільки емітент і наступні (після першого) набувачі прав на них не вступають у безпосередні стосунки між собою. *Формалізована в розглядуваному правочині одностороння обіцянка емітента як боржника виконати свій обов'язок, що становить корелят посвідченого цінним папером майнового (зобов'язального) права проти пред'явлення документарного цінного папера або із застосуванням відповідних механізмів його реалізації в межах Національно-депозитарної системи України, дає змогу в майбутньому набувати права вимоги до нього невизначеному колу осіб, з якими він ніколи не вступає в безпосередні стосунки.* На підставі цього односторонні дії емітента по установленню майнових прав шляхом оформлення сертифікатів документарних цінних паперів або глобальних сертифікатів на весь їх випуск у бездокументарній формі набувають унікальної для приватноправової сфери значущості. Адже сертифікати документарних цінних паперів мають значення особливої форми односторонньо-управоможуючого правочину, яка за умови належного виконання вимог чинного законодавства України щодо їх змістовного наповнення надає їм значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Значущість глобальних сертифікатів як форми розглядуваного односторонньо-управоможуючого правочину полягає в охопленні формалізованим у них волевиявленням емітента єдиного конгломерату посвідчених цінними паперами одного випуску рівновеликих за обсягом і змістом майнових прав, об'єднаних єдністю правової мети (наприклад, у ощадних (депозитних) або інвестиційних сертифікатах, акціях або інших цінних паперах масових емісій — це інвестування коштів, розмір яких визначається загальною сумою їх номінальних вартостей).

Таким чином, дії по установленню майнових прав, що супроводжуються оформленням сертифікатів цінних паперів, постають як односторонньо-управоможуючий правочин, правові наслідки вчинення якого не мають автономного характеру. У зв'язку з цим вказаний правочин набуває значення одного із юридичних фактів незавершеного юридичного складу, а відтак підставою виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, є його повна завершеність. За умови виконання вимог щодо форми і реквізитно-змістовного складу вказаного правочину сертифікат документарного цінного папера (як його форма) набуває значення унікального оборотоздатного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Формою виразу односторонньої волі емітента стосовно надання вказаного значення цінним паперам бездокументарної форми фіксації щодо всього їх випуску є глобальний сертифікат. Він не набуває оборотоздатності, оскільки являє собою інструмент формалізації загальної кількості об'єднаних спільною метою «розпорошених» майнових прав, посвідчених цінними паперами одного випуску, оборотоздатність яких (їх усіх і кожного з них окремо) забезпечується застосуванням нормативно визначених механізмів організації їх випуску та обігу в межах Національної депозитарної системи України.

Отже, посвідчені цінними паперами майнові права становлять зміст наявних (таких, що виникли і розвиваються) емісійно-посвідчувальних відносин лише після надання сертифікатам (глобальному чи індивідуальному) належної форми і реквізитного складу, а також за умови послідовного накопичення інших необхідних юридичних фактів і належного здійснення процедури емісії. Адже виникнення цінних паперів як оборотоздатного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав у цивільному обороті можливе лише у випадку наявності цілісної сукупності необхідних юридичних фактів, юридичний склад яких визначається особливостями їх видової конструкції і формою випуску. Його складовими завжди є односторонньо-управоможуючий правочин емітента по установленню майнових прав шляхом оформлення цінних паперів масових або індивідуальних емісій і наданню їм значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, а також їх емісія (випуск або видача) в поєднанні з іншими необхідними юридичними фактами. Лише чітке дотримання нормативно визначеної

послідовності настання вказаних юридичних фактів і наявність їх повної сукупності приводить до виникнення у перших набувачів посвідчених цінними паперами майнових прав і кореляційних суб'єктивних обов'язків емітента.

Розглянемо змістовну специфіку і основні функціональні залежності між основними елементами юридичного складу, що є підставою виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами.

==== 3.2. Комплекс дій емітента і перших набувачів прав на цінні папери як юридичний склад

Визначення особливостей порядку встановлення майнових прав, посвідчених цінними паперами (*механізму правоустановлення*), є проблемою, вирішення якої має важливе теоретичне та практичне значення. Не викликає сумніву, що механізм виникнення посвідчуваних цінними паперами майнових прав і кореспондуючих їм обов'язків, опосередковуваний емісією цінних паперів, здійснюється в межах емісійно-посвідчувальних правовідносин. З огляду на те, що саме вони опосередковують механізм встановлення досліджуваних майнових прав на одній із початкових стадій механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, найбільш точно їх термінологічно визначив С. Ф. Курильов, назвавши *правоустановлюючими* правовідносинами¹.

Підставами і передумовами виникнення (а також зміни і припинення) цивільних правовідносин у літературі запропоновано вважати певний комплекс різних за характером явищ, взаємодія яких спричиняє рух цивільного правовідношення². Як підстави руху цивільних правовідносин О. А. Красавчиков розглядав нормативні і правосуб'єктні передумови і фактичну основу їх виникнення, зміни або припинення³. Майнові права, посвідчені цінними паперами, можуть виникати лише в межах правовідносин, які є основним і визначальним елементом розглядуваного механізму, а

¹ Див.: *Курильов С. Ф.* О структуре юридической нормы // Тр. Иркутского гос. ун-та. – Сер. юрид. – Иркутск, 1958. – Т. 27. – Вып. 4. – С. 186–188.

² Див.: *Красавчиков О. А.* Юридические факты в советском гражданском праве. – С. 5.

³ Там само.

тому поза межами його регламентаційного впливу існувати не можуть.

Особливості першої групи передумов визначаються дворівневим характером регламентаційної основи вказаного механізму. Передумови виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав також слід називати регламентаційними, оскільки, як зауважувалося, правове регулювання в досліджуваній сфері забезпечується положеннями не тільки нормативного, а й піднормативного рівнів. Регламентаційними передумовами виникнення розглядуваних правовідносин є положення актів чинного цивільного законодавства України про цінні папери, які визначають форми їх випуску та обігу (документарну і бездокументарну), а також інші їх особливості залежно від того, до якої групи і виду вони належать. Їх значення полягає в тому, що «норма права створює юридичну можливість виникнення, зміни і припинення цивільно-правових відносин»¹. Крім того, специфіка механізму встановлення посвідчених цінними паперами майнових прав (і емісійно-посвідчувальних правовідносин) визначається також нормами локальних нормативних актів емітентів (наприклад, положеннями статутів АТ, умовами випуску та обігу цінних паперів, положеннями про виплату дивідендів або відсотків тощо).

Правосуб'єктні передумови виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав ґрунтуються на особливостях правового становища первісних суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин. До них слід передусім віднести емітентів і перших набувачів прав на цінні папери. Разом з тим, здебільшого в цих відносинах беруть участь професійні учасники ринку цінних паперів та суб'єкти Національної депозитарної системи (зберігачі, депозитарії). Адже емісія цінних паперів, що опосередковує механізм виникнення посвідчених ними майнових прав, складається з цілої низки послідовно здійснюваних юридичних актів. За загальним правилом для участі в розглядуваних правовідносинах достатньо мати загальноцивільну правосуб'єктність. Проте в деяких випадках для набуття статусу того чи іншого учасника емісійно-посвідчувальних відносин законодавством можуть встановлюватися певні додаткові вимоги. Ними можуть бути законодавчі обмеження щодо можливості набуття статусу професійних учас-

¹ Халфина Р. О. Общее учение о правоотношении. – С. 285.

ників ринку цінних паперів юридичними особами приватного права, роль яких у емісії цінних паперів може полягати в розміщенні їх випуску. Це, наприклад, визначення положеннями Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» необхідності отримання спеціального дозволу (ліцензії) на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку. Для здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів (наприклад, дилерської діяльності) необхідно дотримуватися нормативів щодо мінімального розміру їх статутного капіталу (ч. 1 ст. 17 вказаного Закону України).

Визначення специфіки їх статусу безпосередньо пов'язане з більш загальною проблематикою, що стосується визначення характеру правоздатності юридичних осіб приватного права. Положення п. 1 ст. 91 ЦК України встановлюють рівний обсяг правоздатності фізичних і юридичних осіб. Водночас можливість юридичних осіб мати цивільні права і обов'язки все ж може обмежуватися. У сучасній цивілістичній літературі йдеться про встановлення для юридичних осіб поряд із загальною ще й спеціальної правоздатності на підставі закону, інших правових актів, а також положень установчих документів юридичних осіб¹. Як приклад слід навести положення ч. 4 ст. 16 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок». Вони обмежують коло суб'єктів, які можуть набувати статусу професійного учасника фондового ринку. Згідно з положеннями цієї норми професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегульованій організації.

Фактичною основою виникнення цивільних правовідносин, а відтак і прав та обов'язків, що становлять їх зміст, виходячи з переконливих висновків О. А. Красавчикова, є юридичні факти. Варті уваги висловлені Р. О. Халфіною міркування щодо функціонального зв'язку норми права, юридичного факту і правовідношення в механізмі правового регулювання. «З юридичного факту починається життя правової норми, реалізованої в правовідносинах, перевіряється її реальність і дієвість. Юридичний факт — це

¹ Див.: Брагинский М., Ярошенко К. Граждане (физические лица). Юридические лица: Комментар. ГК РФ // Хозяйство и право. – 1995. – № 2. – С. 10; Рахмилович В. А. Основные положения о юридических лицах в Гражданском кодексе РФ: Комментарий // Адвокат. – 1997. – № 11. – С. 6; Ионова Ж. А. Правовые проблемы легитимации предпринимательства // Государство и право. – 1997. – № 5. – С. 46; Лантев В. В. Предпринимательское право: понятие и субъекты. – М.: Юристъ, 1997. – С. 44.

переважно той акт поведінки, що із волі особи або поза її волею приводить в дію механізм правового регулювання»¹, — пише вона. Всю сукупність юридичних фактів О. А. Красавчиков запропонував поділяти на *правоутворюючі*, *правозмінюючі* та *правоприписуючі*². Очевидно, що юридичні факти, які приводять до виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами, є *правоутворюючими*. Беручи до уваги відому в цивілістиці їх класифікацію на негативні і позитивні юридичні факти³, досліджувані юридично значущі дії слід віднести до останніх. Адже вони завжди характеризуються не відсутністю (негативний факт), а наявністю (основна характеристика позитивних фактів) відповідних обставин, які мають юридичне значення для виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин. Нарешті, виходячи з усталеної в цивілістиці їх класифікації на юридичні акти (різновидом яких є дії суб'єктів цивільного права) і юридичні факти-події⁴, висловимо такі міркування. Посвідчені цінними паперами майнові права виникають лише на підставі *юридичних актів* — *дій суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин*, а також *актів органів юридичних осіб* або *державних органів*, які мають у розглядуваному механізмі правоустановлення чітку послідовність. Юридичні факти-події можуть лише в окремих випадках приводити до виникнення в межах емісійно-посвідчувальних правовідносин майнових прав і обов'язків, функціонально пов'язаних (через цінні папери як особливий об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав) з іншими видами приватноправових за своєю природою соціально-правових зв'язків. Наприклад, пожежа (юридичний факт-подія), внаслідок якої згоріло застраховане майно, включаючи цінні папери, може бути підставою виникнення пов'язаних з досліджуваними страхових правовідносин. Однак тут спрацьовує загальне правило стосовно розгляду юридичних фактів-подій як підстави виникнення цивільних прав та обов'язків лише в поєднанні з іншими визначеними положеннями актів цивільного законодавства України юри-

¹ Халфина Р. О. Общее учение о правоотношении. — С. 286.

² Див.: Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. — С. 87.

³ Див.: Мейер Д. И. Русское гражданское право. — 8-е изд., испр. и доп. — СПб.: Тип. Д. В. Чичинадзе, 1902. — С. 119.

⁴ Цивільне право України: Підручник: У 2 т. / В. І. Борисова (кер. авт. кол.), Л. М. Баранова, І. В. Жилінкова та ін.; За заг. ред. В. І. Борисової, І. В. Спасиби-Фатєєвої, В. Л. Яроцького. — Т. 1. — С. 88–89.

дичними фактами-діями або іншими юридичними актами (наприклад, актами органу юридичної особи). Таким чином, у розглядуваному випадку підставою виникнення страхових правовідносин по відшкодуванню страховиком завданої страхувальнику майнової шкоди буде складний юридичний склад — пожежа як юридичний факт-подія і договір страхування, умови якого визначають її як один із страхових випадків.

Дії суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин (емітента і першого набувача розглядуваних прав), опосередковані розглядуваним механізмом правовстановлення, мають правомірний, волевий, усвідомлений характер і спрямовані на реальне настання конкретних бажаних правових наслідків. У кінцевому підсумку вони спрямовані на установлення майнових прав, посвідчених цінними паперами. Однак дуалістичний характер конструкції цінних паперів і їх конститутивний характер обумовлює особливий механізм набуття вказаних прав. Він полягає в належному оформленні цінних паперів і їх передачі емітентом (або фіксації в бездокументарній формі) першим правонабувачам, що має кінцевим наслідком набуття ними правового значення об'єкта-інструмента посвідчення змістовно виражених у них майнових прав. Належне і послідовне вчинення всього комплексу дій, передбачених цим механізмом, є передумовою виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав і кореспондуючих їм обов'язків емітента. Як елементи досліджуваного механізму правовстановлення можуть розглядатися лише *юридичні факти* — *правомірні дії*, а в їх системі *юридичні акти*. Їх аналіз як різновид правомірних дій, обумовлених волею і свідомістю людини, є загально визнаним як у теорії права, так і в цивілістиці¹. Юридичні акти належать до таких дій, здійснюючи які, особа керується заздалегідь поставленою метою. Як зауважує О. А. Красавчиков, здійснюючи юридичний акт із тією чи іншою метою, особа прагне викликати певні юридичні наслідки². Аналіз дій емітента і першого набувача прав на цінні папери (а стосовно цінних паперів масових емісій, і, зокрема, бездокументарних цінних паперів, також і інших їх учасників), спрямованих

¹ Див.: Толстой Ю. К. К теории правоотношений. — С. 13–14; Кечекьян С. Ф. Правоотношения в социалистическом обществе. — С. 173; Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. — С. 14–15.

² Див.: Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. — С. 115.

на встановлення досліджуваних прав, дає підстави зробити висновок про те, що вони підлягають віднесенню до юридичних актів. Найближчою правовою метою вказаних суб'єктів є встановлення посвідчених цінними паперами майнових прав і кореспондуючих їм обов'язків емітента. Основна особливість їх виникнення полягає в тому, що право опосередковується набуттям речових або зобов'язальних (залежно від форми випуску) прав на цінний папір. Момент виникнення «прав на папір» і «прав з папера» збігається і визначає набуття для відповідного засобу їх фіксації (документарного чи бездокументарного) правового значення цінного папера і об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Розглянемо запропоновані в цивілістиці точки зору стосовно проблеми віднесення цінних паперів до різновиду юридичних фактів і визначення пов'язаної з цим значенням їх специфіки.

У ході дослідження розглядуваної проблематики В. А. Вітушко, твердить, що «цінний папір — це і об'єкт, і юридичний факт, але в різних вимірах»¹. Разом з тим, у цьому загалом слушному твердженні простежується певна умовність, оскільки сам цінний папір лише з деякими застереженнями можна розглядати як юридичний факт. Визначення характеру юридичного акту, що полягає в діях по виконанню вимог положень актів чинного законодавства України стосовно форми і реквізитів цінних паперів або інших дій, необхідних для їх емісії в документарній або бездокументарній формі, становить одну із найбільш дискусійних і складних теоретичних проблем. Підходи до її вирішення мають важливе як теоретичне, так і практичне значення. Єдності позицій щодо шляхів її розв'язання в цивілістичній літературі немає. Однак слід наголосити на тому, що більшість науковців визначають розглядувані дії як різновид правочинів, що, на наш погляд, цілком логічно. Допустимість визнання цих юридично значущих дій правочинами послідовно відстоює Д. В. Мурзін, який твердить, що «оформлення документа являє собою самостійний правочин»². Більш термінологічно виважено висловлюється з цього приводу Ф. С. Карагузов, який вважає, що «класичний (документарний — В. Я.) цінний

¹ *Витушко В. А.* Курс гражданского права: Общая часть: В 5 т. – Минск: БГЭУ, 2001. – Т. 1.: Научно-практическое пособие (на основе законодательств РФ и Республики Беларусь). – С. 309.

² *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 105.

папір, підпорядковуючись специфічному правовому режиму як особливий об'єкт цивільних прав, є самостійною формою правочину»¹. Відомі й інші підходи. Зокрема, В. А. Барулін зазначає, що «базовим положенням запропонованої теорії є кваліфікація випуску бездокументарного цінного папера як юридичного вчинку, спрямованого на створення нового об'єкта цивільних прав»². Розглядаючи дії з передачі (*tradicio*) товаророзпорядчих цінних паперів першим набувачам прав на них, І. А. Полуяхтов також пропонує кваліфікувати їх як юридичний вчинок, а не правочин³. З такою трактовкою розглядуваних дій не можна погодитися.

Висновок науковців щодо визнання дій емітента і першого набувача, результатом яких є виникнення прав, посвідчених цінними паперами, як таких, що мають значення юридичного акта, як бачимо, не оспорується і є серед них усталеним. Запропонована В. А. Баруліним і І. А. Полуяхтовим кваліфікація розглядуваних юридично вагомих дій як юридичного вчинку є безпідставною і теоретично необґрунтованою. Щодо проблеми розмежування правочину і юридичного вчинку у М. М. Агаркова є такі міркування: «...Правочин необхідно відрізнити від дій, із якими закон пов'язує певні юридичні наслідки, незалежно від того, спрямовані дії на ці наслідки чи ні»⁴. Тож, як бачимо, правочин у всіх випадках характеризується спрямованістю дій особи, яка його вчиняє (або кількох осіб для договорів), на виникнення бажаних суб'єктами правових наслідків, що не завжди характерно для юридичного вчинку. Знаючи складність процедури емісії цінних паперів з точки зору виконання цілої низки нормативно визначених вимог, навряд чи можна твердити, що учасники досліджуваних правовстановлюючих відносин не усвідомлюють бажаності настання для них вказаних правових наслідків, адже всі свої дії вони спрямовують саме в цьому напрямку.

Розглядаючи характер дій емітента, спрямованих на встановлення майнових прав, посвідчених цінними паперами на пред'явника, М. М. Агарков зробив висновки, які підлягають екстраполя-

¹ Карагузов Ф. С. Правовой режим ценных бумаг в Республике Казахстан. – Алматы: Гьлым, 1995. – С. 29.

² Барулин В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 16.

³ Див.: Полуяхтов И. А. Гражданский оборот имущественных прав: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Екатеринбург, 2002. – С. 16.

⁴ Агарков М. М. Понятие сделки по советскому гражданскому праву // Избранные труды по гражданскому праву: В 2 т. – М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. – Т. 2. – С. 351.

ції у сферу відносин стосовно випуску та обігу інших їх видів. Він нагадує, що «теорія юридичних фактів знає цілий ряд дій, які не є ні правочинами, ні правопорушеннями і, проте, породжують, змінюють і припиняють правовідносини... Група юридичних дій, що характеризується, об'єднана негативною ознакою (не правочин і не правопорушення)... Одні з цих дій досить близько підходять до поняття правочину, інші, навпаки, дуже від нього віддалені... Оформлення цінного папера на пред'явника може бути віднесене до зазначеної категорії юридичних дій»¹. Остаточну юридичну кваліфікацію характеру розглядуваних дій емітента цінного папера на пред'явника М. М. Агарков, на жаль, так і не дав, однак, гадаємо, важливим є його висновок щодо відносної самостійності цих дій і можливості їх віднесення до категорії юридично вагомих.

Аналіз дій емітента цінних паперів, емітованих як у документарній, так і в бездокументарній формі, дає змогу наголосити на їх цілеспрямованому характері. Неможливо визнати дії емітента та інших учасників розглядуваних відносин, пов'язані з оформленням або емісією цінних паперів, такими, що не спрямовані на виникнення тих чи інших, але цілком визначених і усвідомлюваних ними правових наслідків. Правомірні, вольові та усвідомлені дії вказаних суб'єктів, спрямовані на встановлення бажаних для них правових наслідків, зокрема встановлення майнового права шляхом оформлення і емісії цінних паперів (емітованих у документарній і в бездокументарній формі), не підлягають кваліфікації як юридичні вчинки. Таким чином, ці дії підлягають віднесенню до юридичних актів — правомірних дій і, з огляду на їх направленість і характер правових наслідків, — до правочинів. Вчинення останніх безпосередньо пов'язане з проблематикою визначення моменту набуття цінними паперами правового значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, на який поширюється правовий режим матеріальних об'єктів цивільних прав. Її теоретичне і практичне значення важко переоцінити, адже з цим моментом безпосередньо пов'язана можливість реалізації, передачі іншим особам, захисту в разі порушення та інших можливих аспектів здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав.

Дослідження шляхів її вирішення у цивілістиці започаткував В. А. Барулін. Він виходить із того, що «цінні папери стають

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 95 — 96.

об'єктом цивільних прав до укладення відповідного договору з першим набувачем...»¹. Визнання цінного папера (як бездокументарного, так і документарного) об'єктом цивільних прав ще до моменту його емісії видається обґрунтованим. Разом з тим, цей висновок підлягає детальному теоретичному осмисленню. Очевидним є те, що односторонні дії емітента по оформленню цінних паперів в кінцевому підсумку спрямовані на надання їм правового значення об'єкта-інструмента посвідчення змістовно втілених у них майнових прав і, зрештою, поширення на них правового режиму об'єктів цивільних прав. При цьому виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав залежить не тільки від їх формалізації шляхом оформлення цінних паперів — надання обумовленої законом документарної або бездокументарної форми. Це дає змогу наголосити на залежності підготовчих дій емітента по оформленню сертифіката цінного папера з метою подальшого надання йому правового значення об'єкта цивільних прав і форми правочину, правовим наслідком вчинення якого є його поява в цивільному обороті.

Очевидно, що до моменту виникнення у перших набувачів посвідчених цінними паперами майнових прав (стосовно документарної форми їх випуску та обігу опосередкованих набуттям права власності на сам документ) і кореспондуючих їм обов'язків емітентів останні не можуть розглядатися як об'єкти цивільних прав. Водночас певне правове значення цінний папір набуває ще до його видачі першому набувачу. Це судження обумовлено тим, що в деяких випадках ще до моменту придбання прав на нього першим набувачем відповідні дії відносно оформленого належним чином цінного папера можуть бути предметом певних договірних зобов'язань. Наприклад, випуск емітентом цінних паперів масових емісій може здійснюватися ним не безпосередньо, а завдяки юридично значущим діям третіх осіб, які реалізуються в межах договірних відносин. Зокрема, емітент може на підставі договору доручити розміщення випуску документарних цінних паперів (вже належно оформлених, але ще не випущених в оборот шляхом передачі першому правоволодільцю) юридичній особі, яка має статус торговця цінними паперами. У цьому разі цінний папір (беручи до уваги

¹ Барулин В. А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 15.

висловлені вище міркування щодо правового значення його підготовленості до емісії з погляду надання йому встановленої законом форми і реквізитів) також ще не може розглядатися як об'єкт прав його першого набувача. Водночас оформлений належним чином документарний цінний папір набуває значення об'єкта договірного правовідношення, що виникає між емітентом і торговцем цінними паперами. А відтак уже в цей момент він є об'єктом цивільних прав. Таким чином, дії, пов'язані з розміщенням цінних паперів масових емісій, здійснювані не їх емітентом, а іншою особою, мають характер прав і обов'язків, що становлять зміст окремого договірного правовідношення.

Розглянемо значення такого акту як оформлення цінних паперів у механізмі виникнення майнових прав, посвідчених класичними, документарними цінними паперами.

Оформлення документарного цінного папера індивідуальної емісії (у механізмі виникнення емісійно-посвідчувальних відносин) є юридично ваговою дією, що тягне за собою настання правових наслідків ще до моменту його видачі першому набувачу. Цей висновок особливо наочно ілюструється у випадках, коли емітент здійснює емісію не особисто, а через представника. У разі неможливості особистої передачі документарного цінного папера індивідуальної емісії (стосовно іменних або ордерних цінних паперів особам, зазначеним в їх тексті) першому набувачу він може бути переданий йому третьою особою на підставі договору доручення, укладеного між нею і емітентом. Тоді він також підлягає розгляду як об'єкт договірного правовідношення, виникнення якого засновано на договорі доручення і передуює виникненню посвідчених ним майнових прав. У цей момент цінний папір набуває особливого стану правової невизначеності — об'єкта цивільних прав, відносно якого вже можливе вчинення певних юридично значущих дій, але посвідчені ним майнові права перебувають у стадії виникнення. Адже до моменту придбання першими набувачами прав на цінні папери і, як наслідок, виникнення посвідчених ними майнових прав вони не можуть визнаватися «повноцінними» об'єктами цивільних прав, оскільки перебувають у стадії формування остаточного їх значення об'єкта-інструмента. В цей час майнове право є формалізованим і текстуально визначеним у реквізитах документарного цінного папера, однак до його передачі першому набувачу

ніякі правові наслідки ще не настають. Це відбувається через те, що один лише факт документального закріплення у реквізитах документарних цінних паперів майнових прав, що ними посвідчуються, на цю хвилину не може мати наслідком виникнення кореспондуючих обов'язків емітента. Адже правове буття будь-якого майнового права і його здійснення управоможеною особою можливе лише в тісному кореляційному поєднанні з кореспондуючим йому обов'язком зобов'язаного суб'єкта.

Особливості механізму виникнення емісійно-посвідчувальних відносин полягають у тому, що юридичні наслідки — виникнення заснованих на оформленні і видачі цінного папера прав і обов'язків — настануть тільки при вчиненні всіх юридично вагомих дій юридичного складу, який охоплюється терміном «емісія». Оформлення і випуск (видача) цінних паперів, а також вчинення інших дій у необхідних випадках (наприклад, реєстрація їх випуску) тільки в сукупності підлягають розгляду як завершений юридичний склад. Відповідно до цього дії учасників досліджуваних правовідносин матимуть характер незавершеного юридичного складу. О. А. Красавчиков відносно незавершених юридичних (фактичних) складів зазначав, що «юридичні наслідки настають тільки при наявності всіх юридичних фактів відповідного юридичного складу. Створена окремими юридичними фактами незавершеного складу можливість руху конкретного правовідношення сама по собі, як і факти, що його створюють, юридичного значення не має. Завершальний етап накопичення складу є стрибком, що переводить склад із одного стану — фактичного, в інший — юридичний... До накопичення складом усіх елементів наявні факти можуть бути умовно названі потенційно-юридичними»¹. Серед сучасних правників подібну правову ситуацію, що виникає при визначенні момента чинності укладеного шлюбного контракту, аналізує І. В. Жилінкова. Слід погодитися із загальним висновком, сформульованим нею в результаті здійснення такого аналізу: «Правочини нерідко включаються в юридичний склад у сукупності з іншими юридичними фактами, що призводять до виникнення цивільних відносин, що однак, не применшує їх юридичного значення»². Отже, такими потенційно-юридичними фактами слід вважати

¹ Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. — С. 68.

² Жилінкова И. В. Брачный договор. — Х.: Ксилон, 2005. — С. 52.

підготовчі дії емітента по встановленню (фіксації) майнового права шляхом оформлення і емісії цінного папера в документарній або бездокументарній формі, публічний акт реєстрації їх випуску, виконання інших необхідних вимог, визначених актами чинного законодавства України (наприклад, публікацію проспектів емісії і умов їх випуску та обігу).

З викладеного випливає, що юридична своєрідність цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав обумовлює особливості механізму правоустановлення, які опосередковують виникнення кореляційного зв'язку між останніми і обов'язками їх емітента. Вони полягають у тому, що виникненню прав на цінний папір і, як наслідок, прав, ним посвідчених, передують оформлення цінного папера — односторонні юридично значущі підготовчі дії емітента, здійснювані з метою надання йому в результаті його наступної емісії правового значення оборотоздатного об'єкта цивільних прав. Такі дії (зважаючи на те, що один тільки факт оформлення цінного папера його емітентом не породжує виникнення ніяких прав і обов'язків) при їх характеристиці як правочину і юридичного факту мають незавершений характер. Разом з тим, оформлення цінного папера в цьому разі необхідно розглядати як відносно самостійну юридично значущу дію комплексного юридичного складу, наявність якого обумовлює виникнення прав на цінні папери, що, у свою чергу, призводить до виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав — як кінцевого наслідку розглядуваного механізму правовстановлення. Останній полягає у взаємоузгодженому і послідовному здійсненні їх учасниками цілісної сукупності юридично значущих актів, які в сукупності становлять юридичний склад.

Таким чином, з урахуванням запропонованого підходу теоретично обґрунтовується можливість продажу емітентом акціонерного товариства випущених ним акцій (які в момент їх емісії є своєрідним інвестиційним товаром) вище їх номінальної вартості і одержання так званого емісійного доходу. Пояснюється також характер правовідносин емітента і торговця цінними паперами по передачі цінних паперів одного випуску (наприклад, за договором комісії) для їх розміщення, тобто поширення серед необмеженого кола третіх осіб (потенційних інвесторів). У цьому аспекті ще до моменту передачі першому набувачу цінні папери масових емісій

можуть розглядатися як об'єкти цивільних прав, які перебувають у стадії формування. Остаточне їх установлення в розглядуваному механізмі опосередковується діями комісiонера, що має статус торговця цінними паперами, якому вони передаються емітентом для їх розміщення в оформленому (готовому для їх емісії) вигляді. У цьому разі необхідними елементами розглядуваного механізму правоустановлення є договір комісії і укладений ним правочин (як правило, теж договір), спрямований на передачу прав (власності стосовно документарної форми їх випуску та обігу) на цінні папери. Розміщення випуску документарних і бездокументарних цінних паперів масових емісій також здійснюється на підставі договорів відповідного договiрного типу. Ніякої суперечності в такому твердженні немає. Їх емісія полягає у випуску в цивільний оборот або видачі (для цінних паперів індивідуальних емісій) першим набувачам належно оформлених цінних паперів і являє собою інший правочин, вчинення якого в поєднанні з іншими юридичними фактами приводить до виникнення розглядуваних майнових прав. Отже, правовий режим досліджуваних об'єктів-інструментів припускає можливість передачі посвідчених ними майнових прав через механізм договiрної передачі права на самі цінні папери. Тобто немає ніяких перешкод розглядати цінні папери у значенні форми вираження майнових прав, а відтак форми одностороннього правочину як юридичного факту незавершеного юридичного складу і особливого об'єкта-інструмента, права на який набуваються внаслідок взаємоузгодженого послідовного здійснення інших правочинів та юридичних фактів публічно- та приватноправової спрямованості. Механізм правоустановлення, характерний для документарних цінних паперів масових емісій, опосередковується оформленням і видачею їх сертифікатів як форми правового вираження односторонньої волі їх емітента по установленню кількісних і якісних показників, що характеризують зміст та обсяг посвідчених ними майнових прав, а також укладенням договору, предмет якого становить їх передача правонабувачу як особливого товару, майнової цінності, об'єкта-інструмента, володіння яким дає змогу набуті і здійснювати їх у подальшому.

Опосередкований їх емісією акт випуску (видачі) цінного папера полягає в його обов'язковій передачі першим набувачам. Стосовно документарних цінних паперів індивідуальних емісій це

завжди зустрічний односторонній правочин, що вчиняється першим правонабувачем. Необхідність фізичного передання (вручення) сертифіката документарного цінного папера першому набувачу пояснюється їх конститутивністю — неможливістю здійснення посвідчених ним майнових прав без його пред'явлення. Стосовно документарних іменних цінних паперів додатковим юридично значущим актом є фіксація реєстратором імені управоможеної особи, а також кількості і виду належних їй документів одного випуску. З цього моменту документарний цінний папір масових емісій вважається випущеним в цивільний оборот і набуває характеру об'єкта цивільних прав, що посвідчує відповідне майнове право. Сукупність дій, охоплювана поняттям «емісія», означає виникнення майнових прав, посвідчених цінним папером, а також прав (власності) на документ у першого набувача. Тоді останній відповідно до положень цивільного законодавства, актів саморегулювання (наприклад, положення про випуск та обіг відповідних цінних паперів), його змісту і умов випуску може самостійно або через представника здійснювати належні йому правоможності. Крім того, перший набувач прав на цінний папір може передати його (а разом із ними і посвідчені ним майнові права) іншій особі в порядку, обумовленому способом його легітимації як управоможеної в цих правовідносинах особи.

Екстраполоємо вказані загальні висновки на механізми встановлення майнових прав, посвідчених окремими видовими конструкціями цінних паперів.

Механізм установа майнових прав, посвідчених акціями як одного із різновидів пайових цінних паперів масових емісій, які можуть емітуватись як у документарній, так і в бездокументарній формі, структурно визначається сукупністю юридичних фактів, що приводять до виникнення акціонерного товариства як юридичної особи, а також специфікою їх видової конструкції.

Розглянемо елементний склад механізму правоустановлення, визначеного для посвідчених акціями майнових прав, не вдаючись у специфіку порядку створення АТ, що була детально досліджена у цивілістиці¹. Слід зазначити лише, що для набуття АТ статусу емітента воно повинне бути визнане засновниками таким, що від-

¹ Див.: *Спасібо-Фатеева І. В.* Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: Дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 225–262.

булося, пройти процедуру державної реєстрації і набути статусу юридичної особи. Наступним юридично значущим актом досліджуваного механізму є підписка на акції, процедурні особливості і правова природа якої також детально визначені в цивілістичній літературі¹. Емітовані в документарній формі сертифікати акцій постають як форма односторонньо-управоможуючого правочину емітента — відповідного акціонерного товариства. У ньому втілюється одна з можливих модельних схем (документарна або бездокументарна), яка, як зазначалося, змістовно визначена правом вимоги акціонера і односторонньою обіцянкою (до моменту визнання АТ таким, що відбулося, набуває характеру його обов'язку) емітента сплачувати дивіденди, компенсувати частку вартості майна АТ (якщо воно залишилося після всіх першочергових розрахунків) у разі його ліквідації, отримувати інформацію (що не є конфіденційною) про фінансово-господарську діяльність АТ, забезпечити його голосування на загальних зборах та інші аспекти безпосередньої участі в управлінні ним тощо.

Отже, у ході виникнення окремих цивільних правовідносин односторонні правочини призводять до настання наслідків, до яких прагнуть суб'єкти їх вчинення, лише в поєднанні з іншими юридичними фактами юридичного складу. Вчинення таких правочинів не відразу приводить до виникнення юридичних наслідків, до настання яких прагнуть учасники цивільних відносин. Саме такого значення набувають дії емітента по формалізації майнових прав у цінних паперах, що слугують особливою формою установлення і посвідчення майнових прав як кінцевого результату укладення односторонньо-управоможуючих правочинів у механізмі, що аналізується. З цього приводу правники завважають, що значення односторонніх правочинів у механізмі правового регулювання може бути як самостійним (їх вчинення є достатнім для виникнення відповідних правовідносин), так і залежним від інших юридичних фактів, коли йдеться про їх місце і роль у відповідному юридичному складі. Зокрема, П. І. Стучка, пишучи про їх значення для виникнення век-

¹ Див.: Каминка А. И. Основы предпринимательского права. – Петроград: Петрогр. т-во печ. и изд. дела «Труд», 1917. – С. 229; Спасибо-Фатеева І. В. Особливості правовідносин, що виникають при створенні акціонерного товариства // Вісник Академії правових наук України. – 1998. – № 4. – С. 121–129; Балабаров С. Эмиссия акций: сущность процедуры // Бизнес. – 1999. – № 43. – С. 86; Каминка А. И. Акционерные компании. Юридическое исследование. – СПб.: Типо-литография А. Е. Ландау, 1902; Долинская В. В. Акционерное право: Учебник. – М.: Юрид. лит., 1997. – С. 235.

сельних правовідносин, твердить, що «односторонній правочин не є по суті одностороннім, бо він безумовно до кого-небудь спрямований і вимагає приєднання цієї особи при вчиненні правочину, інакше правочин не досягає мети (наприклад, якщо спадкоємець від прийняття спадщини відмовляється або векселедержувач не приймає векселя і т. д.)»¹. Погодившись із цим висновком, слід зазначити, що для належного оформлення цінних паперів індивідуальних емісій (векселя, коносамент, складського свідоцтва тощо) достатньо формалізації в їх реквізитах волі зобов'язаної особи (емітента). *Зустрічні дії набувача прав на цінний папір індивідуальних емісій по його прийняттю можуть розглядатись як конклюдентні, оскільки вони не формалізуються в додатковому документі. Це видається виправданим, оскільки формалізація волі набувача прав на цінні папери (управоможеної особи) не настільки важлива, як фіксація одностороннього обов'язку емітента не тільки стосовно нього, але і всіх інших майбутніх правонабувачів.*

Механізм встановлення емісійно-посвідчувальних відносин, що виникають щодо деяких видових конструкцій цінних паперів, як правило, передбачає наявність додаткових юридичних фактів. Наприклад, щодо вексельних правовідносин згідно з положеннями актів чинного цивільного законодавства України він доповнюється ще одним юридичним фактом. Відповідно до положень ст. 4 Закону України «Про обіг векселів в Україні» видавати переказні і прості векселі можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги. Згідно з ч. 2 цієї ж статті умова щодо проведення розрахунків із застосуванням векселів обов'язково відображається у відповідному договорі.

На взаємозалежному з іншими юридичними фактами відповідного юридичного складу характері односторонніх правочинів наголошує і С. С. Алексєєв. Характеризуючи односторонні правочини, що є ланкою в правоутворюючому складі юридичних фактів, він указав на їх роль у «створенні основи для наступної ланки складного складу, що приводить в кінцевому підсумку до виникнення правовідношення»². Це спостереження дає змогу говорити

¹ Стучка П. И. Общая часть гражданского права: Курс лекций: В 2-х т. – М.: Издательство коммунистической академии, 1929. – Т. 2. – С. 210–211.

² Алексєєв С. С. Односторонние сделки в механизме гражданско-правового регулирования // Антология уральской цивилистики. 1925–1989: Сб. ст. – М.: Статут, 2001. – С. 59–60.

про взаємну залежність досліджуваних односторонніх правочинів та інших правоутворюючих юридичних фактів у досліджуваному механізмі встановлення емісійно-посвідчувальних правовідносин. Особливості розглядуваного механізму полягають у необхідності попереднього оформлення цінного папера як першого підготовчого етапу всієї сукупності юридично вагомих дій, що його визначають. Право оформлення цінних паперів належить тільки особам (наприклад, стосовно цінних паперів масових емісій тільки емітентам — юридичним особам), що мають статус емітента і визначені ним відповідні правоможності.

Елементний склад окремих юридичних складів, що є підставою виникнення майнових прав, посвідчених окремими видовими конструкціями цінних паперів, має специфіку, визначену правовим статусом їх емітентів. У цьому аспекті істотні особливості є і в механізмі виникнення майнових прав, посвідчених державними цінними паперами. Вони полягають у тому, що держава емітує цінні папери лише масових емісій, а односторонні дії, правовим наслідком яких є їх оформлення, засновані на положеннях відповідного нормативно-правового акта, що визначає умови їх випуску й обігу. Таким актом може бути, наприклад, постанова Кабінету Міністрів України про умови випуску і обігу державних облігацій або казначейських зобов'язань, постанова Кабінету Міністрів України від 31 січня 2001 р. № 80 «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик»¹. Стосовно недержавних цінних паперів склад юридичних фактів, що є підставою виникнення заснованого на їх оформленні і випуску правовідношення, залежатиме від їх віднесення до об'єктів індивідуальних або масових емісій. Основна особливість державних цінних паперів полягає в тому, що вони не підлягають державній реєстрації. Разом з тим, характерний для досліджуваного механізму правовстановлення основний елементний склад в цілому зберігається для більшості цінних паперів, емітованих приватними емітентами.

Механізм емісії державних і приватних цінних паперів масових і індивідуальних емісій вирізняється певними особливостями. Для виникнення правовідносин стосовно недержавних (приватних) цінних паперів індивідуальних емісій достатньо їх оформлення емітентом і набуття прав на них їх першими набувачами. Оформ-

¹ Офіційний вісн. України. – 2001. – № 5. – Ст. 185.

лення і випуск окремих видів державних цінних паперів масових емісій (наприклад, державних облігацій України) здійснюється в Україні в особливому порядку. Так, відповідно до ч. 6 ст. 10 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» емісія державних облігацій України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Отже, підставою виникнення прав за цінними паперами є юридичний склад, що утворюється як мінімум із двох самостійних, взаємообумовлених юридично значущих актів. Першим із них є оформлення документарних цінних паперів як об'єктів цивільних прав із дотриманням передбачених законом форми, реквізитів і їх випуск в цивільний оборот. Оформлення і випуск в оборот цінних паперів масових емісій є актом, що залежить від односторонньої волі емітента. Його воля може бути виражена або в нормативному акті (емісія державних цінних паперів), або в односторонньому правочині (емісія недержавних, приватних цінних паперів). На цьому етапі емітент в односторонньому порядку встановив характер і обсяг майнових прав у змісті цінного папера, однак, поки він не переданий першому правонабувачу, суб'єктивне право на нього як на об'єкт цивільних прав ще не виникло. У цьому разі в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин виникає ситуація, коли і обов'язок, і право, якому він кореспондується, мають невизначений стан встановлення (формування) відповідних правових можливостей. Невизначеність цієї правової ситуації виражається в тому, що суб'єктивне право першого набувача цінного папера і обов'язок емітента, що кореспондується йому, ще не виникли.

Вивчення особливостей такої невизначеності документарного цінного папера в цей момент становить окрему проблему. Шляхи її вирішення може підказати аналіз запропонованих у цивілістиці інших складних механізмів правоустановлення, у межах яких можливе поєднання кількох правоустановлюючих правочинів.

Характер досліджуваних юридично значущих дій, на перший погляд, підлягає порівнянню з механізмом узгодженого укладення основних і допоміжних правочинів, специфіку якого окреслила О. А. Флейшиц¹. Як допоміжні і основні правочини вона про-

¹ Див.: Флейшиц Е. А. Обязательства из причинения вреда и из неосновательного обогащения. – М.: Госюриздат, 1951. – С. 216–217.

понувала розглядати взаємопов'язані спорідненою правовою метою юридично значущі дії суб'єктів цивільних правовідносин. Правочин, що має самостійне правове значення, в цьому юридичному складі буде основним, а похідний від нього — допоміжним. Як приклад таких залежних один від одного правочинів можна привести основний правочин, що є підставою виникнення відносин позики або кредиту (договір позики або кредитний договір відповідно), і допоміжний, вчинення якого закріплює встановлення того або іншого засобу забезпечення його виконання (наприклад, договір застави). Характер залежності між цими правочинами проявляється в неможливості існування допоміжного правочину у відриві від основного. Визнання основного правочину недійсним має правовим наслідком припинення прав і обов'язків, встановлених допоміжним правочином. Водночас у цьому разі визнання недійсним допоміжного правочину не впливає на дійсність основного. Адже основний правочин (договір позики) має основне значення в цьому юридичному складі саме тому, що, як правило, на його дійсність ніяк не впливають вади допоміжного правочину (наприклад, вади форми або змісту договору застави, поруки тощо, що призводять до їх недійсності). Виняток становить кредитний договір, механізм укладення і подальша чинність якого в банківських інструкціях обумовлені обов'язковістю наявності юридичного складу, що слугує підставою виникнення розглядуваних кредитних відносин. Крім того, не є винятком випадки, коли основний правочин може породжувати правовідносини, на встановлення яких він був направлений, незалежно від укладення допоміжного (позика без застави).

Незважаючи на певну подібність (але не тотожність) розглядуваних правових ситуацій, юридично значущі дії, результатом здійснення яких є виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав, не можуть бути розглянуті як основні (оформлення цінних паперів) і допоміжні (їх емісія) правочини. Характер залежності між досліджуваними діями по оформленню цінних паперів (формалізації майнового права в сертифікаті або глобальному сертифікаті) і їх емісії (розміщенню, яке полягає в набутті прав на цінні папери першими набувачами на підставі правочинів) дещо інший, ніж у наведеному вище прикладі співвідношення основного і допоміжного правочинів як підстав виникнення взаємопов'язаних

кредитних і заставно-забезпечувальних правовідносин. Адже до моменту емісії права на цінний папір характеризуються невизначеним станом їх формування, а тому до моменту його передачі першому набувачу правові наслідки, настання яких в кінцевому підсумку бажає емітент, не виникають.

Цінні папери, з урахуванням їх значущості як особливої цивілістичної конструкції — об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, — у механізмі встановлення останніх функціонально пов'язані з односторонніми і двосторонніми правочинами (договорами). Більше того, дієвість механізму встановлення посвідчених цінними паперами майнових прав неможлива без їх тісної функціональної взаємодії. На відміну від наведеного співвідношення основної і допоміжної договірних конструкцій, розглянуті правочини у відриві один від одного взагалі не можуть привести до бажаних емітентом і першим набувачем прав на цінні папери юридично вагомих наслідків. Адже вони полягають у забезпеченні появи в цивільному обороті цінного папера — особливого об'єкта-інструмента забезпечення посвідчення, оборотоздатності та інших аспектів правового буття змістовно втілених у ньому майнових прав не тільки стосовно них, але і стосовно інших набувачів прав на цінні папери. *Юридично значущі дії емітента по формалізації майнового права у змісті цінного папера як особливої конструкції здійснюються ним у односторонньому порядку є кінцевим результатом укладення ним односторонньо-управоможуючого правочину з цілком визначеною правовою метою. Вона полягає в забезпеченні вираження в цінному папері односторонньої волі емітента не тільки по визначенню першого набувача прав на документ управоможеною (стосовно посвідченого ним майнового права) особою. У цінному папері змістовно формалізується заздалегідь надана стосовно всіх законних набувачів прав на нього обіцянка емітента здійснити на користь кожного з них обов'язок, що становить корелят посвідченого документом майнового права. Сертифікат документарного цінного папера спочатку є лише формою його вираження і лише потім, за умови виконання вимог щодо його форми та реквізитів і належної емісії, набуває значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Стосовно бездокументарної форми цінних паперів формою такого односторонньо-упра-*

возможуючого правочину, у якому формалізується воля емітента стосовно емісії цілого випуску цінних паперів (а відтак і посвідчених ними майнових прав), постає *глобальний сертифікат*. З цього приводу волю емітента на випуск цінних паперів масових емісій у цивілістичній літературі минулого запропоновано розглядати як «односторонній акт множинності» (*Gesammtakt*)¹. Дійсно, цей єдиний односторонній вольовий акт в кінцевому підсумку «розпадається» на обумовлену кількістю емітованих цінних паперів масових емісій множинність окремих взаємоузгоджених, відносно самостійних і розпорошених у часі юридично значущих дій емітента і перших набувачів прав на цінні папери. За умови збігу зустрічних односторонніх волевиявлень емітента і перших набувачів прав на цінні папери відповідна їх кількість буде розміщена (а відтак і виникнуть посвідчені ними майнові права).

Майнові права, наявність яких у правонабувача будуть посвідчувати в майбутньому цінні папери, до моменту емісії останніх перебувають у стадії їх формування, а тому тимчасово характеризуються невизначеним правовим станом. Адже без їх передачі першим правонабувачам, дії яких також іноді мають характер одностороннього правочину, виникнення розглядуваних правових наслідків неможливе. З цього приводу слід навести слушні міркування Ю. П. Єгорова: «У юридичному складі, який включає дві односторонні дії, правочин, який виступає юридичною причиною здійснення другого правочину, створює можливість формування змісту правовідношення, що виникає за результатами здійснення цих правочинів. Другий же правочин не тільки створює цю можливість, але і фактом свого вчинення реалізує її. Юридична значущість другого правочину полягає в тому, що безпосередньо після його здійснення і виникає правовідношення»². У механізмі встановлення розглядуваних відносин має місце саме така залежність між (завжди зустрічними, але не завжди односторонніми) правочинами, що розглядаються. Адже умовою виникнення майнових прав, посвідчених сертифікатами документарних цінних паперів або бездокументарними цінними паперами, емітованими на підставі загального наміру щодо випуску цілої їх серії (єдиного ви-

¹ Цит. за: Каминка А. И. Основы предпринимательского права. – С. 236.

²Егоров Ю. П. Сделки в механизме гражданско-правового регулирования // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. – М.: Статут; Екатеринбург: Ин-т частного права, 2005. – Вып. 4. – С. 252.

пуску), формалізованого у глобальному сертифікаті, якраз і є вчинення емітентом односторонньо-управоможуючого правочину і зустрічні, не менш важливі, юридично значущі дії першого правонабувача. Стосовно цінних паперів індивідуальних емісій (вексель, коносамент, складське свідоцтво) вони набувають характеру зустрічних односторонніх актів, які не формалізуються в додатковому письмовому акті, а тому є своєрідним поєднанням усної форми вираження їх волі і конклюдентних дій. Другий юридично значущий акт розглядуваного механізму правовстановлення стосовно цінних паперів масових емісій, як правило, опосередковується договором і не обов'язково характеризується особистою участю емітента-боржника в їх розміщенні. Право на розміщення цінних паперів, як правило, на відплатних засадах, може бути передане торговцю цінними паперами на підставі договорів доручення (ст. 1000 ЦК України), комерційного представництва (ст. 243 ЦК України) за умови налагодження тривалих підприємницьких відносин або комісії (ст. 1011 ЦК України). Ніякої суперечності тут немає, адже з моменту належної односторонньої формалізації емітентом майнового права (незважаючи на те, що в цей момент воно все ще перебуває у стадії формування) цінний папір уже є певним товаром, який має цінність. *З огляду на це в ході першої договірної передачі цінного папера масових емісій здійснюється остаточне встановлення кореляційного зв'язку між одностороннім обов'язком емітента і змістовно вираженим у документі майновим правом, після чого він набуває унікального значення особливого цивілістичного об'єкта-інструмента його посвідчення.*

Таким чином, основу юридичного складу, що опосередковує дієвість механізму встановлення розглядуваних правовідносин, окрім інших юридичних фактів як публічно-, так і приватноправової спрямованості, визначають *два зустрічних, відносно самостійних і взаємопов'язаних правочини. Перший з них є односторонньо-управоможуючим правочином емітента, одним із правових наслідків вчинення якого є встановлення майнових прав шляхом оформлення документарного цінного папера або глобального сертифіката. Його значущість не обмежується лише посвідченням факту встановлення досліджуваних відносин, адже сертифікати документарних цінних паперів або бездокументарні цінні папери,*

емітовані на підставі формалізації волі емітента у глобальному сертифікаті, мають посвідчувальне значення і надалі. Таким чином, доходимо висновку про те, що цінні папери завжди, упродовж всього періоду їх перебування в цивільному обороті, виконують інструментальне призначення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав і зберігають значення форми вчиненого емітентом односторонньо-управоможуючого правочину. Здійснюване емітентом одноосібно надання документарним або бездокументарним цінним паперам правового значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, підготовленого до випуску в цивільний оборот, є лише попереднім наслідком вчинення вказаного правочину. Адже тільки взаємопов'язаний і взаємоузгоджений комплекс юридично значущих дій емітента-боржника і першого набувача цінних паперів має правовим наслідком остаточне визнання за останнім правового значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. У зв'язку з цим розміщення цінного папера, тобто його передача першому набувачу в ході емісії, здійснюється на підставі *другого окремого правочину*. Стосовно цінних паперів індивідуальних емісій — це зустрічний односторонній правочин першого набувача прав на цінні папери, який у механізмі набуття майнових прав, посвідчених цінними паперами індивідуальних емісій, також має характер одностороннього правочину, який здійснюється в усній формі. З цієї точки зору видача емітентом векселя, чека, коносаменту, складського свідоцтва (та інших цінних паперів індивідуальних емісій, які можуть бути законодавчо сконструйовані в майбутньому) не може мати наслідком виникнення цінного папера як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав без урахування волевиявлення перших набувачів на їх прийняття у цій якості. У механізмі набуття майнових прав, посвідчених цінними паперами масових емісій, цей правочин, навпаки, підлягає формалізації (тобто втіленню в певну форму) і, як правило, є договірним актом. У цей момент емітент особисто або через управоможену особу (торговця цінними паперами) пропонує набутти в нього оборотоздатне майнове право, конструктивно втілене в цінному папері. Розміщення цінних паперів через дії торговця цінними паперами опосередковується укладенням між останніми договору андеррайтингу. Через товарне значення цінного папера як об'єкта-інструмента посвідчення майнового права останнє вста-

новлюється емітентом в односторонньому порядку і передається першому правонабувачу. Така пропозиція не містить суперечності, адже якщо оборотоздатність цінних паперів забезпечується шляхом їх купівлі-продажу, міни та інших договорів після їх емісії, то чому в цей момент вони не можуть визнаватись об'єктом вказаних правочинів? Ствердну відповідь на це питання можна обґрунтувати в такий спосіб.

Для механізмів встановлення майнових прав, посвідчених цінними паперами індивідуальних і масових емісій, характерною є участь у правовстановлюючих емісійно-посвідчувальних відносинах емітента-боржника і однієї особи або певної групи колективних правонабувачів (інвесторів) відповідно. При цьому потенційний (адже не факт, що всі цінні папери будуть розміщені) склад останніх обмежений кількістю цінних паперів одного випуску. Механізм емітування цінних паперів масових емісій передбачає виникнення правовстановлюючих відносин між емітентом-боржником і значною кількістю потенційних інвесторів. Розміщення випуску цінних паперів відповідного емітента має місце шляхом укладення договорів, спрямованих на передачу права власності на них. Це, як правило, договори купівлі-продажу, але за погодженням з емітентом ними можуть бути і договори міни. На можливість укладення договорів міни (за умови внесення в їх оплату не грошових коштів, а майна) у ході підписки на акції цілком мотивовано наголошує І. В. Спасибо-Фатєєва¹. Аналогічну позицію, коментуючи положення чинного законодавства України, займає і Вищий арбітражний (нині господарський) суд України². Отже, особливості розглядуваного механізму правоустановлення полягають у «вкрапленні» розглядуваних правочинів у загальну структуру складного юридичного складу, що включає як правочини, так і інші (наприклад, організаційні) дії, приватноправові і публічні акти, загальна спрямованість яких одна — виникнення в цивільному обороті цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Звісно, для кожного виду і форми випуску цей юридичний склад має свій «стандартний набір» юридично значущих актів притаманного їм юридичного складу, однак розглядувані правочини завжди становлять необхідний елемент його структури. Суттєві особли-

¹ Див.: *Спасибо-Фатеева И. В.* Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: Дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 240.

² Коментаріи Вищого арбітражного суда України // *Бизнес.* – 1997. – № 11.

вості, наприклад, має механізм правовстановлення, характерний для акцій. Адже в юридичний склад, що його визначає, додається ще такий юридичний факт, як державна реєстрація аціонерного товариства і набуття ним ознак юридичної особи. Їх більш докладний розгляд виходить за межі цієї роботи.

Таким чином, *сертифікат документарного цінного папера або глобальний сертифікат*, оформлення якого опосередковує легітимність формування і подальшого функціонування в Національній депозитарній системі здійснених зберігачем облікових записів для бездокументарної форми їх випуску та обігу, *постають як форма односторонньо-управоможуючого правочину, що вчиняється емітентом одноособово з метою управоможення першого і наступного правонабувачів*. У цьому значенні, як форма правостановлення і об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав, цінні папери забезпечують знеособлення правового зв'язку (на відміну від договірних відносин, у межах яких він чітко персоніфікований) між емітентом-боржником і не тільки першим, але і — що особливо важливо — наступними набувачами майнових прав, посвідчених цінними паперами. Відсутність обов'язку письмово повідомити боржника про кожну заміну кредитора, характерного для договірної передачі прав вимоги (ч. 2 ст. 516 ЦК України), обумовлює підвищену обіговоздатність (транзитивність) цінних паперів. Остання забезпечується уречевленням майнових прав у конструкції документарних цінних паперів (що уможливило їх функціонування в межах речових, абсолютних відносин) або шляхом їх бездокументарної (електронної) формалізації у здійснених зберігачем облікових записах. *Транзитивність (обіговоздатність) цінних паперів* шляхом застосування договірних механізмів їх передачі або інших аспектів участі в майнових відносинах визначає в кінцевому підсумку універсальну *оборотоздатність посвідчених ними майнових прав*, не характерну для їх можливого первісного установлення в межах договірних (зобов'язальних, персоніфікованих, а тому відносних) відносин.

4

Цінні папери в механізмі правореалізації

4.1. Цінні папери як об'єкт-інструмент здійснення посвідчених ними майнових прав

Особливості механізму реалізації посвідчених цінними паперами майнових прав найбільш наочно ілюструє їх інструментальне значення. Слід навести міркування Н. Й. Нерсесова, висловлені ним з цього приводу. Він розглядав цінні папери на пред'явника (як документи, у яких найбільш відмітні ознаки цінних паперів проявляються найрельєфніше) як «...*односторонні формальні акти, що циркулюють в обороті на зразок реальних рухомих речей*»¹. Завважена ним подібність механізмів циркуляції цінних паперів на пред'явника і рухомих речей обумовлена більш повним, порівняно з іншими видами розглядуваних об'єктів цивільних прав, використанням у досліджуваній сфері комплексу регулятивних нормативно-правових засобів, що забезпечують регламентацію речових відносин, об'єктом яких є рухомі речі. Звісно, беручи до уваги час написання роботи, цей висновок підлягає поширенню передусім на документарні цінні папери на пред'явника. Н. Й. Нерсесов зазначав, що при виникненні і *реалізації* прав, заснованих на оформленні і випуску цінних паперів на пред'явника, їх слід розглядати як зобов'язання, а при їх обігу — як речі². У сучасній цивілістиці аналогічні міркування висловив М. І. Брагінський, який стверджує, що «поєднання речових і зобов'язальних елементів стало необхідною базою використання конструкції цінних паперів, при якій, з одного боку, йдеться про право власності на відповідний об'єкт (вексель, акція, облігація та ін.) як на річ, а з другого — про зобов'язальне, що народилося головним чином із договору, право, належність якого особі підтверджується цінним папером»³.

¹ Нерсесов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. — С. 281.

² Там само.

³ Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право: Общие положения. — М.: Статут, 1998. — С. 237.

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.¹ «Реалізацію, — зазначає В. М. Протасов, — можна уявити як процес переведення явища в іншу якість, споживання його якостей, властивостей з ціллю досягнення якогось результату. Стосовно права цей процес означає переведення його норм в іншу реальність, в іншу якість — у якість правомірної поведінки: використання якостей права для досягнення необхідного соціального результату»². Специфіка механізму реалізації (правореалізації³) прав і виконання обов'язків учасниками правовідносин обумовлена складною структурою (внутрішньою будовою) останніх, що визначає їх змістовну своєрідність. Правовідносини з простою структурою, зміст яких становить тільки одне право і кореспондуючий йому обов'язок, трапляються вкрай рідко. Здебільшого у приватній сфері виникають правовідносини зі складною структурою, змістом яких є кілька суб'єктивних прав і обов'язків. «Від правовідносин зі складною структурою в літературі запропоновано відрізнити групу правовідносин, що перебувають у певному зв'язку і сукупно становлять певну цілісність, позбавлену, однак, рис єдиного (одного) правовідношення»⁴, — зазначає С. С. Алексєєв. З огляду на права і обов'язки суб'єктів, заснованих на оформленні і випуску цінного папера правовідносин, останні характеризуються складністю їх внутрішньої структури. Разом з тим, цінний папір може бути об'єктом кількох взаємозалежних правовідносин. Для розмежування таких правовідносин слід враховувати не тільки їх об'єкт (цінний папір), але і їх суб'єктний склад і характер прав і обов'язків суб'єктів, що беруть у них участь. У цьому аспекті зміст одного з правовідношень становитимуть права і обов'язки, що виникають між емітентом і власником цінного папера. Зміст другого — права і обов'язки в абсолютному правовідношенні, яке виникає між власником цінного папера і всіма іншими особами. Ці змістовні особливості обумовлюють

¹ Васюкова И. А. Словарь иностранных слов. — М.: Рус. яз., 1998. — С. 513.

² Протасов В. Н. Что и как регулирует право: Учеб. пособие. — М.: Юристь, 1995. — С. 72.

³ Абдулаев М. И. Теория государства и права: Учебник для студ. вузов. — СПб.: Питер, 2003. — С. 273.

⁴ Алексєєв С. С. Общая теория права: В 2 т. — Т. 2. — С. 137.

специфіку функціонування розглядуваного механізму правореалізації.

Подвійна правова природа документарних цінних паперів і змішаний (речово-зобов'язальний) характер заснованих на їх оформленні і видачі правовідносин обумовлюють особливості і інструментальне співвідношення взаємоузгоджених механізмів здійснення прав «на папір» і «з папера»¹. Спробу дослідити особливості впливу дуалізму правової природи документарних цінних паперів, що полягає в органічному поєднанні речових (права, що становить зміст права власності на цінні папери) і зобов'язальних прав (права вимоги до емітента-боржника) на механізм правореалізації у вітчизняній цивілістиці здійснив В. В. Посполітак². Він пропонує розглядати елементи зобов'язальних і речових правовідносин у межах відомої в теорії цінних паперів конструкції «безтілесної речі»³, зауважуючи, що її слід вважати кращою. Виходячи з цього, він пише, що «зобов'язальні права по цінних паперах становлять зміст речового права користування як можливості отримання корисних властивостей цінного папера»⁴. Така пропозиція є цікавою, однак підлягає уточненню, оскільки особливості механізмів реалізації прав «на папір» і «з папера» не можуть розглядатись у такому еkleктичному поєднанні. Речові і зобов'язальні права, що визначають зміст емісійно-посвідчувальних відносин, хоч і реалізуються в межах єдиного механізму, як при дослідженні правової природи цінних паперів, так і особливостей здійснення посвідчених ними майнових прав підлягають чіткому розмежуванню.

Правова природа цінних паперів суттєво відбивається і на актах реалізації зобов'язальних і речових прав та виконанні обов'язків, що становлять їх корелят, суб'єктами емісійно-посвідчувальних правовідносин. Як зазначає Т. В. Боднар, виконання за цінним папером являє собою специфічний вид відносин, правове регулювання яких виходить за межі норм ст. 198 ЦК України і може роз-

¹ *Азарков М. М.* Учение о ценных бумагах. – С. 10.

² *Посполітак В. В.* Передача прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 5.

³ Див.: *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг.

⁴ *Посполітак В. В.* Передача прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис.... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 5.

глядатися як особливий субінститут виконання зобов'язання¹. Вказані дії повинні відповідати модельним схемам побудови майнових прав, змістовно втілених у реквізитному складі документарних цінних паперів та/або умовах їх випуску (для бездокументарної форми). Очевидно, що акти реалізації прав і виконання обов'язків підпорядковані загальному регулятивному впливу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин і здійснюються в межах правовідносин.

У цивілістичній літературі запропоновано розмежовувати матеріальний і юридичний зміст правовідносин². Суб'єктивні права й обов'язки їх учасників є юридичним змістом правовідносин. Матеріальний зміст правовідносин становить фактична поведінка зобов'язаної особи, право вимоги якої належить управоможеному суб'єкту. Здійснення прав, що становлять матеріальний зміст емісійно-посвідчувальних правовідносин, полягає в дозволеному поведінці правонабувача за цінним папером і належній кореляційно підпорядкованій йому поведінці (діям або утриманню від дій) емітента по виконанню взятих ним на себе обов'язків. Дозволена поведінка правоволодільця за цінним папером полягає в реалізації належних йому речових, зобов'язальних або зобов'язально-депозитарних правоможностей, а також здійсненні права на захист і самозахист в разі протиправних дій емітента або третіх осіб. Належна поведінка емітента цінного папера полягає в позитивних діях або стримуванні від дій, що становлять його обов'язок, а також у необхідності терпіти невігідні майнові наслідки в разі порушення взятих ним на себе зобов'язань. Позитивні дії емітента полягають у виконанні взятих ним на себе в результаті видачі цінного папера зобов'язань. Крім того, як і інші пасивно-зобов'язані в абсолютному правовідношенні особи, він зобов'язаний утримуватися від дій, що порушують права і законні інтереси власника документарного цінного папера. Обов'язок утримуватися від дій, що порушують право власності на цінний папір, покладається не тільки на емітента, але і на всіх без винятку третіх осіб. Зобов'язана за цінним папером особа (емітент) одночасно є суб'єктом фактично двох відносно самостійних різновидів обов'язків, що визнача-

¹ Боднар Т. В. Виконання договірних зобов'язань у цивільному праві: Монографія. – К.: Юрінком Інтер, 2005. – С. 201.

² Див.: Алексеев С. С. Общая теория права: В 2 т. – Т. 2. – С. 112.

ють особливості змісту досліджуваних речово-зобов'язальних правовідносин. По-перше, активних (що полягають у встановленій для неї змістом документа міри обов'язкового поведіння) і пасивних (поряд з іншими третіми особами не перешкоджати власнику документа в здійсненні належних йому правоможностей). У цьому слід вбачати прояв змішаного характеру змісту емісійно-посвідчувальних правовідносин.

Викладене, а також аналіз положень ч. 2 ст. 194 ЦК України, згідно з якими до особи, що набула права власності на цінний папір, переходять у сукупності всі права, які ним посвідчуються, дає підстави зробити висновок про нерозривну єдність прав на цінний папір і прав з нього. А тому будь-який поділ комплексу заснованих на оформленні і випуску цінного папера в цивільний оборот дозволених дій управоможеної особи в теоретичних дослідженнях можливий умовно, уможливно, з використанням методів аналізу і синтезу. Розгляд суб'єктивних прав і *кореспондуючих* їм обов'язків у межах єдиного змісту цивільних правовідносин у літературі є загально визнаним¹. Характер і особливості правомірної поведінки суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин, у межах якої здійснюються посвідчені цінними паперами майнові права, визначені нормативно. Комплекс окремих правових засобів праворегуляції, визначених встановленим для цінних паперів правовим режимом, є критерієм відмежування цих відносин від інших видів соціально-правових зв'язків, що виникають у приватноправовій сфері суспільних відносин. «Різні види правових відносин відмежовуються одні від одних не за характером самої поведінки зобов'язаних осіб, а за характером юридичних засобів, що забезпечують цю поведінку, тобто за характером правоможностей і обов'язків суб'єктів правовідношення», — зазначає з цього приводу О. С. Йоффе². Таким чином, можна твердити про значущість прав і обов'язків суб'єктів розглядуваних правовідносин як окремої видової групи. Специфіка цих правовідносин і подвійна правова природа цінних паперів обумовлюють суттєві особливості механізму здійснення прав і обов'язків, що становлять їх зміст. З цього випливає загальновідомий у цивілістиці висновок про те, що цінні папери

¹ Див.: Гревцов Ю. И. Правовые отношения и осуществление права. – С. 41; Йоффе О. С. Правоотношение по советскому гражданскому праву. – С. 43, 62–63; Халфина Р. О. Общее учение о правоотношении. – С. 224.

² Йоффе О. С. Правоотношение по советскому гражданскому праву. – С. 61.

водночас можуть бути об'єктом речових і зобов'язальних правовідносин. Останні традиційно розглядаються доктриною цивільного права як такі, що мають суттєві відмінності з точки зору механізмів їх реалізації та істотну змістовну своєрідність. Ці відмінності полягають, передусім, у тому, що речові права на цінні папери забезпечують статично-динамічні аспекти їх участі в цивільному обороті і реалізуються автономно, без звернення до інших осіб. Здійснення прав, що підлягають віднесенню до зобов'язального змістовно-структурного блоку емісійно-посвідчувальних відносин, навпаки, характеризується відсутністю такої автономії. Адже без зверненого до емітента-боржника юридично забезпеченого і посвідченого цінним папером права вимоги зобов'язальні правоможності взагалі реалізації не підлягають.

Особливості реалізації прав «на папір» і «з папера» визначаються інструментальною правовою природою цінних паперів як об'єктів-інструментів посвідчення майнових прав. Механізм здійснення права «на папір» має допоміжний характер і функціонально обумовлений формою випуску та обігу цінних паперів. Стосовно документарних цінних паперів його дослідив М. М. Агарков¹. Квінтесенцію цього механізму становить необхідність пред'явлення цінного папера для реалізації посвідченого ним майнового права. Ще одна особливість механізму реалізації майнових прав, посвідчених цінними паперами, полягає в наявності певних меж його здійснення і захисту. «Будь-яке суб'єктивне право, — зазначає з цього приводу В. П. Грибанов, — будучи мірою можливої поведінки управоможеної 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»². Володіння на законних підставах заснованим на цінному папері єдиним комплексним суб'єктивним правом тягне за собою для управоможеної особи обов'язок при його здійсненні не порушувати законні права і охоронювані законом інтереси інших суб'єктів цивільних правовідносин. При порушенні заснованих на володінні документом законних прав і інтересів власник цінного папера управоможений реалізувати своє право на захист за допомогою як юрисдикційних, так і неюрисдикційних способів захисту. Розглядаючи право на

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах.

² Грибанов В. П. Осуществление и защита гражданских прав. — М.: Статут, 2000. — С. 22.

захист із матеріально-правової точки зору, В. П. Грибанов цілком справедливо зазначає, що «немає перешкод для того, щоб розглядати право на захист у його матеріально-правовому аспекті як одну з правоможностей самого суб'єктивного цивільного права»¹. Виходячи з наведеного висновку В. П. Грибанова, однією із правоможностей досліджуваного єдиного комплексного суб'єктивного права на цінний папір завжди є право на захист передбаченими законодавством способами. У розглядуваному аспекті захист також в одному із ракурсів може розглядатись як примусова реалізація посвідченого цінним папером майнового права, що має місце із можливим застосуванням державного примусу (адже правопорушник може виконати свій обов'язок і добровільно, без примусу) при аномальному розвитку емісійно-посвідчувальних правовідносин.

Право власності на цінні папери через особливості своєї правової природи має суттєву юридичну своєрідність і підлягає розгляду в єдності і диференціації правоможностей, що його становлять. Цінні папери являють собою документи, які посвідчують відповідні права, що мають завжди майновий і не завжди речовий характер. У цьому полягає одна з відмінностей правових режимів цінних паперів і речей. Це спостереження дає змогу говорити про особливості правоможностей, що становлять зміст права власності на розглядувані документи. Стосовно документарних цінних паперів правоможності володіння, користування і розпорядження підлягають реалізації у правовідношенні, об'єктом якого є документ як об'єкт речових прав. Усі три «класичні» правоможності, що становлять право власності на документарний цінний папір як об'єкт цивільних прав, мають автономний характер, тобто не залежать від волі інших суб'єктів цивільного права. Можливість здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав (як правило, зобов'язальних) відрізняє їх від речей як найбільш поширеного різновиду об'єктів цивільних прав, корисність яких полягає передусім у їх фізичних та інших властивостях. Характерні для документарних цінних паперів аналогічні характеристики, наприклад, якісне поліграфічне виконання, наявність відповідної кількості ступенів захисту від підробки тощо у механізмі реалізації посвідчених ними майнових прав, практично не враховуються і мають зовсім інше правове значення. Вилучати корисні власти-

¹ *Грибанов В. П.* Осуществление и защита гражданских прав. – С. 106.

вості документарного цінного папера, як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, можливо лише в межах зобов'язальних відносин шляхом пред'явлення його до виконання зобов'язаній по ньому особі — його емітенту. Виконання за цінним папером може бути повним із подальшим його погашенням (у цьому разі виражене в ньому зобов'язання припиняється належним виконанням) або частковим (наприклад, виплата поточних відсотків або дивідендів, реалізація права акціонера на управління, на інформацію тощо). Часткове виконання емітентом свого обов'язку не призводить до припинення емісійно-посвідчувальних відносин. Однак у всіх випадках реалізація посвідчених цінними паперами майнових прав, виходячи із зазначеної вище особливості характерного для них правового режиму, підкорятиметься загальним положенням зобов'язального права і спеціальних норм, присвячених правовому регулюванню відносин у сфері їх випуску і обігу.

Визначаючи особливості права власності, деякі дослідники наголошували на наявності безпосереднього ставлення власника до речі¹. З приводу специфіки речового права (як його абсолютності) Г. Ф. Шершеневич писав: «Речове право встановлює, як кажуть, безпосереднє ставлення особи до речі. Це слід розуміти не в тому сенсі, наче управоможений суб'єкт повинен володіти річчю, а в тому, що для здійснення свого права на річ він не потребує фактичного посередництва інших осіб. Навпаки, у зобов'язальних правовідносинах ставлення особи до речі виникає за допомогою іншої особи, що має на неї речове право...» Далі правознавець акцентує увагу на тому, що «ставленням особи до речі не вичерпується вся сутність речового права, — кожне юридичне відношення є взаєминами між людьми, і тому сутність речового права характеризується не тим, що суб'єкт права може робити з річчю, а тим, чого суб'єкти обов'язку не повинні робити з цією річчю»². Отже, ставлення власника до речі передусім характеризується автономністю, повною незалежністю ходу реалізації правоможностей, що належать власнику, від волі інших суб'єктів цивільного права, якщо не брати до уваги можливі обмеження і

¹ Див.: Шершеневич Г. Ф. Учебник русского гражданского права: В 2 т. — 11-е изд., первое посмертное, просм. и доп. — М.: Бр. Башмаковы, 1914—1915. — Т. 1. — С. 236.

² Шершеневич Г. Ф. Учебник русского гражданского права: 11-е изд., первое посмертное, просм. и доп. — В 2 т. — Т. 1. — С. 236—237.

межі свободи розсуду управоможеної особи, встановлені законом або договором. Об'єктивні властивості речі, що становлять господарську корисність і обумовлюють правовий інтерес власника до неї, дають змогу використовувати її відповідно до призначення незалежно від волі інших суб'єктів. Це використання може бути безпосереднім (вилучення корисних властивостей речі самим власником) або опосередкованим (використання її побутової, господарської або іншої корисності іншими особами в межах, встановлених власником, наприклад за договором майнового найму, оренди, лізингу і т. ін., укладеному з останнім). Ставлення власника цінного папера до документа, на перший погляд, також є автономним, однак цьому не можна надавати значення більшого, ніж те, що визначається встановленим для розглядуваних майнових цінностей правовим режимом. Одна з інструментальних характеристик цінних паперів полягає в забезпеченні ними легітимації управоможеної особи. Це обумовлює особливості правомірних дій правоволодільців за документарними цінними паперами при реалізації посвідчених ними майнових прав. Вони полягають у можливості вибору ними обсягу або моменту його здійснення, і то тільки в тому разі, якщо це допустимо його змістом і умовами випуску, а також не суперечить суті відносин сторін. Порядок здійснення права, посвідченого цінним папером, цілком залежить від його змісту, обумовленого видом документа. Оскільки майнові права, посвідчені цінними паперами, частіше всього мають зобов'язальний характер, їх здійснення полягає в праві управоможеної за ними особи вимагати виконання боржником-емітентом свого обов'язку. Виходячи із такої інструментальної характеристики цінних паперів як поєднання в межах змісту емісійно-посвідчувальних відносин речових (абсолютних) і зобов'язальних (відносних) правоможностей, право на документ і посвідчене ним майнове право, як складові єдиного комплексного суб'єктивного права, реалізуються в межах взаємовизначених і взаємообумовлених, але все ж окремих ланок єдиного механізму правореалізації.

Особливість механізму здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав полягає в необхідності пред'явлення документарного цінного папера або виписки з рахунку в бездокументарних цінних паперах і звернення до емітента з вимогою про виконання ним прийнятих на себе зобов'язань. Таким чином, мож-

на говорити про суттєву юридичну своєрідність комплексу посвідчених цінними паперами майнових прав. Право, структуру якого становлять правоможності, засновані на обов'язку іншої особи (емітента), вчинити комплекс дій (обов'язок пасивного характеру не може бути змістом цінного папера), не може визнаватися автономним такою мірою, як речове право. Правовий режим будь-якого об'єкта цивільних прав припускає використання передбаченого чинним законодавством комплексу правових засобів для забезпечення найбільш ефективного правового регулювання відповідної групи відносин. Для забезпечення виконання цього основного завдання допустимо використання комплексу характерних для відповідної галузі права юридичних засобів у будь-яких поєднаннях. З цього погляду для документарних цінних паперів характерним є встановлення нерозривного правового зв'язку між документом (як об'єктом речового права) і посвідченим ним майновим правом, що може бути і корпоративним, і зобов'язальним, і речовим. Його здійснення полягає в реалізації зобов'язальних, корпоративних або речових правоможностей, визначених у реквізитному змісті цінного папера. Навіть у разі, коли цінний папір посвідчує речове право (наприклад, коносамент, а також передбачене положеннями ст. 961 ЦК України складське свідоцтво, яке може бути простим або подвійним) у межах емісійно-посвідчувальних правовідносин, що виникають з їх приводу, реалізуються як речові, так і зобов'язальні правоможності. Правонабувач за коносаментом реалізує не тільки право власності (речове право) на зазначений у ньому вантаж, а й право вимоги його видачі (зобов'язальне право) після прибуття в порт призначення. Саме це обумовлює його особливість як товаророзпорядчого цінного папера, яка послідовно обстоювалась більшістю правознавців¹.

Слід наголосити на основному значенні зобов'язальних (і відповідно допоміжних речових) прав та обов'язків у механізмах правореалізації, що функціонують у розглядуваній сфері стосовно документарних цінних паперів. Це пояснюється, по-перше, можливістю заміни речових прав на цінний папір зобов'язальними в разі переведення випуску документарних цінних паперів у бездо-

¹ Див.: *Клепикова О.* Правова природа коносаменту // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 10. – С. 30; *Лаурентьев Д. К.* Торговое право, вексельное и морское. – М.: Т-во И. Д. Сытина, 1913. – С. 237; *Роттермунд В.* Перевозка грузов морем / Под ред. М. В. Васильева. – 3-е изд. – Л.; М.: Гостранстехиздат, 1938. – С. 55.

кументарну форму і подальшому врахуванні прав на них у Національній депозитарній системі. По-друге — відсутністю конструкцій цінних паперів, що посвідчують виключно речові права. Крім того, поєднання в окремих видових конструкціях цінних паперів речових і зобов'язальних прав має місце всього в кількох випадках (коносамент і складське свідоцтво). Правоможності зобов'язального характеру, навпаки, реалізуються в межах змісту як документарних, так і бездокументарних цінних паперів більшості їх видових конструкцій, відомих цивільному обороту України. Виходячи з цього, при розгляді особливостей здійснення прав і обов'язків, що становлять зміст емісійно-посвідчувальних правовідносин, як правило, визначальне правове значення мають правоможності зобов'язального, а не речово-правового характеру. Разом з тим, не слід забувати і про можливість здійснення права власності на цінні папери, що визначено на законодавчому рівні.

Роль і значення права власності у приватноправовій сфері останнім часом значно розширилися. Закріплення в актах цивільного законодавства України можливості функціонування бездокументарної форми цінних паперів привело до зміни значення бланка сертифіката цінних паперів як паперового носія правової інформації і поєднувальної ланки між розглядуваними документами і майновими правами. Поява бездокументарної форми випуску та обігу цінних паперів призвела до того, що вони вже не можуть розглядатися як об'єкти речового права і різновид речей. Водночас законодавство встановлює правовий режим права власності стосовно всіх форм існування цінних паперів у цивільному обороті, і з цим не можна не рахуватися. Через тенденцію розширення об'єктів права власності воно вже не може розглядатися як найбільш повне суб'єктивне право тільки на річ. Встановлення режиму власності на цінні папери слід розглядати як засіб юридичної техніки, що дає змогу встановити стосовно них найбільший ступінь повноти права управоможеного суб'єкта на них як на об'єкт цивільних прав. Ось що пише із цього приводу Р. Саватьє: «У міру того, як у юридичній техніці почало з'являтися абстрактне майно, початковий зміст права власності був насправді розширений. Цим словом у сучасних умовах продовжують позначати сукупність найбільш повну і найбільш абсолютну всіх прав, що можна мати відносно безтілесного майна, яке щойно з'явилося... Ми змушені говорити про право

власності для того, щоб вказати на повноту прав...»¹. Виходячи з цього, термін «власність» використовується як показник «абсолютної» повноти належних управоможеному суб'єкту правоможностей. Особливості права власності на цінний папір наповнюють його новим змістом, дають змогу говорити про юридичну своєрідність не тільки розглядуваних документів як об'єктів цивільних прав, а й встановленого для них правового режиму. Фікція права власності для бездокументарних цінних паперів, наприклад, свідчить про трансформацію класичних речових правоможностей на більш сучасні елементи юридичної техніки — здійснені зберігачем електронні облікові записи.

У правовідносинах, заснованих на функціонуванні бездокументарних цінних паперів, «право на папір» (з урахуванням очевидної умовності такого найменування, оскільки папір фізично не існує) трансформовано і має не речовий, а зобов'язально-депозитарний характер. Так, його конструктивна побудова визначає особливості здійснення майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами. Адже вказані права і обов'язки учасників Національної депозитарної системи реалізуються в межах емісійно-посвідчувальних відносин особливого виду. Їх специфіка обумовлена створенням певного договірно-організаційного механізму забезпечення їх випуску та обігу в межах спеціально створеної Національної депозитарної системи за наявності особливого (посиленого) державного контролю за його провадженням.

Механізм здійснення майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, можна окреслити таким чином. Він заснований на праві вимоги управоможеної за бездокументарним цінним папером особи до відповідного зберігача (депозитарія) здійснювати весь комплекс передбачених законодавством дій по обслуговуванню рахунку в цінних паперах. На підставі належним чином оформленого глобального сертифіката та інших необхідних документів (рішення про випуск цінних паперів, положення про їх випуск та обіг, документи, що свідчать про державну реєстрацію емітента тощо) депозитарні установи (депозитарії і зберігачі²) і емітент укладають депозитарний договір і на його підставі відкривають емітенту рахунок у цінних паперах. Взагалі структура до-

¹ Саватьє Р. Теория обязательств: юридический и экономический очерк: Пер. с франц. и вступ. статья Р. О. Халфиной. — С. 90–91.

² Надалі «депозитарні установи».

говірних зв'язків у Національній депозитарній системі споріднена зі структурою банківської системи. Зокрема, правовідносини між Національним депозитарієм та зберігачами є подібними до відносин, що виникають між Національним банком України та іншими банками. Визначаючи особливості відносин між банком і клієнтом по відкриттю і веденню банківського рахунка, окремі правники взагалі заперечують їх цивільно-договірне підґрунтя¹, інші — підкреслюють їх особливості і комплексний характер і звертають увагу на застосування у сфері їх впорядкування як публічно-, так і приватноправових елементів правового регулювання². Слід погодитися із твердженням І. А. Безклубого стосовно того, що «застосування імперативних норм при наданні фінансових послуг... є коректним і ефективним тільки тоді, коли... публічні норми спрямовані на охорону інтересів особи, а не навпаки»³. Правовідносини, що виникають між банком і клієнтом, багато в чому є спорідненими з відносинами між зберігачами і емітентами цінних паперів. Реалізація прав і виконання обов'язків учасників допоміжних, організаційних за своєю природою депозитарно-зобов'язальних відносин опосередковується низкою цивільних договорів, у яких поєднуються публічно- і приватноправові аспекти правового регулювання відносин, що виникають у цій сфері. Цього висновку можна дійти, взявши до уваги міркування, висловлені правниками стосовно особливостей договору банківського рахунка, правова природа якого є близькою досліджуваному договору. Виходячи із поняття банківського рахунка, сформульованого І. А. Безклубим⁴, депозитарний рахунок у цінних паперах — це сукупність здійснюваних депозитарною установою юридико-технічних засобів забезпечення депозитарного обліку прав на цінні папери, їх переведенню на підставі розпоряджень депонента на інших осіб, а також клірингу, розрахунків, заставних та інших операцій. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів України» містить кілька легальних

¹ Див.: *Патрушев С. М.* Правові основи діяльності комерційних банків України по розрахунках: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 1995. – С. 13.

² Див.: *Олейник О. М.* Основы банковского права: Курс лекций. – М.: Юристь, 1997. – С. 240.

³ *Безклубий І. А.* Теоретичні проблеми банківських правочинів: Дис... д-ра юрид. наук: 12.00.03. – К., 2006.

⁴ Див.: *Безклубий І. А.* Банківські правочини: цивільно-правові проблеми: Монографія. – С. 168.

визначень окремих договорів, що укладаються між окремими структурними підрозділами вказаної системи. До них належать договір про відкриття рахунка в цінних паперах, що укладається між депонентом і зберігачем; договір між зберігачем і обраним ним депозитарієм (депозитарний договір); договір про кліринг та розрахунки, сторонами якого є фондова біржа або учасники організаційно оформленого позабіржового ринку цінних паперів і відповідний депозитарій; договір на обслуговування емісії цінних паперів, що укладається між емітентом та обраним ним депозитарієм, кореспондентський міждепозитарний договір тощо. Всі вони є різновидами договорів на надання послуг у межах Національної депозитарної системи (депозитарних послуг).

Основною договірною підставою для надання депозитарних послуг у сфері випуску та обігу бездокументарних цінних паперів є договір про відкриття і ведення рахунка в цінних паперах, що підлягає укладенню у простій письмовій формі. За своєю природою він є договором на надання оплатних депозитарних послуг. За *договором про відкриття і ведення рахунка в цінних паперах* зберігач зобов'язується надавати депоненту послуги по обслуговуванню його рахунка в цінних паперах, здійснюючи за його розпорядженням переведення прав стосовно них на інших осіб та інші операції, а депонент зобов'язується оплачувати ці послуги. За *депозитарним договором* депозитарій зобов'язується надавати послуги по веденню для зберігача (а через нього і для емітентів) рахунків у цінних паперах, а зберігач зобов'язується оплачувати його послуги. Однак тільки наданням цих послуг депозитарна діяльність не обмежується. Депозитарій може здійснювати депозитарну діяльність, пов'язану не лише з обліком і посвідченням прав клієнтів (депонентів) на цінні папери, але й надавати послуги по зберіганню сертифікатів документарних цінних паперів при їх переведенні в бездокументарну форму, здійснювати кліринг і розрахунки, набуваючи статусу клірингового депозитарію, тощо. За *договором про кліринг та розрахунки* депозитарій бере на себе обов'язок здійснювати отримання, звірку та поточне оновлення інформації, підготовку бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання правочинів щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачають можливість взаємозаліку, забезпечення та гарантування розрахунків щодо

цінних паперів, а фондова біржа або учасники організаційно оформленого позабіржового ринку цінних паперів за рахунок своїх клієнтів зобов'язуються оплачувати ці послуги. За *договором на обслуговування емісії цінних паперів* уповноважений депозитарій надає послуги по обслуговуванню розміщення емітованих емітентом цінних паперів, а емітент зобов'язується оплатити їх. Нарешті, за *кореспондентським міждепозитарним договором* один депозитарій надає оплатні послуги по веденню обліку цінних паперів, що зберігаються в іншому депозитарії. За такою модельною схемою встановлені кореспондентські відносини між Національним та іншими (регіональними) депозитаріями.

Основними суб'єктами структури договірних зв'язків виступають Національний депозитарій; інші (регіональні) депозитарії — юридичні особи, що мають ліцензію професійного учасника ринку цінних паперів; клієнти депозитаріїв (депоненти) — юридичні або фізичні особи, які користуються послугами зберігача по відкриттю і обслуговуванню рахунків у цінних паперах, і зберігачі — професійні учасники ринку цінних паперів — комерційні банки або торговці цінними паперами. Структура правовідносин, що виникають між депозитарієм, зберігачем і депонентом, має такий вигляд. Зберігач за дорученням депонента через уповноважений депозитарій зазвичай забезпечує переведення прав на цінні папери як у межах цього депозитарію, так і в будь-який інший депозитарій. При здійсненні депозитарної діяльності депозитарна установа (як і банківська) зобов'язана враховувати збереження «депозитарної таємниці» (за аналогією з «банківською таємницею») стосовно конфіденційної інформації про стан рахунків депонентів, операції по них тощо. Клієнтами депозитарію можуть бути також заставаутримувачі цінних паперів або професійні учасники ринку цінних паперів (наприклад, торговці цінними паперами), яким цінні папери передані в довірче управління. За окремими договорами депозитарії можуть надавати і додаткові (супутні) послуги, наприклад, здійснювати перевірку сертифікатів цінних паперів на автентичність (справжність) і дійсність посвідчених ними майнових прав (емітент акції — платоспроможне АТ чи АТ-банкрут). За змістом розглянуті депозитарні правочини мають характер змішаних договорів, оскільки є підставою виникнення комбінованих прав і обов'язків по зберіганню і водночас наданню

послуг з переведення прав на цінні папери на інших осіб. За специфікою укладення вони підпадають під ознаки договорів приднання (ст. 634 ЦК України), оскільки їх умови стандартизовані і коригуванню не підлягають.

Таким чином, незважаючи на суттєві особливості механізму реалізації майнових прав у межах Національної депозитарної системи, немає підстав для повного розмежування механізмів здійснення майнових прав, посвідчених документарними і бездокументарними цінними паперами. Їх єдність і взаємозалежність полягає, передусім, у взаємній конвертаційній здатності вказаних форм випуску та обігу цінних паперів. Більш того, розглянутий єдиний механізм правореалізації не виключає функціонування однієї частини цінних паперів єдиного випуску, емітованих одним емітентом, у межах Національної депозитарної системи в бездокументарній формі, а іншої — у документарній. Особливості здійснення прав та виконання обов'язків, що визначають зміст емісійно-посвідчувальних правовідносин, обумовлені складним, комплексним характером його структури. Положення актів цивільного законодавства України про цінні папери, ґрунтуючись на такому засобі юридичної техніки, як юридичні фікції, встановлюють режим власності (речового і абсолютного права) на цінний папір. Юридичне припущення (фікція) полягає в тому, що цінний папір являє собою документ (правовий титул), що посвідчує майнове право і не є річчю в традиційному її значенні (об'єктом цивільних прав, правовий інтерес до якого обумовлений властивими йому самому як предмету зовнішнього матеріального світу фізичними властивостями). Право власності на документарні цінні папери, як засноване на юридичній фікції, не підлягає ототожненню з правом власності на речі. Це обумовлює певні межі застосування положень ЦК України, що регулюють відносини власності, в ході впорядкування здійснення прав і виконання обов'язків з приводу цінних паперів. Наприклад, поширення положень про набуття права власності на досліджувані відносини є можливим не у всіх випадках, передбачених главою 24 ЦК України. Не підлягають поширенню на сферу правового регулювання цінних паперів положення ст. 333 ЦК України, що передбачають можливість придбання права власності на більшість створених уперше речей. Хоча цінні папери, як і більшість речей, первісно виникають у

цивільному обороті в результаті оформлення емітентом (і в цьому сенсі це може розглядатися як їх створення за аналогією з власне речами), емітент не може вважатися їх власником, тому що не має змоги здійснити весь комплекс належних власнику правоможностей. Цінний папір має інструментальну природу, оскільки підлягає оформленню емітентом з метою встановлення в односторонньому порядку відповідного майнового права і видачі документа першому набувачу з правом його передачі третім особам для створення можливості подальшої циркуляції в цивільному обороті.

Розглядати досліджуваний механізм правореалізації в нерозривній єдності його складових дає змогу й аналіз специфіки остаточної реалізації посвідчених цінними паперами майнових прав. Адже цей механізм практично не залежить від форми фіксації майнового права, а цілком визначений характером посвідченого цінним папером майнового права. Відповідно кожна видова конструкція цінних паперів має особливості механізму реалізації змістовно втілених у ній майнових прав. Наприклад, механізм реалізації майнових прав, посвідчених пайовими цінними паперами (акціями), полягає в можливості здійснення акціонерами комплексу майнових і особистих немайнових прав щодо емітента-боржника (відповідного АТ). Його особливості полягають у довгостроковості корпоративних праввідносин і узгодженій з нею тривалості реалізації акціонерами належних їм правових можливостей, що кореспондуються з обов'язками емітента-боржника. Крім цього, розглядуваний механізм правореалізації характеризується не тільки значною тривалістю його функціонування в часі, але й різноманітністю діяльнісних актів, що реалізуються акціонерами в межах наданих їм правових можливостей. Механізм реалізації майнових прав, посвідчених борговими цінними паперами, навпаки, найчастіше полягає у здійсненні лише одного діяльнісного акту, який можна визначити як платіж. Він полягає в поверненні боргу емітентом на користь управоможеної за цінним папером особи по закінченні строку обігу боргового цінного папера. Поверненню на її вимогу підлягає повна сума боргу і обумовлені умовами їх випуску та обігу відсотки. Механізм реалізації майнових прав, посвідчених похідними цінними паперами, полягає в здійсненні емітентом на користь правонабувача його одностороннього зобов'язання, що полягає в купівлі або, навпаки,

продажу певної кількості цінних паперів другого емітента чи інших базових активів. Нарешті, механізм реалізації майнових прав, посвідчених товаророзпорядчими цінними паперами, полягає у здійсненні права управоможеної за ними особи розпоряджатися відповідними майновими благами. Зокрема, основна відмінність механізму здійснення майнових прав, посвідчених коносаментом, від договірних відносин перевезення полягає в тому, що останній правонабувач за коносаментом набуває не тільки зобов'язального права вимоги видачі йому вантажу в кінцевому порту призначення, але й отримує право власності на вантаж і можливість *розпорядження* ним. Це, власне, дало їм термінологічне визначення *товаророзпорядчих* документів. Аналогічну роль відіграє і механізм реалізації майнових прав, посвідчених складськими свідоцтвами (простим і подвійним). Окрім можливості перенесення на набувача прав на свідоцтво права власності на поклажу, подвійне складське свідоцтво дає змогу управоможеній за ним особі додатково реалізувати право на передачу товару, що зберігається на товарному складі, під заставу. Усе це підкреслює інструментальну правову природу цінних паперів як об'єкта-інструмента не тільки посвідчення відповідного майнового права, але і його реалізації управоможеною особою, забезпечуючи при цьому мінімізацію можливих ризиків у цій сфері.

4.2. Механізми мінімізації ризиків, що виникають у ході здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами

Проблеми розгляду цінних паперів як об'єкта-інструмента мінімізації ризиків, що несуть управоможені суб'єкти емісійно-посвідчувальних правовідносин у ході передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав, правники торкалися в цивілістичній літературі. Зокрема, М. М. Агарков зауважував, що «сутність інституту цінних паперів полягає в тому, що він створює інший розподіл ризику між учасниками відповідних правовідносин, ніж той, що має місце на підставі загальних правил цивільного права»¹. Цей висновок є цілком актуальним і сьогодні.

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 56.

Обстоюване особливе функціональне призначення цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав визначає специфіку розподілу ризиків суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у ході їх здійснення. Ризики, пов'язані з реалізацією посвідчених цінними паперами майнових прав, особливо наочно виявляються в правовідносинах, заснованих на оформленні і емісії пред'явницьких цінних паперів боргової групи (змістом яких є відповідне грошове зобов'язання їх емітента). Одна з можливих ситуацій, пов'язана з ризиком виконання посвідченого цінним папером майнового права неналежному суб'єкту, визначається особливостями пред'явницьких документів. Такий документ потенційно може вийти з володіння його власника і бути пред'явлений до виконання особою, що придбала його незаконно. Виходячи із загальних положень зобов'язального права (ст. 599 ЦК України), зобов'язання припиняється виконанням, проведеним належним чином. Однією з умов визнання зобов'язання виконаним належним чином є здійснення боржником дій, що становлять його предмет, на користь належного кредитора. Це впливає з положень ст. 527 ЦК України, що передбачають виконання зобов'язання належними сторонами. Визначення належності чи неналежності сторін розглядуваних зобов'язальних правовідносин у момент виконання зобов'язання, заснованого на оформленні і видачі цінного папера, і практична реалізація вказаних положень законодавства залежать від легітиміційно-інструментального значення відповідного їх виду і форми випуску. У документарних цінних паперах на пред'явника, наприклад, необхідним і достатнім для здійснення виражених у них майнових прав способом легітиміції управоможеної в даних правовідносинах особи є їх пред'явлення. В іменному чи ордерному цінному паперах (включаючи передані за бланковим індосаментом) у момент здійснення посвідченого цінним папером майнового права управоможена особа повинна бути персоніфікована шляхом вказівки його імені в тексті документа. В іменному й ордерному цінному паперах, що перейшли до набувача прав на них за бланковим індосаментом, останній користується правом власноручно вписати своє ім'я в бланк. У бездокументарних цінних паперах легітиміція особи, що претендує на статус управоможеної, має свої особливості. Вона забезпечується шляхом співвіднесення даних, що персоніфікують її в цивільному обороті (вони, як пра-

вило, містяться в документах, що засвідчують особистість фізичної особи або повноваження представника юридичної), та імені (найменування) їх власника, зафіксованого в Національній депозитарній системі шляхом здійснення зберігачем облікового запису з вказівкою кількості і виду приналежних йому цінних паперів одного емітента. Емітент має право виконати своє зобов'язання тільки суб'єкту, правоможності якого на прийняття виконання за цінним папером належним чином підтверджені. Тому прийняття виконання здебільшого здійснюється власником цінного папера особисто. Разом з тим, передача власниками цінних паперів правоможностей на прийняття виконання виражених у їх змісті зобов'язань третім особам на підставі відповідних цивільно-правових правочинів (наприклад, доручення) є припустимою. У цьому разі склад суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин, права яких повинні бути належним чином посвідчені, збільшиться.

Аналізована норма встановлює також, що сторони несуть ризик наслідків неперед'явлення вимоги навести докази того, що обов'язок виконується належним боржником, а виконання приймається належним кредитором чи уповноваженою ним особою (ч. 2 ст. 527 ЦК України). Отже, виконання боржником зобов'язання неналежному кредитору (наприклад, внаслідок недбалості при перевірці законності його вимоги) за загальними правилами зобов'язального права не звільняє його від здійснення передбачених зобов'язанням дій (чи необхідності стримування від дій) на користь належного кредитора. У цьому разі належний кредитор має право вимоги виконання зобов'язання боржником (з огляду на зроблене неналежному кредитору виконання повторно) на його користь. Боржнику в розглянутому випадку належить право звернення до неналежного кредитора з вимогою про повернення безпідставно отриманого виконання за правилами, установленими положеннями стосовно набуття або збереження майна без достатньої правової підстави (глава 83 підрозділу 2 книги 5 ЦК України).

Полегшений спосіб легітимації правоволодільця за цінними паперами на пред'явника впливає на правові наслідки пред'явлення документа для здійснення посвідчених ними майнових прав неуправоможеним суб'єктом. Отже, боржник підлягає звільненню від відповідальності перед належним кредитором, якщо він виконав зобов'язання пред'явнику пред'явницького цінного папера,

який, хоча і володіє ним неправомірно, але заявив свою (фактично незаконну) вимогу до боржника про його виконання відповідно до вимог положень актів цивільного законодавства України. Це правило повинно поширюватися і на випадки, коли цінний папір на пред'явника загублений управоможеною особою, або в неї украдений, або вийшов з її володіння іншим шляхом, поза її волею. Цінні папери на пред'явника, через найбільш спрощену порівняно з іншими документами процедуру легітимації управоможеної по них особи (тільки пред'явлення документа) піддають їхнього емітента ризику виконання зобов'язання неналежному кредитору найбільшою мірою. Іменні й ордерні цінні папери, що неправомірно вибули з володіння їхнього власника, також можуть бути незаконно пред'явлені до виконання. Однак у цьому разі незаконному власнику цінного папера доведеться удатися до додаткових незаконних дій з метою доказу своїх прав на документ у момент пред'явлення його до виконання. Це обумовлено додатковими вимогами чинного законодавства щодо легітимації управоможеної по таких цінних паперах особи. Наприклад, для здійснення майнових прав, посвідчених ордерними цінними паперами, незаконному власнику доведеться оформити незаконний (як не заснований на законному праві його здійснення) індосамент. Він необхідний йому із метою доказу своїх прав на документ у момент пред'явлення його до виконання в ході вчинення своїх протиправних дій. Для здійснення прав, виражених в іменних акціях, може знадобитися також незаконний трансферт — здійснення запису про перехід прав на цінний папір (і, як наслідок, статусу акціонера) до іншої особи.

Емітент цінного папера несе також ризик можливості повторного виконання одного і того ж зобов'язання, заснованого на єдиній правовій підставі: спочатку пред'явнику підробленого, а потім власнику справжнього документа. Виконання, здійснене на підставі пред'явлення підробленого документарного цінного папера, не є належним, тому воно не звільняє його емітента від здійснення дій, що визначають зміст його зобов'язання, на користь власника справжнього документа. При власноручному заповненні необхідних реквізитів бланка сертифіката документарного цінного папера, що емітується емітентом в одному чи кількох екземплярах одного документа, цей ризик знижується. Зокрема, при його пред'явленні

до виконання емітент має можливість розпізнавання власного почерку, підпису, печатки (у відповідних випадках), а також необхідних реквізитів. Тому цей вид ризиків найбільшою мірою характерний для емітентів, що випускають цінні папери великими серіями з реквізитами, виготовленими друкарським способом. Попри застосовувані при виготовленні бланків сертифікатів документарних цінних паперів заходи щодо їх захисту від підробки, не виключена потенційна можливість виготовлення правопорушником підробленого бланка сертифіката з указівкою номера, серії, виготовлення підроблених підписів, печатки, а також дотримання інших реквізитів автентичного документа. За такі діяння статей 199 і 224 КК України окремо стосовно державних і недержавних цінних паперів встановлюють кримінальну відповідальність. Виконання за підробленим документом не звільняє емітента від здійснення дій, що визначають зміст його зобов'язання, власнику автентичного цінного папера під тим же номером і серією.

Для емісійно-посвідчувальних правовідносин характерним є також ризик, пов'язаний з можливістю невиконання чи неналежного виконання емітентом свого зобов'язання на користь управоможеної особи. Такий ризик несе правоволоділець за цінним папером. Проблема ризику невиконання такого зобов'язання безпосередньо пов'язана з питанням публічної достовірності цінних паперів. Ця особливість цінних паперів, вперше обґрунтована Брюннером і досліджена М. М. Агарковим, була сформульована останнім як відсутність права боржника приводити проти вимоги належного пред'явника папера про виконання вираженого в ньому зобов'язання заперечення, не засновані на їхніх безпосередніх відносинах¹. При цьому публічну достовірність М. М. Агарков визнавав властивою не всім відомим у той час цивільному обороту видам цінних паперів. Зокрема, наявність публічної достовірності була зазначена правознавцем як один із критеріїв запропонованої ним класифікації цінних паперів. За цим критерієм він поділяв всі цінні папери на такі, для яких характерна і не характерна публічна достовірність². Положення ч. 2 ст. 198 ЦК України встановлюють щодо всіх цінних паперів правило публічної достовірності, яка полягає в неприпустимості відмови від виконання

¹ Див.: Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. – С. 28.

² Там само. – С. 33.

зобов'язання, засвідченого документом, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання чи його недійсність. Враховуючи те, що зазначена норма не містить обмежень щодо поширення встановлених її змістом положень на певне коло відносин, слід визнати, що її дія поширюється на всі форми випуску і види цінних паперів. Положення ЦК України встановлюють правило абсолютної публічної достовірності цінних паперів. В інтерпретації М. М. Агаркова вона припускає для емітента можливість захисту своїх майнових прав за допомогою приведення заперечень, що випливають із емісійно-посвідчувальних правовідносин, суб'єктом яких він є. Таким чином, публічна достовірність, впливаючи на мінімізацію ризиків суб'єктів цих правовідносин, не у всіх випадках підлягає розгляду як відносна. За допомогою наведених положень ЦК України, на яких заснована публічна достовірність цінних паперів, акценти в забезпеченні балансу ризиків суб'єктів досліджуваних правовідносин зміщені в бік власника цінного папера. Встановлення правила стосовно публічної достовірності цінних паперів забезпечує зниження ризику невиконання зобов'язання емітентом на користь законного набувача посвідчених цінними паперами майнових прав.

Належним пред'явником документарного цінного папера, що має право вимагати виконання зобов'язання емітентом, може бути як перший його набувач, так і кожний з наступних у разі переходу до нього прав на документ. Правило абсолютної публічної достовірності цінних паперів, установлене положеннями актів чинного цивільного законодавства України, є цілком обґрунтованим. Для забезпечення балансу майнових інтересів боржника, первісного і наступного кредиторів доцільним є законодавче забезпечення механізмів зниження всіх видів ризиків вказаних суб'єктів. Разом з тим, обмеження права зобов'язаної по цінному паперу особи приводити проти вимоги первісного і наступного кредиторів заперечення, засновані на відносинах, пов'язаних з його емісією, у яких вони беруть участь, може викликати ризик виконання боржником-емітентом недійсного, безпідставного зобов'язання. А це, з одного боку, суперечить загальним принципам цивільного права, а з другого — порушує права емітента цінного папера, засновані на загальних положеннях зобов'язального права. Надання боржнику права наводити проти вимог наступних кредиторів заперечення

чення, не засновані на їхніх безпосередніх відносинах, могло б призвести до ризику настання таких несприятливих наслідків. Кожен наступний після першого кредитор не завжди може довести боржнику (а в разі суперечки — суду) законність первісного виникнення переданого йому права вимоги, оскільки він не був присутній при встановленні зобов'язання. Отже, один з ризиків власника цінного папера полягає в неможливості одержати виконання за документом, придбаним на законних підставах, при відсутності можливості доказу законності заснованого на видачі документа права вимоги в момент його виникнення. А це може спричинити підрив довіри до цінних паперів як надійного об'єкта інструмента забезпечення здійснення посвідчених ними майнових прав з боку учасників цивільних правовідносин.

Правовим засобом зниження ризиків, що виникають у ході реалізації прав кредиторів у боргових зобов'язаннях, є їхнє встановлення за допомогою оформлення і видачі боргових цінних паперів. Їх застосування як засобів оформлення грошового боргу іноді більш привабливе як для боржника, так і для кредитора. Оформлення відносин позики шляхом емісії боргового цінного папера істотно знижує для кредитора ризик невиконання зобов'язання і, таким чином, сприяє зміцненню кредиту його довіри до боржника. Це — з одного боку. А з другого — підвищує для потенційного боржника ймовірність повернення позикових коштів, маючи на увазі готовність кредитора брати участь у цих правовідносинах, яка засновується на зниженні ступеня його ризику понести майнові втрати. При установах відносин позики за допомогою інших боргових документів (договору в його «класичній» формі чи у вигляді односторонньої боргової розписки, визнаної судовою практикою документом, що має доказове значення в цих правовідносинах) кредитор несе такі цивільно-правові ризики. Це насамперед ризик вибору контрагента в плані невиконання чи неналежного виконання ним взятого на себе зобов'язання. При невиконанні позичальником свого зобов'язання перед позикодавцем добровільно останній ризикує бути змушеним з метою захисту своїх порушених майнових прав ініціювати судовий розгляд суперечки. Завантаженість судів цивільними справами обіцяє тривалий судовий розгляд, а найчастіше низька платоспроможність населення не виключає ризику неможливості реального виконання рішення

суду, винесеного на користь позивача. Застосування для оформлення боргових відносин векселів, згідно з положеннями Закону України «Про обіг векселів в Україні» та іншими актами чинного вексельного законодавства, дають змогу суттєво знизити ці ризики. Визначений ними правовий режим векселя може не тільки вселити в кредитора віру в найбільшу вірогідність добровільного виконання вексельним боржником взятого ним на себе зобов'язання, але й оптимізувати можливість забезпечення примусового повернення вексельної суми. Зокрема, вчасно опротестований у встановленому законом порядку вексель після здійснення виконавчого напису нотаріуса є виконавчим документом (ст. 8 зазначеного Закону). Можливість відразу пред'явити опротестований вексель до примусового виконання суттєво знижує для кредитора ризик втрати вексельної суми, а також позбавляє необхідності ініціювання судового розгляду спору і участі в цій громіздкій і досить тривалій процедурі задоволення своїх позовних вимог.

Кредитор у емісійно-посвідчувальних правовідносинах зобов'язального змісту, заснованих на емісії документарного цінного папера (або первісний, якщо права за цінним папером не передавалися, або кожний з наступних, якщо передача мала місце) несе ризик невиконання емітентом (боржником) обов'язків, що кореспондують посвідченим ними майновим правам. Цей ризик може бути обумовлений тим, що через тісний правовий зв'язок і залежність між цінним папером та посвідченим ним майновим правом викрадення, втрата чи знищення документа може призвести до неможливості його презентації з метою реалізації відповідних правоможностей. Тому ризик втрати документарного цінного папера праволодільцем у відповідних випадках може ускладнити, а іноді й унеможливити виконання на його користь обов'язків емітента. Цінні папери, з огляду на часткове поширення на них правового режиму рухомих речей (згідно з положеннями ст. 178 ЦК України вони розглядаються як їх різновид), є юридично замінними об'єктами цивільних прав. Особа, що втратила сертифікат документарного цінного папера, за умови доведення своїх прав на нього тим чи іншим способом, може просити емітента видати його дублікат. Зокрема, це можливо при втраті сертифіката іменної акції. Стосовно пред'явницьких документів особа, що втратила їх, має право вдатися до передбаченої ЦПК України процедури від-

новлення прав на втрачені (документарні — *В. Я.*) цінні папери на пред'явника та векселі.

Емітент несе ризик виконання зобов'язання на користь добросовісних набувачів цінних паперів на пред'явника, які потрапили в цивільний оборот без врахування волі їх емітентів. Така ситуація може виникнути в разі, коли належним чином оформлений емітентом цінний папір на пред'явника був у нього викрадений, ним загублений тощо, а згодом отриманий на законних підставах добросовісним набувачем. Якщо враховувати положення договірної концепції виникнення прав на досліджувані об'єкти цивільних прав, добросовісний набувач цінного папера на пред'явника не може бути визнаний суб'єктом посвідчених ним майнових прав, оскільки в момент його випуску в оборот (не санкціонованого емітентом) не був дотриманий порядок узгодження волі сторін даних правовідносин, характерний для договору. У цьому разі не було також добровільної передачі цінного папера емітентом його первісному набувачу. Чи можливо визнати наступних (після першого) добросовісних набувачів цінного папера незаконними його володільцями, якщо документ спочатку був переданий у володіння особі, що не має достатнього для набуття прав на нього обсягу дієздатності? З точки зору загальних принципів цивільного права (і відомого постулата римського права про те, що ніхто не може передати більше прав, ніж має сам) така особа не може визнаватися правоволодільцем за цінним папером. Наприклад, набувач прав на цінний папір на момент установа розглядуваних правовідносин був визнаний недієздатним і без відома опікуна придбав цінні папери. У цьому разі правочин, внаслідок укладення і здійснення якого до нього перейшли посвідчені цінним папером майнові права, може бути визнаний нікчемним згідно з положеннями ст. 226 ЦК України. Відповідно до положень зазначеної статті такий правочин є нікчемним за загальним правилом, але може бути визнаний судом дійсним на вимогу опікуна недієздатної особи за умови, що він вчинений на її користь. Така інструментальна ознака цінних паперів, як їх автономність, у цьому випадку зводить нанівець ризик визнання добросовісних набувачів прав на них незаконними правоволодільцями.

Таким чином, з точки зору функціонального призначення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних від-

носин цінні папери можуть розглядатися як особливий об'єкт-інструмент, застосування якого забезпечує мінімізацію низки ризиків (вірогідності настання певних небажаних наслідків). Більш того, іноді вірогідність виникнення небажаних наслідків навіть унеможливорюється за рахунок встановлення особливих нормативних механізмів здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав. При цьому проблематика зниження або повного усунення ризиків суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин у ході здійснення належних їм майнових прав і виконання обов'язків не вичерпується наведеними міркуваннями. З огляду на це цілком слушною слід вважати пропозицію В. Г. Марчинського стосовно розробки Положення «Про страхування ризиків від здійснення довірчих операцій» у контексті забезпечення механізму обліку довірчих операцій у реєстрі власників іменних цінних паперів¹. Прогнозування таких ризиків дає змогу не тільки уникнути можливих негативних наслідків їх настання, але і висловити пропозиції стосовно подальшого вдосконалення чинного законодавства України про цінні папери.

¹ Див.: *Марчинський В. Г.* Правовий статус довірчого товариства як суб'єкта цивільно-правових відносин. Автореф. дис... канд. юрид. наук. – К., 2003. – С. 19.

5

Цінні папери в механізмі правопередачі

5.1. Цінні папери як об'єкт-інструмент забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав

Правовий режим цінних паперів визначає особливий порядок передачі прав на цінні папери і, як наслідок, зміни управоможених суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин і забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав. У цьому аспекті цінні папери постають як «певний “фондовий інструмент” (курсив мій. — В. Я.), за допомогою якого можна одержати доступ до реальних цінностей чи забезпечити перехід (рух) цих цінностей від одного суб'єкта до іншого»¹. Цей порядок залежить від форми випуску цінних паперів і обумовленого їх видом способу легітимації управоможеної за ними особи. Однак положення актів чинного цивільного законодавства України не передбачають можливості заміни зобов'язаної в досліджуваних правовідносинах особи — їх емітента. У період обігу цінного папера емітент (навіть за згодою кредитора — власника цінного папера і за наявності попередньої домовленості з новим боржником) не має права перевести свій борг на іншу особу. Недопустимість зміни суб'єктного складу розглядуваних правовідносин на стороні емітента в ході функціонування в цивільному обороті як документарних, так і бездокументарних цінних паперів цілком зрозуміла. Адже у протилежному разі не виключена ситуація, за якої той самий цінний папір може бути об'єктом зобов'язального правовідношення, в якому беруть участь дві зобов'язані особи, правове становище яких є спірним. Теоретично цей висновок відповідає обстоюваному підходу, відповідно до якого дії, наслідком здійснення яких є оформлення цінного папера, є односторонньо-управоможуючим правочином. Стосовно документарних цінних паперів масових емісій такі міркування додатково обґрунтовуються тим, що закріплення низки відомостей щодо індивідуалізації емітента в самому тексті доку-

¹ Рынок ценных бумаг и его финансовые институты / Под ред. проф. В. С. Торкановского. — СПб.: АО «Комплект», 1994. — С. 9.

мента входить до складу виготовлених друкарським способом (а отже незмінних не тільки юридично, а й технічно) обов'язкових реквізитів. Відповідно до положень ч. 2 ст. 196 ЦК України документ, що не містить обов'язкових для досліджуваних об'єктів цивільних прав реквізитів (і передусім відомостей, що індивідуалізують їх емітента, — вказівки імені стосовно фізичних або найменування для юридичних осіб) і не відповідає встановленій для них формі, не є цінним папером. Відсутність у цінному папері вказівки імені або найменування їх емітента в усіх випадках тягне за собою неможливість визнання документа цінним папером. У цінних паперах, що випускаються в індивідуальному порядку (вексель, чек, коносамент, складське свідоцтво та ін.) ім'я або найменування їх емітента не подається в тексті документа друкарським способом, а частіше всього вказується їх емітентом шляхом заповнення цього реквізиту «від руки». У цьому разі також діє загальне правило щодо обов'язковості вказівки імені або найменування емітента в тексті документарного цінного папера і заборони його заміни в період обігу цінних паперів індивідуальних емісій.

Запропонований підхід до вирішення розглядуваної проблеми, на нашу думку, має бути поширеним і на бездокументарні цінні папери. Як об'єкт цивільних прав цінні папери всіх допустимих чинним законодавством форм їх випуску (документарної і бездокументарної) підпадають під дію єдиного правового режиму. Переведення боргу емітентом у досліджуваних зобов'язальних правовідносинах здійснюється шляхом оновлення даних щодо особи нового боржника у здійсненому зберігачем обліковому записі. Ця дія не викликає складнощів із погляду юридико-технічних прийомів її вчинення. Можливість поширення наведеного вище загального висновку на бездокументарні цінні папери заснована на аналізі положень спеціального законодавства, що регулюють відносини в зазначеній сфері. Зокрема, однією із законодавчо встановлених особливостей цінних паперів (як документарних, так і бездокументарних) є можливість їх конвертації. Відповідно до п. 1.1 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів¹ конвертацією є переведення іменних цінних паперів одного виду або форми випуску в інший вид або форму випуску. Стосовно документарної форми випуску

¹ Бюлетень нормативних актів міністерств і відомств України. – 1996. – № 6. – С. 103–133.

конвертація здійснюється шляхом їх знерухомилення. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» знерухомилення цінних паперів — це переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, в бездокументарну форму шляхом депонування їх сертифікатів у сховищах зберігачів цінних паперів. Знерухомилені цінні папери відповідно до положень зазначеного Закону згодом можуть знову набувати документарної форми. Ця законодавчо закріплена можливість підлягає доктринальному термінологічному визначенню як зворотна конвертація.

Можливість зміни даних про особу емітента-боржника як у реєстрі, так і в тексті бланка цінних паперів для документарної форми їх випуску в разі здійснення конвертації (наприклад, шляхом знерухомилення документарних цінних паперів) згодом може призвести до недопустимих правових наслідків. Ці наслідки можуть полягати в появі невідповідності даних про нового і початкового емітентів бездокументарних цінних паперів. Це може відбутися, коли зміниться такий реквізит цінних паперів, випущених у документарній формі, як вказівка імені їхнього емітента, при зворотній конвертації. У здійсненому зберігачем обліковому записі як емітент цінних паперів буде значитися одна особа, а в сертифікатах документарних цінних паперів, які раніше були депоновані і повертаються в обіг, — інша. Таким чином, допустима чинним законодавством зміна форми цінних паперів у період їх обігу в цьому випадку може призвести до зміни їх змісту. Це недопустимо як з теоретичної, так і з практичної точок зору, оскільки зміна змісту цінного папера після його випуску в оборот і протягом всього часу його функціонування в цивільному обороті як об'єкта цивільних прав і в розглядуваному механізмі правового регулювання (як інструмента, правового засобу) чинним законодавством не передбачена. Цей висновок підтверджується також необхідністю забезпечення максимального (враховуючи особливості регламентації відносин у сфері випуску і обігу кожного окремого різновиду досліджуваних об'єктів цивільних прав) ступеня уніфікації положень чинного законодавства стосовно документарних і бездокументарних цінних паперів, для яких встановлено єдиний правовий режим.

Проблему, пов'язану з досліджуваною, становить визначення наслідків припинення юридичної особи (яка є емітентом цінних

паперів масових емісій) із правонаступництвом (тобто передачею всього належного її майна, а також прав і обов'язків іншим юридичним особам (ч. 1 ст. 104 ЦК України)). Майнові наслідки, пов'язані з припиненням акціонерного товариства і подальшою юридичною долею випущених ним акцій, досить повно і ґрунтовно проаналізовані в літературі¹. Водночас проблема допустимості переходу комплексу обов'язків, зумовлених статусом юридичної особи-емітента цінних паперів масових емісій, до його правонаступників залишилася досі нерозв'язаною. Виходячи з аналізу новел ЦК України (які стосуються як юридичних осіб, так і цінних паперів), емітентами боргових цінних паперів масових емісій, як правило, можуть бути підприємницькі товариства. Зокрема, господарське товариство як різновид останніх може випустити боргові цінні папери (наприклад, облігації), строк обігу яких на момент його ліквідації (з правонаступництвом) ще не скінчився. Таким чином, перехід статусу емітента до юридичних осіб, які визначені як його правонаступники в разі припинення господарського товариства з правонаступництвом, є неприпустимим. Разом з тим, майнові права та інтереси осіб, які інвестували грошові кошти у випущені таким товариством боргові цінні папери, повинні бути законодавчо забезпечені. При цьому недопустимість порушення балансу майнових інтересів учасників цивільних правовідносин вимагає зважених підходів до вирішення долі боргової частини майна юридичних осіб, діяльність яких припиняється як із правонаступництвом, так і без нього.

При припиненні юридичної особи без правонаступництва її діяльність припиняється без переходу прав і обов'язків до інших юридичних осіб, а доля майна, що перебуває на її балансі, вирішується ліквідаційною комісією в установленому законом порядку. Законодавство чітко встановлює майнові наслідки припинення шляхом ліквідації акціонерного товариства для акціонерів. Акціонерне товариство є юридичною особою, яка практично з моменту свого створення в обов'язковому порядку набуває статусу емітента і зберігає його протягом усього періоду функціонування в цивільному обороті випущених ним акцій. При ліквідації акціонерного товариства така проблема не виникає — його акції підлягають

¹ Див.: *Спасібо-Фатеева І. В.* Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: Дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – С. 294–306.

обов'язковому анулюванню. Анулюванню з виплатою їх номінальної вартості і відсотків їх власникам підлягають й інші випущені юридичною особою, що ліквідується, боргові цінні папери, наприклад облігації. Отже, статус емітента і заснований на ньому комплекс обов'язків не може бути об'єктом передачі при правонаступництві. Водночас припинення юридичної особи-емітента в усіх випадках тягне за собою припинення правовідносин, заснованих на випуску як боргових, так і цінних паперів інших груп і повинно приводити до дострокового виконання комплексу обов'язків емітента перед правоволодільцями.

Законодавче закріплення визначеної черговості задоволення вимог власників боргових цінних паперів масових емісій у разі припинення юридичної особи, яка є їх емітентом, до моменту закінчення строку їх обігу є додатковим засобом забезпечення непорушності їх обороту. На сьогодні недостатнє поширення в Україні випадків емісії юридичними особами популярних в інших країнах боргових цінних паперів (зокрема, облігацій) саме й обумовлено недовірою потенційних інвесторів до такої форми інвестування вільних грошових коштів. Тому було б доцільним установити в законодавстві про цінні папери обов'язок органів юридичної особи-емітента боргових цінних паперів масових емісій забезпечувати резервування частини майнових активів або резервних фондів (при їх наявності), що є на його балансі, для забезпечення повернення грошових коштів, отриманих внаслідок їх емісії. Такий обов'язок юридичної особи-емітента не тільки слід установити в законодавстві про цінні папери, а й законодавчо забезпечити покладення контролю за його виконанням на Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Реалізація цієї пропозиції була б достатньою гарантією повернення грошових коштів, вкладених інвесторами в купівлю емітованих юридичними особами цінних паперів масових емісій. А це, у свою чергу, значно підвищило б рівень довіри інвесторів до розглядуваних об'єктів цивільних прав і засобів забезпечення інвестування (а також фондових цінностей) і, як наслідок, активізувало б діяльність інвесторів на ринку боргових цінних паперів масових емісій, що позитивно позначилося б на розвитку економіки України в цілому.

Ще однією невеликою проблемою, пов'язаною з аналізом правового становища юридичної особи-емітента, є визначення особ-

ливостей її ліквідації як підстави припинення зобов'язань, взятих перед власниками емітованих нею цінних паперів. Виходить із загального правила про припинення зобов'язання (ст. 609 ЦК України) в разі ліквідації юридичної особи, котра є емітентом цінних паперів, слід з урахуванням таких міркувань. Правовий режим цінних паперів характеризується використанням для регламентації заснованих на їх оформленні і випуску в обіг відносин, норм зобов'язального права в межах, обумовлених особливостями правової природи цінних паперів. Обов'язок емітента, що виникає у зв'язку з випуском ним в обіг документарних цінних паперів, як кореспондуючий майновому праву, що становить їх зміст, не може розглядатися без урахування тісного правового зв'язку останнього з документом. Тому при ліквідації юридичної особи-емітента всі його обов'язки перед власниками документарних цінних паперів підлягають припиненню з виконанням зобов'язання, що становило їх зміст. Виходячи з обґрунтованої М. М. Агарковим конститутивності розглядуваних об'єктів цивільних прав, випущених у документарній формі, в момент виконання вказаного зобов'язання власники повинні не тільки пред'явити, але і передати емітенту належні їм сертифікати документарних цінних паперів. Це дає змогу визначити одночасність припинення як зобов'язальних, так і речових правоможностей, які становлять зміст розглядуваних правовідносин (якщо уможливно розглядати їх окремо).

Важливою теоретичною і практичною проблемою є визначення допустимості участі в досліджуваних правовідносинах як емітента двох і більше (як юридичних, так і фізичних) осіб. Особливо актуальним є вирішення цієї проблеми з урахуванням зазначеної у цивілістичній літературі тенденції появи «поміж самостійними юридичними особами відносин субординації, підпорядкування...»¹. Загальне правило, встановлене ч. 2 ст. 510 ЦК України, передбачає можливість участі в зобов'язанні на стороні боржника чи кредитора або однієї, або одночасно кількох осіб. Аналіз положень чинного законодавства, що визначають особливості суб'єктного складу досліджуваних правовідносин, уможливує участь у них на стороні емітента тільки однієї особи. Цей висновок ґрунтується

¹ *Борисова В. І.* Інститут юридичної особи в сучасному цивільному праві України / Проблеми правового забезпечення економічної та соціальної політики в Україні: Матеріали наук.-практ. конф. (м. Харків, 24–25 травня 2005 р.) / Відп. за випуск: Ю. М. Грошевий, М. І. Панов. – Х.: Нац. юрид. акад. України, 2005. – С. 274–275.

ся на положеннях ч. 2 ст. 2 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», згідно з якими емітент — це юридична особа, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками. Аналогічний висновок випливає з буквального тлумачення положень ч. 1 ст. 199 ЦК України. У цій нормі також йдеться про «особу, яка видала (випустила) цінний папір», а не про *осіб*. Множинність осіб на стороні емітента як у документарних, так і в бездокументарних цінних паперах об'єктивно неможлива. Зокрема, і теоретично, і практично недопустимою є множинність осіб на стороні емітента при випуску акцій. Слід зазначити, що практика участі в оформленні і випуску цінного папера в цивільний оборот декількох осіб, які спільно беруть участь в аналізованих правовідносинах на стороні емітентів, в Україні відсутня.

Деякі особливості має і правове становище управоможеної за цінним папером особи. Зобов'язальні правовідносини завжди характеризуються визначеністю персоналій як особи боржника, так і кредитора, що обумовлює їх відносний характер. Правове становище кредитора в зобов'язальних правовідносинах, що виникають у сфері випуску і обігу документарних цінних паперів, має деякі особливості. Вони полягають у тому, що в цінних паперах на пред'явника, а також іменних і ордерних, переданих за бланковим індосаментом, ім'я їх власника в певні моменти може залишатися невідомим. У правовідносинах, установлених на підставі загальних положень зобов'язального права на підставі договору, така ситуація виключена, оскільки його суб'єктний склад завжди персонально визначений. Особа нового боржника або кредитора завжди відома і при його зміні у встановленому чинним законодавством порядку. Вказана особливість суб'єктного складу досліджуваних правовідносин визначається однією з цілей законодавчого встановлення для цінних паперів характерного тільки для них правового режиму. Можливість знеособлення управоможеної в розглядуваних правовідносинах особи є засобом забезпечення спрощеної оборотоздатності деяких видів документарних цінних паперів, і, як наслідок, їх підвищеної інвестиційної привабливості для потенційних правонабувачів.

Суттєві особливості має суб'єктний склад правовідносин, що виникають у сфері функціонування бездокументарних цінних

паперів. Правовідносини, що виникають у сфері їх функціонування, виходячи з аналізу особливостей характерного для них суб'єктного складу, характеризуються участю в них кількох категорій учасників, правове становище яких є специфічним. Першу з них становлять емітенти і набувачі прав на бездокументарні цінні папери, які підлягають розгляду як основні суб'єкти розглядуваних відносин. До них належать Національний і місцеві депозитарії, а також зберігачі і реєстратори цінних паперів. Роль Національного та місцевих депозитаріїв полягає в забезпеченні функціонування бездокументарних цінних паперів у механізмі правового регулювання у вигляді здійснених зберігачами облікових записів.

Другу категорію становлять учасники розглядуваних правовідносин, обов'язки яких мають допоміжний характер. Він полягає в забезпеченні безперешкодної реалізації першою з указаних категорій учасників розглядуваних правовідносин належних їм суб'єктивних прав та виконання взятих ними обов'язків. Встановлення і розвиток цих відносин забезпечує реалізацію прав і виконання обов'язків суб'єктами інших цивільно-правових правовідносин, які в цивілістичних дослідженнях визначені як організаційні¹. Діяльність прямих учасників (наприклад, зберігачів, депозитаріїв) Національної депозитарної системи має допоміжний характер, і хоча їх послуги є договірними і оплатними, вони не становлять самостійного правового інтересу в основних правовідносинах, що виникають між емітентом бездокументарного цінного папера та праволодільцем за ним.

Таким чином, правові зв'язки, які виникають між усіма учасниками Національної депозитарної системи України, слід розглядати як різновид організаційних правовідносин. Останні є однією зі складових емісійно-посвідчувальних відносин. Завдяки законодавчому закріпленню можливості виникнення та розвитку цих відносин забезпечується функціонування Національної депозитарної системи і здійснення цілого комплексу юридично значущих дій стосовно бездокументарних цінних паперів. Функціонування бездокументарних цінних паперів забезпечується шляхом відкриття емітентами рахунків у цінних паперах у відповідному депозитарії. Роль зберігачів у механізмі забезпечення функціонування

¹ Див.: Гражданское право: Учебник для вузов: В 2 ч. / Под общ. ред. Т. И. Илларионовой, Б. М. Гонгало, В. А. Плетнева. – М.: НОРМА-ИНФРА-М, 1998. – Ч. 1. – С. 42.

Національної депозитарної системи полягає в здійсненні обліку прав на бездокументарні цінні папери шляхом урахування імені їх володільця, а також виду і кількості належних їм акцій одного емітента.

Окремого розгляду заслуговує дискусійне питання єдності чи розбіжності механізмів передачі документарних і бездокументарних цінних паперів. Механізм передачі документарних цінних паперів шляхом укладення правочинів, спрямованих на передачу права власності на них, вважається усталеним і в цивілістичній літературі не піддається сумніву. А ось можливість визнання одного із різновидів правочинів, що укладаються стосовно бездокументарних цінних паперів, договором їх купівлі-продажу заперечується. Зокрема, Є. О. Суханов твердить, що «відчуження (передача) прав акціонерів відбувається... не шляхом купівлі-продажу цінних паперів (тому що їх не існує, а *запис* (курсив мій. — В. Я.) не може бути об'єктом купівлі-продажу), а шляхом поступки прав (цесії)... Тому об'єктом купівлі-продажу можуть бути лише деякі документарні цінні папери»¹. Дійсно, детальний розгляд механізмів передачі документарних і бездокументарних цінних паперів на перший план висуває проблеми визначення не тільки їх єдності чи розбіжності, але й можливості беззастережного застосування до них договірних чи інших зобов'язальних конструкцій, призначених для передачі прав власності, тощо. Однак очевидним є законодавче закріплення можливості купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів і поширення на них правового режиму оборотоздатних об'єктів цивільних прав. Дороговказом вирішення вказаних проблем є інструментальна природа цінних паперів. Використання положень про купівлю-продаж у ході передачі як документарних, так і бездокументарних цінних паперів має однакову умовність, оскільки воно засноване на їх інструментальному призначенні. В обох випадках кінцевою правовою метою застосування розглядуваних договірних механізмів є передача посвідченого цінним папером майнового права іншій особі. Однак виконання цінними паперами легітимаційно-посвідчувального призначення в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин і в подальшому вказує на необхідність одночасної пере-

¹ Суханов Е. А. Акционерные общества и другие юридические лица в новом гражданском законодательстве // Хозяйство и право. — 1997. — № 1. — С. 94.

дачі обох категорій прав, що визначають їх конструкційну (дуалістичну) специфіку. Це дає підстави зробити висновок про неможливість часткової передачі майнових прав, що становлять зміст емісійно-посвідчувальних відносин. Диспозитивне правило, визначене положеннями ст. 514 ЦК України, аналіз якого дав змогу окремим правникам¹ твердити про допустимість *часткової уступки вимоги*, у досліджуваних відносинах застосуванню не підлягає. Зважаючи на неподільність правоможностей, які належать праволодільцю за цінними паперами, вони переходять до нового правонабувача у повному обсязі.

Конструкційно-дуалістична специфіка цінних паперів обумовлює і подвійність механізму передачі прав, пов'язаних із функціонуванням цінних паперів у цивільному обороті. Йдеться про взаємоузгоджені способи договірної передачі (зокрема, шляхом укладення договору купівлі-продажу) прав «на папір» і суто зобов'язальні способи (відступлення права вимоги — цесії) передачі прав «з папера», що поєднані в єдиному подвійному (і цим унікальному) механізмі. Причому перший з указаних способів завжди, як стосовно документарних, так і бездокументарних цінних паперів, має допоміжний (інструментально-обумовлений) характер. Тому слід уточнити висновок Є. О. Суханова стосовно визначення об'єктом купівлі-продажу лише окремих видів документарних цінних паперів. Визнання предметом передачі за договором купівлі-продажу як документарних, так і бездокументарних цінних паперів є однаково умовним. Таким чином, обумовлена інструментальною спрямованістю цінних паперів подвійність розглядуваного механізму завжди полягає в комбінуванні речового правочину² (купівля-продаж, міна, дарування, рента тощо) і зобов'язального правочину (уступка права вимоги). У їх єдності і взаємоузгодженості полягає специфіка передачі обох категорій майнових прав, що становлять єдине комплексне майнове право. Вади одного із указаних правочинів є достатніми для того, щоб цей механізм «не спрацював», а акт передачі прав був визнаний здійсненим неналежним чином, а відтак таким, що не відбувся.

¹ *Ком О. О.* Перехід прав кредиторів: Історія. Теорія. Законодавство. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – С. 76.

² Про речові правочини див.: *Василевская Л. Ю.* Учение о вещных сделках по германскому праву. – С. 14–168.

У зв'язку з цим слід погодитись із висловленими у цивілістичній літературі різних часів твердженнями стосовно того, що слід розрізняти поняття цесії як такої і правочину, що є підставою її здійснення. Такої думки дотримуються і вітчизняні правники¹. «Цесія знаходить свій вияв у передачі цедентом цесіонарію визначеного права на підставі правочину чи згідно з законом. Тим самим у першому випадку сама передача має підставою договір, що зв'яже цедента з цесіонарієм. Але цим договором є не цесія, як нерідко думають, а той правочин, що є підставою переходу прав, що становить сутність цесії»². Г. Ф. Шершеневич з цього приводу зазначав, що «...акт передачі права, який називається цесією, відрізняється від правочину, що слугує їй підставою... хоча найчастіше обидва акти зливаються, очевидно, в один. Але, власне кажучи, вони однаково різні, як передача матеріальних речей і договір, що покладений у її основу»³. Виходячи із цих доречних міркувань, механізм здійснення передачі прав вимоги шляхом цесії завжди опосередковується двома взаємопов'язаними правочинами. Перший з них є підставою її здійснення, а як другий правочин слід розглядати юридично значущі дії, що, власне, і є уступкою права вимоги — цесією. Серед відомих у цивілістичній літературі спроб визначення її правової природи єдності поглядів немає, що завжди дає привід для дискусії. Зокрема, поділяючи загальний висновок про розмежування розглядуваних правочинів, В. А. Белов пише про договірний характер правової природи цесії. «Вчені неодноразово підкреслювали, — зауважує він, — що договір про відступлення права вимоги завжди має своєю підставою загальноцивільний правочин (купівля-продаж, дарування, внесок у капітал юридичної особи, використання як засобу платежу, факторинг і т. д.), з яким, однак, не зливається і не повинен ототожнюватися»⁴. Не вдаючись у дискусію щодо правової природи загальноцивільної цесії, розглянемо специфіку індосаменту як аналогічного правочину.

¹ Див.: *Пушай В. І.* Деякі проблеми відступлення права вимоги за новим цивільним кодексом України // Вісник господарського судочинства. – 2004. – №3. – С. 230–234; *Спасибо-Фатеева И. В.* Правовая природа цессии // Предпринимательство, хозяйство и право. – 1998. – № 11. – С. 13–18.

² *Брагинский М. И., Витрянский В. В.* Договорное право: Общие положения. – С. 373.

³ *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. – С. 287–288.

⁴ *Белов В. А.* Содержание и действие договора уступки требования // Законодательство. – 2001. – № 2. – С. 17.

Деякі положення, викладені у ст. 197 ЦК України, що унормовують механізми передачі окремих видів цінних паперів, характеризуються термінологічною плутаниною і недостатньою для нормативних актів змістовною чіткістю. Зокрема, визначаючи механізм передачі майнових прав, посвідчених іменними цінними паперами, положення п. 4 вказаної статті сконструйовані із використанням термінів «цесія» і «індосант». Застосування останнього свідчить на користь законодавчого поширення на іменні цінні папери механізму передачі посвідчених ними майнових прав за індосаментом. Цей висновок цілком узгоджується з положеннями ч. 3 ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», згідно з якими права, посвідчені іменними цінними паперами, передаються в порядку, встановленому законами України. Згідно з ч. 3 ст. 163 Господарського кодексу України¹ іменні цінні папери передаються шляхом повного індосаменту (передавальним написом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи).

Аналогічні положення щодо ордерних цінних паперів (ч. 4 вказаної статті) характеризуються частим застосуванням низки термінів, пов'язаних з індосацією (індосант, індосат, індосамент) і водночас повним ігноруванням терміна «цесія». Тож перед внесенням остаточних пропозицій щодо шляхів розв'язання розглядуваних проблем слід внести певну термінологічну ясність, окресливши співвідношення основних термінів, які застосовуються для впорядкування механізмів передачі майнових прав, посвідчених іменними і ордерними цінними паперами. По-перше, беручи до уваги статус правоволодільця за цінними паперами як кредитора, механізм передачі останнім посвідчених ними майнових прав іншій особі є правочином, який у цивілістиці набув усталеного термінологічного визначення відступлення права вимоги (цесії). По-друге, наведене законодавче визначення індосаменту як засвідчувального *передавального напису* дає підстави розглядати останній як особливий характерний лише для розглядуваного механізму правовий засіб і форму вказаного правочину. Однак здійснювана із застосуванням індосаменту передача майнових прав, посвідчених іменними і ордерними цінними паперами, має суттєві розбіжності, нормативне визначення яких і вносить вказану термінологічну плутанину. Впорядкований положеннями п. 4 ст. 197

¹ Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18. – Ст. 144.

ЦК України механізм передачі іменних цінних паперів ототожнюється із загальним порядком, встановленим для відступлення права вимоги (цесії). А відтак індосант відповідає лише за недійсність посвідченої цінним папером вимоги до емітента і не відповідає за її невиконання останнім. За індосаментом, що визначає порядок передачі майнових прав, посвідчених ордерними цінними паперами, індосант відповідає не тільки за їх існування, але і здійснення. В цьому полягає основна відмінність індосації майнових прав, посвідчених іменними і ордерними цінними паперами.

Положення аналізованої статті містять термінологічні і змістовні характеристики індосаментів, що застосовуються в механізмі передачі майнових прав, посвідчених ордерними цінними паперами, як бланкового (без зазначення особи, на користь якої має бути здійснене виконання) і ордерного (із зазначенням особи, на користь якої або за наказом якої має бути здійснене виконання). Отже, індосамент, що забезпечує дієвість механізму передачі майнових прав, посвідчених іменними цінними паперами, слід термінологічно визначити як іменний (з огляду на положення вказаного закону). Нарешті, і *іменний*, і *ордерний*, і *бланковий індосаменти* є повними з точки зору повноти посвідчених іменними і ордерними цінними паперами майнових прав, механізм передачі яких іншим особам вони забезпечують. Пункт 5 аналізованої статті визначає можливість застосування ще одного виду індосаментів — *доручального*. Його специфіка полягає в посвідченні доручення правоволодільця за цінним папером іншій особі здійснювати посвідчені ним майнові права на свою користь, тобто без їх повного передання індосату. Механізм правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин не обмежується застосуванням зазначених чотирьох видів індосаментів. У сфері вексельного обороту застосовуються ще кілька різновидів індосаментів¹. Деякі з них мають універсальний характер і можуть використовуватись і в сфері обігу інших видів іменних і ордерних цінних паперів. *Безоборотний індосамент* має вузьку сферу застосування (лише вексельний оборот) і характеризується тим, що містить обмовку індосанта «без оборота на мене (нас)», наявність якої в його тексті виключає його із безперервного ряду векселезобов'язаних осіб.

¹ Більш докладно про це див.: *Вишневский А. А.* Вексельное право: Учеб. пособие. – М.: Юристь, 1996. – С. 85–105.

Індосамент інкасовий являє собою передаточний запис, згідно з яким особа, що приймає вексель, має право інкасувати суму вексельного боргу, а в разі відмови боржника сплатити його — здійснити протест векселя. Інкасовий індосамент є спорідненим із доручальним. *Індосамент з дорученням* містить обмовки «валюта для отримання», «на інкасо», «як довіреному» тощо. Векселедержатель, що отримав вексель за таким індосаментом, має право передати його далі тільки в порядку передоручення. *Індосамент умовний* містить додаткову умову індосанта, наявність якої приводить до його дійсності. *Заставний індосамент* може використовуватись не лише у сфері вексельного обігу. Його здійснення свідчить про передачу векселя (або іншого цінного папера) під заставу¹. Відмінності індосаменту і цесії були предметом детального розгляду в цивілістичній літературі. Слід погодитись із висновками, запропонованими В. В. Посполітаком стосовно того, що індосамент і цесія є різнорідними правочинами, оскільки, на відміну від цесії, він додатково устанавлює заставні правовідносини (заставний індосамент), є засобом доручення здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав (індосамент з дорученням) і забезпечує неможливість звернення права вимоги на одного із індосантів (безоборотний індосамент) тощо². Таким чином, індосамент, який забезпечує не лише передачу посвідченого цінним папером майнового права, але й деякі окремі аспекти його здійснення, є більш універсальним правовим засобом, ніж цесія.

Аналіз указаних видів індосаментів дає змогу визначити його загальну правову природу як особливий (відмінний від власне цесії) правочин, що має односторонній характер. Адже передавальний напис (індосамент) здійснюється особисто управоможеною за цінним папером особою, а тому з точки зору як його змісту, так і форми постає односторонньо-управоможуючим правочиним, спрямованим за своїм юридичним результатом на наділення іншої особи суб'єктивним правом. Особливість індосаменту як способу передачі прав полягає в тому, що він учиняється тільки на самому цінному папері. З цього випливає, що індосамент здійснюється

¹ Див.: *Бервено С. Н., Яроцкий В. Л.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине. — С. 137.

² Див.: *Посполітак В. В.* Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. — С. 142–165.

тільки стосовно документарних цінних паперів. Аналогічної думки дотримується і А. Габов¹. Таким чином, індосамент являє собою односторонній правочин, що вчиняється в письмовій формі. Однак, як і будь-який інший односторонній правочин, індосамент сам по собі відразу не викликає ніяких правових наслідків. Вони настають при його вчиненні в поєднанні з правочином, що є органічним елементом єдиного юридичного складу, наявність і завершеність якого забезпечує перехід прав «на папір» і «з папера». Ними можуть бути як правочини, що забезпечують перехід права власності на документарні цінні папери, так і ті, що є підставою для переведення прав на бездокументарні цінні папери на нового набувача в Національній депозитарній системі.

Таким чином, досліджуваний механізм опосередковується певною сукупністю взаємопов'язаних правочинів. У цьому аспекті цінні папери постають як базова конструкція, видові варіації якої покликані забезпечувати кілька альтернативних варіантів передачі прав на іменні та ордерні (документарні) цінні папери за допомогою передавального напису (індосаменту), що також має значення односторонньо-управоможуючого правочину. Документарний цінний папір набуває в цьому разі значення об'єкта-інструмента, що є носієм правової інформації стосовно цілої низки правочинів по передачі посвідчених цінними паперами майнових прав. Наприклад, на звороті векселя, що був переданий п'ять (десять тощо) разів, буде здійснена така ж кількість індосаментів. Враховуючи, що кожний індосамент, як і інший правочин, має не тільки певний зміст, що полягає у здійсненні юридично значущих дій, але і форму, кожен із п'яти (десяти) написів на звороті матиме правове значення форми правочину. Тож, з одного боку, індосований документарний цінний папір постає як об'єкт-інструмент, що забезпечує незмінність односторонньої волі емітента на потенційне набуття посвідчених ним майнових прав будь-яким законним правонабувачем протягом всього часу його участі в цивільному обороті. З другого боку, він дає змогу одночасно зафіксувати на його звороті в письмовій формі і всім зацікавленим особам відслідковувати у подальшому всі подальші односторонні акти передачі посвідчених цінним папером майнових прав і першого, і на-

¹ Див.: Габов А. Индоссамент как один из способов передачи векселя // Хозяйство и право. – 1999. – № 6. – С. 40.

ступних правонабувачів. Жодна інша цивілістична конструкція такого значення не має.

Отже, значення особливої конструкції, форми закріплення майнових прав, у якій знаходять письмове вираження односторонньо-управоможуючі правочини не тільки зобов'язаних осіб (емітента), але іноді й управоможених за цінним папером осіб, завжди зберігається за документарним цінним папером у ході його подальшого обігу в цивільному обороті. Конструкція цінних паперів дає змогу в кінцевому підсумку (після низки транзитних передач посвідчених папером майнових прав) пов'язати формалізоване волевиявлення емітента і останнього набувача прав на нього. Таким чином, цінний папір як форма односторонньо-управоможуючого правочину емітента і інший правочин (договір купівлі-продажу, міни, дарування, заповіт тощо), на підставі якого набувались посвідчені ним майнові права, стають взаємопов'язаними елементами єдиного юридичного складу. Взаємоузгоджене поєднання в його межах цих категорій правочинів, за умови відсутності визначених законодавчо вад, які призводять до їх недійсності в кожному випадку передачі прав на цінні папери, спричиняють нівелювання зазвичай персоналізованого в договірних відносинах правового зв'язку між управоможеною і зобов'язаною особами. Його знеособлення за рахунок транзитивної здатності цінних паперів і забезпечуваної нею універсальної оборотоздатності посвідчених ними майнових прав приводить до виникнення між ними особливих, як з точки зору їхнього змісту, так і враховуючи їх суб'єктний склад, емісійно-посвідчувальних правовідносин. Їх специфіка полягає в тому, що ці правовідносини можуть виникати між особами, які ніколи у стосунки між собою не вступали (емітент і будь-який інший, після першого, набувач прав на них). До настання моменту здійснення посвідченого цінним папером майнового права його наявність (завершеність) приводить лише до виникнення потенційного права вимоги кожної управоможеної особи до боржника-емітента щодо виконання відповідного кореляційного обов'язку в період обігу документа в цивільному обороті. Остаточно реалізувати набуте право вимоги до емітента шляхом застосування відповідного видового механізму реалізації посвідченого цінним папером майнового права зможе останній правонабувач.

5.2. Правочини, що забезпечують обіг цінних паперів, як окремий сегмент цивільного обороту

Особливості цінних паперів як конструкції, нормативно визначена оборотоздатність якої покликана інструментально забезпечити передачу майнових (зазвичай зобов'язальних за змістом) прав, уже розглядали відомі правознавці минулого. Заслужують на увагу міркування, запропоновані Савіньї¹. Аналізуючи особливості виникнення цінних паперів на пред'явника, в яких найбільш рельєфно виявляється їх інструментальна специфіка як об'єктів-інструментів посвідчення і забезпечення оборотоздатності майнових прав, він наголошував на тому, що у сфері речових відносин діє принцип вільного відчуження об'єктів власності. У правовідносинах з відчуження речей проявляється повне абстрагування здійснюваного стосовно них правочину від персоналій їх власника. Зобов'язальні правовідносини засновані на зовсім інших засадах, оскільки особистісні характеристики боржника мають суттєве значення для кредитора (вірителя) і впливають на вибір ним контрагента. Зміна вказаних правовідносин можлива або у формі його анулювання і заміни іншим предметом зобов'язання між колишнім боржником і новим кредитором (новація), або у вигляді передачі кредитором належного йому права вимоги іншій особі, що не призводить до повного абстрагування від колишніх правових стосунків між його первинними суб'єктами (цесія). Новація і цесія, на думку Савіньї, придатні для укладення правочинів, характерних для повсякденного обороту, динаміка якого має розмірений характер, а коло учасників незначне за кількісним складом. Однак при укладенні правочинів, що забезпечують постійно зростаючий як внутрішній, так і зовнішній господарський оборот відповідної країни, з'явилася потреба у встановленні нових правових форм, за допомогою яких переваги, пов'язані з вільним і знеособленим відчуженням об'єктів права власності, могли б бути застосовані і до зобов'язальних правовідносин. Цю потребу він пропонував розглядати як одну із соціально-правових передумов появи і розвитку конструкції цінних паперів, у якій втілювався односторонній акт формалізації емітентом відповідного майнового права. Мож-

¹ Брокгауз Ф. А., Ефрон И. А. Энциклопедический словарь. – С. 861.

ливість участі цінних паперів у цивільному обороті на зразок рухомих речей забезпечила і оборотоздатність цього права. Законодавче надання документам матеріального, речово-правового значення дало змогу віднести їх до об'єктів права власності та інших речових прав, забезпечити їм легку відчужуваність і, як наслідок, здатність до участі в обороті посвідчених ними майнових прав «на зразок звичайних рухомих речей», як зазначав Н. Й. Нерсесов. В. О. Лапач з цього приводу зауважив, що «вся історія виникнення і розвитку ринку цінних паперів — це історія все більш широкого перетворення відносин між кредиторами і боржниками на “оборотоздатне” майно»¹.

Тенденція появи в цивільному обороті нових різновидів цінних паперів, які забезпечують якісно новий рівень універсальної оборотоздатності окремих категорій майнових прав, характерна і для сучасного цивільного обороту України та інших країн світу. Достатньо як приклад навести нещодавно законодавчо визначену можливість випуску та обігу в Україні цінних паперів, які опосередковують іпотечні відносини, — заставної та іпотечних сертифікатів. У закордонній цивілістиці тенденція появи нових видів цінних паперів згідно з потребами цивільного обороту дістала назву «сек'юритизація» (від *securiti*² — термінологічне позначення цінних паперів у правовій системі США). Як зазначається в літературі, «сек'юритизація, перетворюючи звичайні зобов'язання боржника щодо кредитора на майно, забезпечує цим зобов'язанням підвищену оборотоздатність, вміщуючи їх у готову інфраструктуру фондового ринку і в кінцевому підсумку робить фінансові відносини в економіці більш мобільними, а саму економіку — більш гнучкою і ефективною»³.

Оборотоздатність цінних паперів, як і інших здатних до обороту об'єктів цивільних прав, визначена на законодавчому рівні. Відповідно до положень ст. 178 ЦК України всі об'єкти цивільних прав (включаючи цінні папери) можуть вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва

¹ Лапач В. А. Система объектов гражданских прав: теория и практика. – С. 433.

² Див.: Пенцов Д. А. Понятие «securiti» и правовое регулирование фондового рынка США.

³ Див.: Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг // Российская газета (Ведомственное приложение). – 1997. – 20 сентября.

чи спадкування або іншим чином, якщо вони не вилучені з цивільного обороту, не обмежені в обороті або не є невід'ємними від фізичної чи юридичної особи. Оборотоzdатність цінних паперів не слід плутати з їх циркуляційною¹ здатністю або транзитивністю, яку як їх ознаку обґрунтував Є. О. Крашенінников². Останні терміни мають більш вузьке термінологічне значення і позначають лише здатність цінних паперів циркулювати в цивільному обороті, тобто «транзитом» переходити від однієї особи до іншої. Оборотоzdатність цінних паперів означає їх спроможність бути об'єктом значно ширшого кола відносин, що виникають в цивільному обороті на підставі відповідних правочинів. Нормативно визначена оборотоzdатність цінних паперів, а завдяки їй і майнових прав, які становлять їх зміст, забезпечує вирішення низки потреб цивільного обороту, що знаходить свій вияв у можливості випуску та обігу окремих їх видів. Завдяки цій властивості цінних паперів забезпечується розвиток інвестиційних процесів (акції, облигації), кредитно-розрахункових відносин (векселі, чеки), обіг позичкового капіталу (ощадні сертифікати, казначейські зобов'язання), здійснення великих товарообмінних операцій (коносаменти, складські свідоцтва) і т. ін.

Ступінь оборотоzdатності цінних паперів визначається їх видом і способом легітимації їх власника. Найбільш універсальну і спрощену оборотоzdатність (дійсно на рівні рухомих речей) мають цінні папери на пред'явника, оскільки для передачі виражених у них майнових прав досить одного їх вручення новому набувачу. Необхідність дотримання певних формальностей, враховуючи обов'язковість вказівки імені (найменування) управоможеної особи в ордерних і іменних цінних паперах, ускладнює їх передачу, а відтак і їх оборотоzdатність. Є. О. Суханов, розглядаючи особливості передачі прав за іменними цінними паперами, мотивовано твердить, що при їх передачі необхідно виконати більше формальностей, ніж при передачі інших видів документів. Це дало йому змогу говорити про ускладнену оборотоzdатність іменних цінних паперів³. Ускладненість механізму участі в цивільному обороті має місце і стосовно бездокументарних цінних паперів. Таким чином,

¹ Циркулювати – здійснювати кругообіг (див.: *Ожегов С. И.* Словарь русского языка. – С. 760).

² Див.: *Крашенников Е. А.* О легальных определениях ценных бумаг // *Правоведение.* – 1992. – № 4. – С. 35–39.

³ *Гражданское право: Учебник: В 2 т. / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов.* – Т. 1. – С. 317.

цей висновок поширюється не тільки на іменні і ордерні цінні папери, а й на бездокументарну форму їх випуску та обігу.

Положення чинного законодавства про цінні папери чітко розмежовують процедуру випуску цінних паперів у цивільний оборот (емісію) і власне їх участь у ньому (оборотоздатність). Зокрема, словосполучення «обіг цінних паперів» використовується для термінологічного позначення їх оборотоздатності. Тому певну проблему становить визначення співвідношення термінів «обіг», «оборот» і «цивільний оборот». Термін «обіг» зазвичай застосовується у правовому вжитку для позначення участі в цивільному обороті цінних паперів і грошей (зокрема, грошовий обіг). Стосовно інших видів оборотоздатних матеріальних об'єктів цивільних прав (зокрема, речей і майнових прав), як правило, застосовують категорію «оборот». Разом з тим, Є. О. Суханов наголошує на необхідності чіткого правового регулювання відносин, пов'язаних саме з оборотом цінних паперів¹. З огляду на це терміни «обіг» і «оборот» за сферою застосування при позначенні динамічних аспектів участі цінних паперів у цивільному обороті слід розглядати як такі, що мають різну сферу термінологічного застосування. Словосполучення «оборот цінних паперів» підлягає застосуванню для позначення використання цінних паперів у різних сферах цивільного обороту, за винятком тих правовідносин, об'єктами яких вони не можуть бути через їх правову природу. Словосполучення «обіг цінних паперів» має більш вузьке і спеціалізоване термінологічне призначення, оскільки передусім визначає особливості функціонування цінних паперів у цивільному обороті саме як об'єкта-інструмента забезпечення передачі посвідчених ними майнових прав. Разом з тим, і законодавство, і практика часто ототожнюють за сферою застосування терміни «обіг» і «оборот» цінних паперів, незважаючи на більш широке і універсальне значення останнього із них. Візьмемо, наприклад, документарний цінний папір. Погашений документ не може визнаватися власне цінним папером, а відносини з його приводу не можуть підпорядковуватися положенням цивільного законодавства, які визначають особливості їх *обігу*. Разом з тим, погашений документарний цінний папір може бути, наприклад, музейним або колекційним екс-

¹ Див.: Суханов Е. А. Вступительная статья / В. А. Белов. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – М.: Юр ИнфоР, 1996. – С. 4, 8.

понатом, а його передача — предметом правочинів, направлених на перехід права власності на нього як на об'єкт культурної спадщини або колекціонування (купівля-продаж, міна, дарування). Виходячи з правового інтересу до нього як до «фізичної, тілесної субстанції» — раритетність екземпляра, його фізичний стан, поліграфічне виконання, рік емісії, відомості щодо емітента — юридичної особи, що давно вже припинила існування, інші характеристики, — він набуває правового значення звичайної рухомої речі. В цьому випадку він може бути об'єктом цивільного *обороту* як звичайна рухома річ, але ніяк не власне *обігу* цінних паперів як окремого і спеціалізованого його сегмента. Таким чином, стосовно цінних паперів, що мають значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, можливе рівнозначне використання в необхідному контексті термінів «обіг» і «оборот», оскільки вони мають однакову термінологічну усталеність у правовому вжитку. Перший з указаних термінів зазвичай посвідчує лише їх циркуляційну, транзитну здатність (наприклад, обіг цінних паперів у Національній депозитарній системі), а другий визначає їх універсальну здатність бути об'єктами цивільного обороту і відповідних відносин, що становлять його окрему сферу (наприклад, спадкових, сімейних тощо).

Розглянемо категорію «цивільний оборот» у контексті досліджуваних проблем. У цивілістиці немає єдності висловлювань з приводу категорії «цивільний оборот», а також визначення охопленої нею сфери і особливостей її термінологічного застосування. Зокрема, С. С. Алексєєв вважає, що цивільний оборот охоплює всю сферу дії цивільного права¹, інші правознавці, як правило, виходять із значно вужчого його розуміння. Під цивільним оборотом розуміють також «цивільно-правове вираження економічного обороту, який опосередковується договірними і недоговірними інститутами зобов'язального права... Зміст цивільного обороту визначає перехід майна від однієї особи (організації, громадянина) до другої особи на підставі укладених учасниками цивільного обороту правочинів або інших юридичних фактів»². Відомі пропозиції вважати сферою цивільного обороту зобов'язання, які

¹ Див.: Алексєєв С. С. Право: азбука, теорія, філософія: Опыт комплексного исследования. — С. 597.

² Юридический энциклопедический словарь. — С. 92.

виникають із правомірних дій. Як «сукупність цивільно-правових зобов'язань, що виникають із правомірних дій, направлених на передачу майна, виконання робіт, надання послуг, виплату грошей» визначає цивільний оборот О. О. Красавчиков¹. Нарешті, деякі правознавці розглядають цивільний оборот як сукупність правочинів. Зокрема, Б. Б. Ебзеев вказує, що цивільний оборот визначається сукупністю цивільно-правових правочинів, що призводять до обтяження майна новими правами або пов'язані з його переходом від однієї особи до другої, тощо². Як сукупність правочинів розглядали торговий оборот (невід'ємною складовою цивільного) Г. Ф. Шершеневич³ і П. П. Цитович⁴. Таким чином, найбільш усталеним у цивілістичній літературі є розгляд цивільного обороту як сукупності або зобов'язань, або правочинів. Ґрунтуючись на запропонованому С. С. Алексеевим його широкому розумінні, *цивільний оборот — це структурно визначена окремими змістовно різноманітними сегментами певна всеохоплююча сфера майнових відносин, динамічність якої забезпечується шляхом укладення правочинів або здійснення інших правомірних дій (наприклад, юридичних вчинків).*

Правочини, що опосередковують випуск та обіг цінних паперів, забезпечують динамічність розглядуваного окремого сегмента цієї всеохоплюючої сфери. Виходячи із загального визначення правочину (ч. 1 ст. 202 ЦК України), вони можуть бути спрямовані або на набуття, або на зміну, або на припинення цивільних прав та обов'язків. Стосовно цінних паперів можливість укладення правочинів вказаної спрямованості дещо звужена. В період обігу (циркуляції) цінного папера в цивільному обороті характер і обсяг майнового права, що визначає його зміст, залишається незмінним. Таким чином робимо висновок про неможливість укладення правочинів, направлених на зміну характеру чи обсягу майнового права, що визначає зміст цінного папера, протягом всього періоду їх циркуляції в цивільному обороті. Правочини в розглядуваній сфері можуть бути спрямовані лише на набуття, зміну або припи-

¹ Красавчиков О. А. Советская наука гражданского права (Понятие, предмет, состав и система) // Свердлов. юрид. ин-т. Уч. труды. — Свердловск: Унив. тип., 1961. — Т. 6. — Сер. «Гражданское право». — С. 296–297.

² Эбзеев Б. Б. Гражданский оборот: понятие и юридическая природа // Государство и право. — 1999. — № 2. — С. 33.

³ Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права. — С. 24.

⁴ Цитович П. П. Очерк основных понятий торгового права. — С. 46–83.

нення прав і обов'язків у правовідносинах, об'єктом яких є цінні папери. Особливості правочинів, що забезпечують обіг цінних паперів, обумовлені дуалізмом їх правової природи. Всю сукупність правочинів, які опосередковують обіг цінних паперів, враховуючи правову мету їх вчинення, слід поділити на дві групи. Першу з них становлять правочини, які опосередковують передачу права власності на документарні цінні папери або забезпечують їх обіг у Національній депозитарній системі. Їх правова мета полягає в забезпеченні оборотоздатності посвідчених цінними паперами майнових прав. Другу групу становлять правочини, правовою метою яких є задоволення тих чи інших інтересів учасників цивільного обороту, які визначаються характером і обсягом цих майнових прав.

Особливості правочинів, що їх вчиняють стосовно цінних паперів, дають підстави розглядати сферу їх обігу як окремий сегмент цивільного обороту. Участь у ньому цінних паперів (їх обіг) характеризується потенційною необмеженістю актів їх переходу (а разом з ними і майнових прав, що є їхнім змістом) від однієї особи до іншої. Зокрема, В. І. Труба зауважує, що «цінний папір здатний до цивільного обороту, оскільки він є об'єктом майнових цивільно-правових правочинів»¹. Як зазначає Л. Р. Юлдашбаєва, «обіг цінних паперів — це не просто процес укладення правочинів сам по собі, а саме сукупність цих правочинів, які розуміють, відповідно до цивільного законодавства, як дії, направлені на виникнення, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків»². Тож обіг цінних паперів зазвичай опосередковується укладенням і виконанням правочинів, які забезпечують їх участь у цивільному обороті.

Найбільш поширеним у цивільному обороті різновидом правочинів, укладення і виконання яких забезпечує передачу права власності на цінні папери, є договір купівлі-продажу. Попри те, що відомості стосовно цього договору відомі людству не менше чотирьох тисяч років³, його застосування щодо окремих категорій майнових благ має суттєві особливості. На прикладі договору купівлі-продажу в дореволюційній цивілістичній літературі йдеть-

¹ Труба В. І. Правове регулювання цінних паперів: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 1999. – С. 6.

² Юлдашбаєва Л. Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – С. 130.

³ Див., напр.: Гражданское право: Учебник / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – Ч. 2. – С. 3.

ся про умовність ототожнення правочинів, що опосередковують перехід права власності на цінні папери, з актами відчуження речей. В. І. Синайський зазначав з цього приводу: «Якщо триматися чіткого поняття про право як про вираження панування чи влади людини над річчю, то права не повинні бути віднесені до речей. Тому не точно говорять, наприклад, про продаж цінних паперів, бо продаються не самі папери, а цінність, вираженням якої вони є»¹. Погодившись із цим твердженням, слід зауважити, що висновок Г. Ф. Шершеневича стосовно того, що «продавати і купувати можна лише речі як частини фізичного світу»², у сучасних умовах дещо застарів. При визначенні предмета купівлі-продажу положення ЦК України враховують розширення кола матеріальних об'єктів цивільних прав. Предметом цього договору може бути майно (товар), а також майнові права, права вимоги, валютні цінності і *цінні папери*. При регулюванні відносин, які виникають при відчуженні за цим договором цінних паперів, застосовуються загальні положення про купівлю-продаж, якщо інше не встановлено законом або не впливає із суті відносин сторін (ч. 4 ст. 656 ЦК України).

Звернімося до цих особливостей і пов'язаних з ними проблем.

Однією з особливостей є визначення моменту, з якого договір вважається укладеним. За загальним правилом, договір купівлі-продажу визнається консенсуальним, оскільки він вважається укладеним з моменту досягнення домовленості сторін за всіма його суттєвими умовами. На думку ряду дослідників, виходячи зі специфіки цінних паперів, «було б невірно обмежувати істотні умови договору купівлі-продажу тільки найменуванням і кількістю товарів»³. В. В. Вітрянський на основі аналізу поняття договору купівлі-продажу зауважив, що до його істотних умов повинні бути віднесені умови, які характеризують товар, котрий підлягає передачі покупцю, в тому числі його якість і ціна⁴.

У деяких випадках укладення договору купівлі-продажу цінних паперів їх передача і оплата здійснюються одночасно. Це, зокрема, є характерним для укладення і виконання договору купівлі-прода-

¹ *Синайський В. І.* Русское гражданское право: В 10 т. (Пособие к изучению т. 10 ч. 1 и сенатской практики). – К.: Тип. А. М. Пономарева, 1912. – С. 66.

² *Шершеневич Г. Ф.* Учебник торгового права. – С. 317.

³ *Юлдашбаева Л. Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – С. 143.

⁴ *Витрянский В. В.* Существенные условия договора. Комментарий к ГК РФ // Хозяйство и право. – 1998. – № 7. – С. 6.

жу документарних цінних паперів фізичними або юридичними особами, які не є професійними учасниками фондового ринку. Чи не визначає це його реальний характер? На наш погляд, така можливість не впливає на загальний висновок стосовно консенсуальності досліджуваного договору. Для реального договору передача речі визначає момент його укладення і (як наслідок) приводить до виникнення відповідних прав і обов'язків. Передача і оплата цінних паперів, навіть якщо вони збігаються в часі з моментом укладення договору, навпаки, означають факт його виконання належним чином. Основна правова мета, яку мали на увазі сторони договору, за цих умов є досягнутою. Зобов'язання, що ґрунтується на досліджуваному договорі, у розглядуваному випадку одночасно (за певної умовності) виникає і припиняється виконанням, проведеним належним чином (ст. 599 ЦК України). Цей загальний висновок підтверджується також аналізом особливостей укладення і виконання договору купівлі-продажу бездокументарних цінних паперів. Його укладення в письмовій формі завжди передуює їх оплаті і переведенню з рахунка на рахунок у цінних паперах. Для здійснення передбаченого для цього законодавством комплексу дій праволоділець зобов'язаний надати зберігачу не тільки передаточне розпорядження, але й надати екземпляр відповідного договору як підставу і доказ правомірності зміни управоможеної особи. Важливе значення для його чинності має визначення суттєвих умов договору купівлі-продажу цінних паперів. О. І. Сафончик відносить до суттєвих умов договору купівлі-продажу предмет і ціну¹. Слід зазначити, що окремі положення Закону України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» і низка прийнятих відповідно до них інструкцій, норми яких регламентують порядок функціонування депозитарної системи, використовують термінологічне словосполучення «поставка цінних паперів». У зв'язку з цим постає питання, чи можуть цінні папери мати відношення до предмета договору поставки? З огляду на специфіку вказаного договору відповідні дії стосовно цінних паперів не можуть бути його предметом, який може стосуватися лише передачі товарів і інших видів продукції, які використовуються в підприємницькій діяльності. У цьому разі йдеться про передачу пакетів цінних паперів масових

¹ Цивільний кодекс України: Коментар. – С. 462.

емісій, а тому вказане словосполучення має значення законодавчого ідіоматичного виразу.

На купівлю-продаж цінних паперів цілком поширюється дія принципу свободи договору¹ (п. 3 ст. 3 ЦК України). Його врахування забезпечує учасникам ринку цінних паперів можливість самостійно вирішувати питання участі в договірних відносинах, вибору контрагентів, формування їх змісту тощо. Це може в деяких випадках привести до корекції конструкції купівлі-продажу. Зокрема, деякі біржові правочини можуть мати конструкційні особливості, що визначають їх відмінність від класичного договору купівлі-продажу і його підвидів. У літературі з цього приводу зазначається, що при укладенні біржових правочинів стосовно бездокументарних цінних паперів право власності не переходить, а тому і визнавати такі правочини купівлею-продажем немає підстав². Виходячи з особливого характеру емісійно-посвідчувальних відносин і посиленого контролю за випуском та обігом цінних паперів масових емісій, дія принципу свободи договору може підпорядковуватись окремим законодавчим обмеженням, застосовуваним у розглядуваній сфері. Зокрема, О. В. Лисихін зазначає, що вони можуть стосуватися суб'єктного складу досліджуваних відносин і забезпечувати задоволення переважного права акціонерів на покупку акцій нових випусків³.

Положення актів цивільного законодавства не містять вимог щодо форми договору купівлі-продажу цінних паперів, отже, до нього застосовуються загальні правила. Однак, якщо вказані договори укладаються на організованому ринку, письмова форма є для них обов'язковою. Можливість застосування усної форми для договору купівлі-продажу документарних цінних паперів на пред'явника, що укладається на неорганізованому ринку, не виключається, однак це слід визнати винятком, а не загальним правилом.

¹ Питання свободи договору розглядалися у таких дослідженнях: *Беляєва А. П.* Принцип свободи договору в правовому регулюванні зовнішньоекономічного контракту: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2005; *Бублик В. А.* Публично- и частноправовые начала в гражданско-правовом регулировании внешнеэкономической деятельности: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – Екатеринбург, 2000; *Дунаев Р. А.* Ограничения экономических прав граждан в Российской Федерации: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2001.

² Див.: *Правовое регулирование банковской деятельности.* – М.: ЮрИнфоР, 1997. – С. 255–256.

³ Див.: *Лысихин А. В.* Сделки с акциями // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 17. – С. 54–57.

Правило щодо письмової форми іменних цінних паперів обумовлене необхідністю використання договору для легітимації правонабувача при подальшому переведенні на нього посвідчених ними майнових прав. З огляду на легітимаційно-посвідчувальне значення і оборотоздатність цінних паперів для договору їх купівлі-продажу бажано установити законодавчу вимогу його укладення в простій письмовій формі у всіх випадках.

Договір купівлі-продажу цінних паперів має оплатний характер, оскільки зобов'язання по передачі цінних паперів завжди кореспондується зустрічному зобов'язанню по сплаті їх ціни, а тому є взаємозобов'язуючим. Що стосується ціни договору купівлі-продажу, то вона практично завжди визначається у змісті договору, а для ряду правочинів (наприклад, укладених на фондовій біржі) є і його істотною умовою. При її визначенні перш за все підлягають врахуванню змістовно-інструментальні характеристики цінного папера — тобто характер, зміст і обсяг посвідченого ними майнового права. Враховувати слід «цінність» цінного папера, яка полягає в «можливостях, що впливають з володіння відповідними правами в даних конкретних, тобто індивідуальних умовах»¹. При цьому вартість окремо взятого цінного папера може залежати від ряду чинників. На вартість цінних паперів впливає і економічна ситуація на ринку, і платоспроможність емітента, й інші чинники економічного і навіть політичного характеру. Одним із таких чинників може бути також можливість довести сформований раніше їх пакет до величини контрольного. Вартість необхідної кількості цінних паперів, набуття прав на які дає змогу досягти вказаної мети, як правило, буде значно вищою, ніж звичайно. Вартість цінних паперів, що є предметом договору купівлі-продажу, засновується на їх номінальній вартості або інших показниках (наприклад, біржових котируваннях). Однак вона може коливатися в разі впливу якихось додаткових чинників. Якщо сторони передбачили в договорі саму можливість і умови її перегляду, то ці цінові коливання підлягають врахуванню. Це можуть бути показники фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства, зміна біржових котирувань цінних паперів, зміна попиту і пропозиції на них, політична або економічна кон'юнктура тощо. Спосіб оплати

¹ Див.: *Сергеев А. П. Объекты гражданских прав // Гражданское право: Учебник. В 2 т. / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М.: ТЕИС, 1996. – Т. 1. – С. 204.*

зазвичай обирається за згодою сторін. На практиці договори купівлі-продажу цінних паперів, як правило, укладаються за умов попередньої оплати (ст. 693 ЦК України). Зокрема, такий спосіб часто використовується при укладенні договорів купівлі-продажу корпоративних цінних паперів, питома вага яких на фондовому ринку найвища. Оплата цінних паперів за договором купівлі-продажу повинна здійснюватися відповідно до положень глави 74 ЦК України.

Вартість цінних паперів, що підлягають передачі за договором купівлі-продажу, встановлюється його сторонами, але порядок її визначення має особливості. Так, іноді вона може мати вигляд обумовленої сторонами грошової суми. Ціна договору може визначатись вартістю одного цінного папера чи цілого їх пакета (сукупності цінних паперів єдиного випуску, емітованих одним емітентом). Крім того, установлення ціни може здійснюватись на рівні біржових котирувань відповідних цінних паперів на тій чи іншій фондовій біржі з її прив'язкою до рівня середньозважених цін на аналогічні папери за певний період у місці виконання договору. На окремих фондових біржах ціна може визначатись і «кроком» підвищення вартості (найменшою кратною величиною нової запропонованої їх вартості) цінних паперів у ході біржових торгів.

Умова про строк виконання договору купівлі-продажу не визначена законодавцем як обов'язкова. Тому сторони можуть і не враховувати її при формуванні основних положень договору, однак, як правило, цей строк обов'язково визначається. Це обумовлюється, передусім, інструментальною правовою природою цінних паперів. Адже на їх цінність, а іноді і взагалі можливість визнання об'єктом-інструментом посвідчення майнових прав, може вплинути банкрутство емітента, а також інші чинники. До того ж окремі боргові цінні папери (наприклад, векселі), строк виконання зобов'язання за якими минув, також можуть втрачати цінність. На фондовій біржі строк або термін передачі цінних паперів за договором у всіх випадках має значення істотної умови. Доцільно підкреслити, що на організованому ринку з урахуванням визначених умовами договору строків передачі цінних паперів біржові правочини поділяють на касові і строкові¹.

¹ Див.: *Семенкова Е. В.* Операции с ценными бумагами: Российская практика: Учебник. – М.: Инфра-М, 1997; *Колтынюк Б. А.* Рынок ценных бумаг: Учебник. – СПб.: Издательство Михайлова В. А., 2001; *Правовое регулирование банковской деятельности.* – М.: Юр ИнфоР, 1997. – 440 с.

Оплата цінних паперів за розглядуваним договором здійснюється зазвичай грошима, але в разі зустрічної передачі іншого майна правочин по їх відчуженню набуває значення договору міни. Крім того, не виключена комбінована оплатність договору по відчуженню цінних паперів — одна частина їх вартості оплачується грошима, інша, за погодженням сторін, — відповідним майном еквівалентної вартості. На договорі міни буде ґрунтуватись як передача одних цінних паперів взамін інших, так і їх обмін на інші види майна. Вказаний договір може бути підставою для обміну окремих цінних паперів однієї видової конструкції. Наприклад, обміну підлягають корпоративні цінні папери (акції одного АТ обмінюються на акції іншого АТ).

Характеристика досліджуваної сфери була б неповною без урахування ролі на ринку цінних паперів його професійних учасників — торговців цінними паперами. Окремі договори, що опосередковують участь у цивільних взагалі і досліджуваних відносинах зокрема інших осіб розглядали деякі правники¹. Цікавою є класифікація участі інших (третіх) осіб у зобов'язанні, запропонована М. І. Брагінським і В. В. Вітрянським², але вона підлягає поширенню лише на договірні зобов'язання і є багатоступінчастою (багаторівневою). Перший рівень утворюється за критерієм найменування при участі в зобов'язанні, тому виокремлюються «особи, що виступають від власного імені та від імені сторони в договорі»³. Другий рівень визначається особами, що беруть участь у договірних відносинах від власного імені. Серед них виокремлені ті, участь яких становить або, навпаки, не становить основну мету договору (тобто договори на користь третьої особи й інші). Автори виокремлюють ще й третіх осіб на активній і пасивній стороні зобов'язання⁴.

¹ Див.: *Анненков К.* Система русского гражданского права: В 6 т. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1898. — Т. 3; *Бутовский А. Н.* Договоры в пользу третьих лиц // Журнал министерства юстиции. — 1910. — № 12. — С. 1–33; *Казанцев Л.* Учение о представительстве в гражданском праве. Понятие представительства. — Ярославль: Тип. Г. В. Фальк, 1878. — Вып. 1; *Нерсесов Н. О.* Понятие добровольного представительства в гражданском праве // В кн.: Избр. труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве; *Брагинский М. И., Витрянский В. В.* Договорное право: Общие положения. — С. 290 та ін.; *Сулейменов М. К.* Третьи лица в гражданском праве // Советское государство и право. — 1978. — № 3. — С. 123–128; *Кузнецова Л. Г., Шевченко Я. Н.* Гражданско-правовое положение несовершеннолетних. — М.: Юрид. лит., 1968.

² Див.: *Брагинский М. И., Витрянский В. В.* Договорное право: Общие положения. — 681 с.

³ Там само. — С. 291.

⁴ Там само.

Виходячи із цих загальнотеоретичних передумов, у емісійно-посвідчувальних праввідносинах також можуть брати участь не тільки безпосередні їхні учасники — уповноважені і зобов'язані особи, що набувають права й беруть на себе обов'язки відповідно, але й інші суб'єкти. В одних випадках вони діють на користь третьої особи (наприклад, договір на користь третьої особи — ст. 636 ЦК України), в інших можуть діяти в чужих інтересах, але мають і власну зацікавленість (комісія — ст. 1011, доручення — ст. 1000; комерційне представництво — ст. 243, ч. 2 ст. 1004; управління майном — ст. 1029 ЦК України). Деякі інші суб'єкти можуть і не бути учасниками розглядуваних договірних відносин, але все ж здійснювати відповідні юридично значущі дії. Це, наприклад, батьки або інші законні представники неповнолітньої особи, а також органи опіки і піклування, що дають згоду або дозвіл відповідно на укладення ним правочину стосовно цінних паперів (ч. 4 ст. 32 ЦК України), адже очевидно, що він виходить за межі дрібних побутових правочинів.

Важливу роль у забезпеченні участі цінних паперів у цивільному обороті відіграє договір управління майном. За цим договором одна сторона (установник управління) передає другій стороні (управителеві) на певний строк майно в управління, а друга сторона зобов'язується за плату здійснювати від свого імені управління цим майном в інтересах установника управління або вказаної ним особи (вигодонабувача). Про специфіку договірних відносин у сфері управління цінними паперами і можливість визнання його предметом не всіх їх видів йшлося в цивілістичній літературі¹. На це слід зауважити, що ч. 1 ст. 1030 ЦК України визначає цінні папери як предмет договору управління майном, не встановлюючи певних обмежень. Однак найчастіше його предмет становлять цінні папери масових емісій (акції, облігації, депозитні сертифікати, казначейські зобов'язання тощо), незалежно від форми їхнього випуску та обігу. Цінні папери індивідуальних емісій, особливо із незначними строками обігу (векселі, чеки, коносаменти, просте і подвійне складські свідоцтва) дуже рідко передаються в управління, але така можливість не виключена. Наприклад, беручи до уваги строковість і жорсткі правила опротестування векселів, а

¹ Див.: *Анисимова Т. В.* К вопросу о возможности доверительного управления ценными бумагами // *Юрист.* – 2001. – № 9. – С. 47–49; *Анисимова Т. В.* Доверительное управление на рынке ценных бумаг: Автореф. дис... канд. юрид. наук. – Саратов, 2001.

також здійснення інших юридично значущих дій стосовно них, вони можуть передаватись в управління особі, знання та досвід якої передбачають можливість його ефективного здійснення. До того ж, хоч вексель є цінним папером індивідуальних емісій, одна юридична особа потенційно може випускати десятки або навіть сотні векселів. Для здійснення необхідних юридично значущих дій стосовно цих документів виникає потреба у створенні окремої штатної одиниці або підрозділу. Як альтернатива вони можуть передаватись в управління професійному учаснику ринку цінних паперів.

Між договором управління майном і договорами доручення та комісії є як певна подібність, так і відмінності¹. Слід погодитися з тим, що «насамперед договір довірчого управління майном оформляє здійснення управителем в інтересах власника чи вигодонабувача як юридичних, так і фактичних дій. Тим самим дані відносини чітко розмежовуються з відносинами доручення і комісії, що мають предметом лише здійснення визначених юридичних дій»². Управитель майном (пакетом цінних паперів масових емісій) завжди виступає в цивільному обороті від власного імені. При цьому, вчиняючи фактичні та юридичні дії, пов'язані з управлінням майном, управитель зобов'язаний повідомляти осіб, з якими він вчиняє правочини, про те, що він є управителем, а не власником майна (ч. 2 ст. 1038 ЦК України). Управління цінними паперами, як правило, здійснюється на оплатних засадах. До цього можна додати, що договір управління майном, предмет якого становлять дії щодо цінних паперів, на відміну від договорів доручення і комісії, може бути як реальним, так і консенсуальним договором. Звісно, в межах цього дослідження немає можливості більш ґрунтовно дослідити структуру договірних відносин, що виникають стосовно цінних паперів. Однак наведені приклади договірного регулювання емісійно-посвідчувальних відносин ілюструють слушність міркувань Н. С. Кузнецової щодо того, що договір у всіх правових системах є одним з основних елементів правопорядку, який юридично за-

¹ Див.: Новиков А. А. Доверительное управление имуществом в гражданском законодательстве, его становление и развитие: Автореф. дис... канд. юрид. наук. – Саратов, 2001; Ефимова Л. Г. Банковские сделки: Комментарий законодательства и арбитражной практики. – М.: Контракт, Инфра-М, 2000. – С. 309 та ін.; Михеева Л. Содержание договора доверительного управления имуществом // Хозяйство и право. – 1999. – № 7. – С. 75–80.

² Суханов Е. А. Договор доверительного управления имуществом // Правовое регулирование банковской деятельности. – М.: ЮрИнфоР, 1997. – С. 87.

безпечує дійсність обмінних процесів з метою задоволення потреб суспільства в цілому, окремих його громадян або їх об'єднань¹.

Цінні папери, як і гроші, можуть бути об'єктом правовідносин, що виникають у сфері надання фінансових послуг. Наприклад, ст. 4 Закону України «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» передбачає можливість здійснення фінансових послуг по випуску платіжних документів (векселів і чеків), довірчого управління фінансовими активами (у тому числі й у цінних паперах, номінованих в національній і іноземній валютах) і їх залучення із зобов'язанням наступного їх повернення, кліринг (розрахунки у сфері обороту бездокументарних цінних паперів) та інші фінансові операції.

Певну роль у механізмі правового регулювання досліджуваних відносин відіграють і односторонні правочини, предметом яких є юридично значущі дії стосовно цінних паперів, наприклад заповіт, доручення, прийняття спадщини і відмова від неї. Зобов'язально-забезпечувальний характер мають правочини по передачі цінних паперів як завдатку (ч. 1 ст. 570 ЦК України). Односторонніми актами саморегулювання, за рахунок яких забезпечуються конкретизація порядку правового регулювання розглядуваних відносин самими їх учасниками, є деякі правочини, які можуть укладатись у сфері спадкування. Це, наприклад, заповіт (ст. 1233 ЦК України), прийняття або відмова від прийняття спадщини, яку можуть становити і цінні папери (ст. 1268 ЦК України). Крім того, передача цінних паперів у власність відказоодержувача може бути предметом заповідального відказу (ст. 1238 ЦК України). У сфері забезпечення саморегулювання відносин представництва, яке полягає у вчиненні правочинів, предметом яких є юридично значущі дії стосовно цінних паперів, може застосовуватись довіреність (статті 244, 246 ЦК України). Враховуючи можливість укладення правочинів стосовно цінних паперів у межах здійснення підприємницької діяльності, довіреністю (а також і договором) можуть визначатись повноваження комерційного представника — особи, яка є професійним учасником фондового ринку.

Цінні папери можуть розглядатись як різновид майна, що використовується для забезпечення виконання зобов'язань. Зокрема,

¹ Кузнецова Н. С. Подрядные договоры в инвестиционной деятельности в строительстве. – К.: Наукова думка, 1993. – С. 41.

цінні папери можуть бути предметом неустойки (ст. 549 ЦК України), поруки (ст. 553 ЦК України), завдатку (ст. 570 ЦК України) або застави (ст. 572 ЦК України). Вони можуть також бути предметом притримання (ст. 594 ЦК України). На такій можливості використання цінних паперів наголошує Н. В. Южанін¹.

Особливістю правочинів, що забезпечують участь цінних паперів у цивільному обороті, є певна їх залежність від форми випуску та обігу. Однак ключовою інструментальною характеристикою, що впливає на можливість чи, навпаки, неможливість відповідних видових конструкцій цінних паперів бути об'єктом тих чи інших договірних відносин, є зміст, обсяг, порядок здійснення та інші властивості посвідчених ними майнових прав. Певну роль відіграє також спосіб легітимації управоможеної особи і правова мета, яку мають сторони, здійснюючи правочин, — оплатна чи безоплатна передача права власності на цінні папери. Основним різновидом правочинів, що забезпечують індивідуальне регулювання відносин, що виникають у процесі участі цінних паперів (як об'єктів цивільних прав) у цивільному обороті, є договори, спрямовані на передачу права власності на цінні папери. Правочинами, предметом яких є передача цінних паперів у власність, постають договори купівлі-продажу (ст. 655 ЦК України), міни (ст. 715 ЦК України), дарування (ст. 717 ЦК України), пожертви (ст. 729 ЦК України), ренти (ст. 731 ЦК України), довічного утримання (догляду) (ст. 744 ЦК України) тощо. Все це ілюструє широту і універсальність застосування договірних конструкцій як правового засобу забезпечення участі цінних паперів у цивільному обороті. Це свідчить про влучність запропонованого в літературі підходу щодо визначення договору в одному із можливих аспектів аналізу його правової природи як універсального юридичного засобу (елементу) механізму правового регулювання².

¹ Див.: Южанін Н. В. Удержание как способ обеспечения исполнения обязательств: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Рязань, 2001. – С. 93.

² Див.: Сібільов М. М. Цивільно-правовий договір у механізмі правового регулювання у сфері приватного права // Проблеми законності: Респ. міжвід. наук. зб. / Відп. ред. В. Я. Тацій. – Вип. 58. – С. 53.

6

Цінні папери в механізмі захисту посвідчених ними майнових прав

6.1. Загальні засади захисту майнових прав, посвідчених цінними паперами

Виникнення охоронних правовідносин можливе тоді, коли механізм правореалізації внаслідок вольових дій суб'єктів відносин, що виникають при участі цінних паперів у цивільному обороті, приведений у дію, але при його функціонуванні допущені відступи від нормативних і піднормативних розпоряджень, тобто мали місце правопорушення. Саме такі випадки порушення прав і законних інтересів набувачів прав на цінні папери та інших уповноважених суб'єктів і є підставою виникнення охоронних емісійно-посвідчувальних правовідносин. При нормальному розвитку регулятивних емісійно-посвідчувальних правовідносин потреба в них відпадає.

Специфіка механізму захисту комплексу майнових прав, що становлять зміст емісійно-посвідчувальних відносин, полягає в комбінуванні речових і зобов'язальних способів забезпечення його дієвості. Вказані особливості обумовлені співвідношенням абсолютних і відносних елементів у межах єдиних емісійно-посвідчувальних правовідносин і їх значенням у механізмах здійснення і захисту цивільних прав. Проблема співвідношення речових і зобов'язальних елементів у межах змістовно споріднених правовідносин була предметом розгляду в сучасній цивілістичній літературі¹. Тенденція нівелювання чіткої грані між речовими і зобов'язальними (абсолютними і відносними відповідно) правовідносинами у сферах здійснення і захисту майнових прав не є новою для цивілістики². Розглядаючи співвідношення речових і зобов'язальних прав у межах однорідних правовідносин, Л. Г. Єфимова пише про два способи проникнення елементів речових правовідносин у зобов'язальні:

¹ Див.: *Єфимова Л. Г.* О соотношении вещных и обязательственных прав // Государство и право. – 1998. – № 10. – С. 35–44.

² Див.: *Гамбаров Ю. С.* Вещное право. Особенная часть Гражданского права. – СПб.: Студенч. касса взаимопомощи Санкт-петербургского политехн. ин-та, 1909. – С. 10.

по-перше, через використання в окремих випадках абсолютних позовів для захисту зобов'язальних прав, а по-друге — через категорію так званих речових договорів, що дають змогу передавати право власності безпосередньо, без виникнення зобов'язальних правовідносин¹. Стосовно цінних паперів співвідношення речових і зобов'язальних елементів їх правової природи досить докладно дослідив В. В. Посполітак². Тенденція поєднання елементів речових і зобов'язальних правовідносин, що є загальноновизнаною, — це один із способів розширення комплексу як регулятивних, так і захисних правових засобів, що використовуються в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Проникнення елементів речових (абсолютних) правовідносин у зобов'язальні (відносні) відносини, що виникають між емітентом і власником документа, дає змогу забезпечити їх абсолютний (проти всіх і кожного) захист. У ході реалізації права власності на цінні папери підлягає врахуванню комплекс положень щодо захисту права власності, застосування яких не суперечить правовій природі і суті відносин між суб'єктами розглядуваних правовідносин.

При порушенні прав і законних інтересів праволодільця за цінним папером він, як уповноважена в абсолютному правовідношенні (беручи до уваги фікцію права власності на документ) особа, може пред'явити віндикаційний (речовий) позов про захист свого права на документ (а разом з ним і правоможностей, що становлять його зміст) до будь-якого правопорушника. Абсолютний захист прав власника цінного папера, з огляду на його тісний правовий зв'язок з посвідченим ним майновим (зобов'язальним, а відтак відносним) правом, поширюється і на останнє. З приводу можливості застосування віндикації як способу захисту прав власників цінних паперів відомий дореволюційний російський цивіліст Ю. С. Гамбаров писав: «Захист «безтілесної речі» за допомогою абсолютних позовів — не більш як фікція речі для таких об'єктів права»³. Застосуванням цієї законодавчої фікції досягається розширення комплексу правових засобів, що забезпечують не тільки

¹ *Ефимова Л. Г.* О соотношении вещных и обязательственных прав // Государство и право. — 1998. — № 10. — С. 37.

² *Посполітак В. В.* Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. — С. 52–68.

³ *Гамбаров Ю. С.* Курс гражданского права: Общая Часть. — СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1911. — Т. 1. — С. 37.

безперешкодне здійснення, але і захист прав і законних інтересів учасників правовідносин, що виникають в одній з найбільш важливих галузей цивільно-правового регулювання — сфері випуску і обігу цінних паперів. Матеріально-речова форма належним чином оформленого сертифіката документарного цінного папера дає змогу трохи «завуалювати» фікцію речі, виходячи з фізичного існування паперового документа як предмета зовнішнього матеріального світу. Саме можливість установа права власності на документарний цінний папір обумовлює можливість його віндикації. Однак, незважаючи на законодавче поширення режиму власності на бездокументарні цінні папери, їх віндикація виключається у зв'язку з втратою ними матеріально-речового субстрату.

Можливість використання речово-правових способів захисту (зокрема, віндикації) порушених прав власників документарних цінних паперів сприяє реалізації однієї з цілей впорядкування відносин у сфері їх випуску та обігу. Ця мета полягає, передусім, у забезпеченні підвищеної довіри з боку всіх учасників цивільного обороту до цінних паперів як одного із найважливіших інструментів кредитно-фінансової сфери. Не всі речово-правові способи захисту права власності підлягають застосуванню в межах охоронних правовідносин, що виникають у разі порушення прав і законних інтересів управоможених за документарними цінними паперами осіб. У цивілістичній літературі відсутні вказівки на можливість застосування в межах досліджуваних охоронних правовідносин негаторного позову (ст. 391 ЦК України). Це пов'язано насамперед з тим, що негаторний позов спрямований на захист права власності від порушень, не пов'язаних із позбавленням володіння. Ці порушення можуть виникати лише стосовно речей як об'єктів права власності. Однак на практиці відомі випадки пред'явлення негаторного позову акціонерами, які не мали змоги здійснити посвідчені акціями майнові права (зокрема, право участі в загальних зборах).

Механізм захисту прав і законних інтересів власників цінних паперів у деяких випадках характеризується нормативним встановленням певних меж розсуду в ході використання відповідних засобів забезпечення його дієвості. Зокрема, межі розсуду власника цінних паперів на пред'явника, що вибули з його володіння, на застосування їх віндикації обмежені можливістю їх витребування

лише в недобросовісного набувача. Правило про неможливість віндикації в добросовісного набувача поряд із грошима і цінних паперів на пред'явника встановлено положеннями ст. 389 ЦК України. Крім того, ЦК України, визначаючи правові наслідки появи фізичної особи, яка була оголошена померлою, теж встановлює обмеження свободи вибору управоможеною особою допустимих варіантів поведінки. Відповідно до положень ч. 2 ст. 48 ЦК України в разі появи фізичної особи, яка була оголошена померлою, вона має право вимагати від особи, яка володіє її майном, його повернення, якщо воно збереглося і безоплатно перейшло до неї після оголошення фізичної особи померлою, за винятком грошей та цінних паперів на пред'явника. Вказані обмеження обумовлені специфікою пред'явницьких цінних паперів, яка полягає в їх легшій оборотоздатності (на зразок рухомих речей) і можливості легкого вибуття із володіння власника. Саме ці їх властивості обумовлюють у цих випадках застосування процедури відновлення прав на цінні папери на пред'явника.

Слід також наголосити на такій інструментальній особливості цінних паперів (і не тільки пред'явницьких), як відновлюваність посвідчених ними майнових прав. Відновлюючи права на цінний папір, суд чи інший юрисдикційний орган забезпечує управоможеній особі здійснення правових можливостей, що становлять зміст посвідченого ними майнового права. Відновлення прав (стосовно документарних цінних паперів на пред'явника) є юрисдикційним способом захисту, характерним тільки для досліджуваних документів. Частина 5 ст. 269 ЦК України передбачає можливість захисту порушеного права в разі, коли суд визнає поважними причини пропуску строку позовної давності. Виходячи зі змісту цієї норми, це правило означає можливість відновлення пропущених строків позовної давності. Таке відновлення може мати місце і у випадках їх пропуску суб'єктами емісійно-посвідчувальних відносин. Основні способи захисту порушених прав і законних інтересів суб'єктів досліджуваних відносин встановлені ч. 2 ст. 16 ЦК України. Це: визнання права; визнання правочину недійсним; припинення дій, що порушують право; відновлення положення, що існувало до порушення права; примусове виконання обов'язку в натурі; зміна правовідносин; припинення правовідносин; відшкодування збитків та інші способи компенсації матеріальної

шкоди; відшкодування моральної (немайнової) шкоди; визнання незаконним рішення, дій чи бездіяльності органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим чи органу місцевого самоврядування. Можливість відновлення прав на втрачені цінні папери, як видно, до вказаних загальних способів захисту цивільних прав не віднесена. Тому його слід визнати спеціальним способом захисту прав суб'єктів досліджуваних відносин на документарні цінні папери. Він характеризується особливостями, які залежать від виду документа (пред'явницький, іменний чи ордерний). Сама правова можливість і процедура відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника закріплені нормативно. Що стосується інших різновидів цінних паперів, то можливість відновлення прав на них може бути передбачена умовами їхнього випуску і навіть установчих документів (наприклад, статутом АТ стосовно акцій). Процедура відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника та векселі передбачена главою 7 чинного ЦПК України і називається визивним провадженням. У межах здійснення цієї процедури суд може заборонити емітенту цінного папера на пред'явника, право на який оспорується, здійснювати виконання за ним. Ця заборона діє аж до вирішення судом питання про права заявника (за умови подачі ним заяви в загальнопозовному порядку він набуває процесуального становища позивача, а фактичний власник документа в разі його явки в суд з метою доказу своїх прав — відповідача) на оспорюваний цінний папір. Це дає змогу констатувати встановлення законодавством про цінні папери унікального з погляду використання тільки в межах їхнього правового режиму способу захисту порушених суб'єктивних цивільних прав.

Як один із способів забезпечення позову в цивільному процесі широко використовується заборона відчуження майна (як рухомого, так і нерухомого), реалізованого за допомогою акту арешту й опису майна. Адресовану судом емітенту цінного папера на пред'явника заборону здійснювати виконання за ним можна називати *призупиненням здійснення цивільних прав і виконання обов'язків* і розглядати як унікальний забезпечувальний захід, що гарантує реалізацію права на захист суб'єктивних цивільних прав, що становлять зміст досліджуваних відносин. Зазначений превентивний захід відповідно до актів чинного законодавства України характерний тільки для документарних цінних паперів. Виходячи з цього,

в чинному законодавстві України про цінні папери необхідно закріпити можливість призупинення здійснення цивільних прав і виконання обов'язків до окремого дозволу по спорах стосовно документарних цінних паперів усіх їх видових конструкцій. Закріплення такого забезпечувального заходу в межах загального комплексу нормативно визначених охоронно-правових засобів забезпечить більш дієвий захист прав управоможених осіб і надасть цінним паперам більший кредит довіри потенційних інвесторів. При цьому як юридичну противагу для можливих зловживань слід на законодавчому рівні передбачити перелік підстав, що дають суду право використовувати такий дієвий забезпечувальний засіб.

Відновлення майнових прав, посвідчених цінними паперами, є характерним не тільки для пред'явницьких, але і для іменних та ордерних документів. Відновлення прав на ці види цінних паперів (а відтак і посвідчених ними майнових прав) відбувається за допомогою видачі їхніх дублікатів. У цьому разі немає необхідності попередньої детальної законодавчої регламентації і здійснення на практиці процедури відновлення прав на ці різновиди цінних паперів. Легітимація управоможеної за ними особи, забезпечувана вказівкою її імені (найменування) в самому його тексті, виключає можливість третіх осіб скористатися документом з метою здійснення посвідченого ним майнового права. Винятки становлять випадки подробиці імені власника цінного папера в його реквізитах або змісті передавального розпорядження. Стосовно іменних акцій процедура відновлення посвідчених ними майнових прав здійснюється шляхом видачі їх дубліката. Вона спрощена фіксацією інформації про персоналії кожного власника цінних паперів і їх загальної кількості в системі реєстрів, що ведуться їх утримувачами.

Інформація щодо наявності в особи майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, також може бути втрачена і тому підлягає відновленню. Це може мати місце при можливій технічній втраті зберігачем правової інформації, вираженої в облікових записах, що є підтвердженням факту володіння депонентом відповідною кількістю бездокументарних цінних паперів. Важливо відрізнити процедури відновлення здійснених зберігачем облікових записів, що мають суто технічний характер, від таких, яким надається правове значення. Технічна можливість відновлення облікового запису, інформація про який була втрачена

в результаті збою в системі збереження баз даних, помилки оператора і т. ін., враховуючи наявність дублюючих засобів, дає змогу не застосовувати правову процедуру відновлення прав на бездокументарні цінні папери. Технічні та юридичні засоби, визначені правовим режимом бездокументарних цінних паперів, передбачають багаторівневий облік і дублювання правової інформації, про яку йде мова. Облік даних, які стосуються персоналій управоможених осіб і кількості належних їм цінних паперів одного емітента, ведеться окремо зберігачем і на рівні депозитарію, крім того, на кожному з цих рівнів передбачені додаткові заходи забезпечення збереження правової інформації, зокрема її дублювання. Тому, як правило, повна втрата відомостей про цінні папери відповідного випуску і даних, що стосуються їх власників, практично виключена. Разом з тим, припустимою є неможливість відновлення облікового запису технічними засобами і виникнення суперечки з цього приводу, яка є предметом судового розгляду. У цих випадках слід відновлювати облікові записи, що були втрачені відповідним зберігачем, на підставі інших не заборонених нормами цивільно-процесуального законодавства доказів. Такими доказами можуть бути останні виписки з реєстру власників цінних паперів або інші докази наявності прав на них. Наприклад, свідоцтво про право власності на спадкове майно, рішення суду, за яким права на цінні папери визнаються належними відповідній особі, тощо.

Окрему групу можливих порушень прав і законних інтересів управоможених за цінними паперами осіб, становить визнання недійсними правочинів, пов'язаних з передачею права власності на цінні папери. Зокрема, прикладом таких правочинів є дії по придбанню прав на цінні папери, здійснювані юридичними особами за умови, що вони не мали права їх вчиняти. Відповідно до ч. 1 ст. 227 ЦК України, якщо правочин вчинений юридичною особою без відповідної ліцензії, він може бути визнаний судом недійсним. Це стосується, передусім, професійних учасників фондового ринку, що повинні мати статус торговців цінними паперами. Крім того, цінний папір може потрапити в цивільний оборот з порушенням інших загальних вимог цивільного законодавства, дотримання яких є необхідною умовою дійсності правочинів (ст. 204 ЦК). Якщо правочин, вчинення якого було підставою виникнення прав, посвідчених відповідним документом, визнають недійсним, то

права наступних добросовісних набувачів пред'явницьких цінних паперів також будуть позбавлені необхідного правового титулу. Однак закон виключає таку можливість установами правил, закріплених положеннями ст. 389 ЦК України. Відповідно до цієї статті цінні папери на пред'явника не можуть бути витребувані від добросовісного набувача. Зазначене правило також покликане гарантувати суб'єктам цивільного права безперешкодне здійснення посвідчених ними майнових прав і тим самим забезпечити підвищений кредит довіри до пред'явницьких документів. Вони дорівнюють до грошей, що забезпечує твердість і непорушність їх участі в цивільному і господарському обороті. Таким чином, майнові права, посвідчені цінними паперами, виникають у добросовісних правонабувачів незалежно від прав попередніх праволодільців. У цьому знаходить свій вияв така важлива інструментальна ознака цінних паперів, як автономність прав кожного з наступних праволодільців. Вона найбільш яскраво ілюструється на прикладі пред'явницьких цінних паперів, однак підлягає поширенню і на інші їх різновиди.

Виходячи з викладеного, можна зробити такі висновки. Інструментальна своєрідність цінних паперів обумовлює й особливості захисту посвідчених ними майнових прав. Вони полягають у органічному поєднанні можливих речово-правових, зобов'язальних і таких унікальних для приватноправової сфери способів захисту прав і законних інтересів суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин, як *відновлення прав на них*. Жодна з інших відомих цивілістичних конструкцій не дозволяє в межах єдиних правовідносин поєднати речово-правові, зобов'язальні і спеціальні (відновлення прав) способи захисту майнових прав. Унікальними для приватноправової сфери правового регулювання засобами превентивного блокування можливості порушення їх прав і законних інтересів є *механізм тимчасової заборони здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав*, який може застосовуватися судом у ході процедури визивного провадження. Використання в межах досліджуваних охоронних емісійно-посвідчувальних правовідносин ввідакаційного позову як речово-правового способу захисту права власності на цінні папери дає змогу одночасно захистити посвідчені ними майнові (зобов'язальні) права. Визначеним унікальною інструментальною правовою природою цінних

паперів є і механізм відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника і векселі.

Механізми відновлення посвідчених цінними паперами майнових прав, з огляду на змістовно-видові характеристики окремих їх видових конструкцій, можуть визначатись на рівні локальних нормативних актів. Зокрема, акціонерне товариство може передбачити у статуті або умовах випуску та обігу акцій механізм відновлення прав на втрачені акціонером іменні документи шляхом видачі йому їх дубліката. Крім того, правові режими окремих конструкцій цінних паперів і обумовлена ними видова різноманітність посвідчених ними майнових прав визначають можливість застосування додаткових засобів захисту прав і законних інтересів суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у сфері їх випуску та обігу. Наприклад, відповідно до ч. 3 ст. 21 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту державної реєстрації і отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. О. О. Красавчиков з цього приводу зазначав, що «своєрідну галузь актів державного контролю становлять *посвідчувальні акти й акти реєстрації*, здійснювані різними державними органами...»¹.

Одним із заходів захисту правоволодільців за цінними паперами масових емісій (наприклад, інвестиційних сертифікатів або ощадних (депозитних) сертифікатів) є скасування їх випуску, якщо він був здійснений з грубими порушеннями емітентом вимог чинного законодавства України. Скасування випуску цінних паперів може ініціюватись однією особою, однак його наслідки стосуються законних прав та інтересів цілої групи інвесторів на ринку цінних паперів. Це визначає проблему співвідношення колективних і приватних інтересів правоволодільців за цінними паперами. Єдиним шляхом її вирішення є чітке дотримання вимог чинного законодавства при вирішенні цього і аналогічних за значенням питань. Скасування акта реєстрації випуску цінних паперів масових емісій є свідченням здійснення державного контролю в цій

¹ Красавчиков О. А. Юридические факты в советском гражданском праве. – С. 126–127.

найважливішій сфері суспільних відносин і водночас прикладом привнесення в приватну сферу елементів публічності. Однак наслідки вказаного публічного акту мають приватноправовий характер — цінні папери відповідного випуску втрачають значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Окрім розглянутої можливості, у сфері функціонування бездокументарних цінних паперів недотримання низки спеціальних вимог у ході організаційно-правового забезпечення формалізації посвідчених ними майнових прав також може призвести до порушення прав і законних інтересів суб'єктів емісійно-посвідчувальних депозитарних правовідносин. Це, зокрема, можуть бути порушення правил відкриття рахунків у цінних паперах, вади договорів, що опосередковують обіг цінних паперів у Національній депозитарній системі, наслідки неналежного оформлення глобального сертифіката на випуск бездокументарних цінних паперів тощо. Продиктований самою суттю соціально-правових зв'язків, що виникають у приватноправовій сфері, запропонований підхід до визначення характеру і ступеня участі самих суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у їх регулюванні дає змогу наголосити на розширенні можливостей захисту належних їм прав і законних інтересів на випадок їх порушення. Розширення цих можливостей обумовлене специфікою формування характеру і обсягу посвідченого цінним папером майнового права в односторонньо-управоможуючому правочині, що укладається емітентом, а також значущість інших правочинів у характерному для емісійно-посвідчувальних відносин механізмі правовстановлення. Прикладом розширення таких можливостей є процедура визнання недійсними не тільки договорів, що забезпечують емісію і подальше функціонування цінних паперів у цивільному обороті. Хоч як це парадоксально, але й самі документарні цінні папери як багатофункціональна конструкція, одним із виявів унікальності призначення якої в механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин є її значення форми односторонньо-управоможуючого правочину (вираженням письмової форми якого є їх сертифікат), за умови наявності невиконання обов'язкових нормативних вимог щодо дотримання їх форми (і реквізитів) також можуть визнаватися недійсними.

6.2. Визнання недійсними правочинів, укладених у сфері випуску та обігу цінних паперів

Визнаючи дії по оформленню і видачі цінного папера односторонньо-управоможуючим правочином, розглянемо проблему визначення наслідків недотримання форми (і реквізитів) цього папера, установлених положеннями законодавства про цінні папери порівняно із загальними положеннями ЦК України. У разі її недотримання виникає кілька проблем, вирішення яких має як теоретичне, так і практичне значення. Звернімося до правових наслідків недотримання форми правочину, що полягає у оформленні і видачі документарного цінного папера, виходячи із загальних положень ЦК України. Відповідно до ч. 1 ст. 218 ЦК України, правовим наслідком недотримання простої письмової форми будь-якого цивільно-правового правочину є виключення з доказової бази, що підлягає врахуванню судом, який розглядає суперечку, свідчень свідків. Це означає законодавче звуження кола припустимих законодавством доказів факту укладення правочину. Недотримання простої письмової форми відповідно до положень актів чинного цивільного законодавства України призводить до недійсності правочину тільки в разі, коли такий наслідок прямо зазначений у законі.

В одному із значень сертифікат документарного цінного папера підлягає розгляду як форма односторонньо-управоможуючого правочину, що вчиняється емітентом з дотриманням визначених для його видової конструкції обов'язкових відомостей (реквізитів). Аналогічної думки дотримується і Д. В. Мурзін, зауважуючи, що «вказівка на оформлення бланка як на додаткову вимогу до форми правочину дає підстави говорити про *форму цінного папера як кваліфіковану форму письмового правочину* (курсив мій. — В. Я.)»¹. Тому питання про можливість поширення на дії емітента по оформленню сертифіката документарного цінного папера правових наслідків недотримання простої письмової форми правочину слід вирішувати позитивно. Втім, у цьому випадку необхідно враховувати усталений у загальній (інструментальній) теорії права і галузевих науках підхід щодо визначення співвідношення загальних і спеціальних норм права. Він полягає у використанні для регламен-

¹ Мурзін Д. В. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – С. 18.

тації відповідного кола суспільних відносин загальних норм права тільки в разі відсутності спеціальних чи додатково до них (за умови відсутності їхньої колізійності). Виходячи з цього, при визначенні наслідків ігнорування емітентом обов'язкових вимог щодо форми реквізитів документарного цінного папера слід враховувати положення спеціальних норм права. Зокрема, ч. 2 ст. 196 ЦК України встановлює, що документ, який не містить обов'язкових реквізитів цінних паперів і не відповідає встановленій для них формі, не є цінним папером. Інші більш змістовно виважені наслідки передбачають аналогічні положення ЦК Російської Федерації.

З аналізу правових наслідків недотримання установленної форми і реквізитів у ході оформлення документарного цінного папера, визначених положеннями ЦК Російської Федерації, впливає, що сформульовані в ньому аналогічні вітчизняним положення ґрунтуються на урахуванні значення його сертифіката як особливої письмової форми правочину. Зокрема, п. 2 ст. 144 ЦК Російської Федерації встановлює імперативне правило, відповідно до якого відсутність обов'язкових реквізитів цінного папера *чи* його невідповідність установленій для нього формі призводить до його *нікчемності*. Тлумачення положень вказаної редакції аналізованої статті ЦК Російської Федерації, виходячи з буквального значення сполучника «чи», уможлиблює виокремлення в зазначеній нормі двох самостійних підстав нікчемності цінного папера — його невідповідність вимогам щодо форми сертифіката і неврахування необхідних для його чинності реквізитів. Крім того, легальне законодавче використання терміна «нікчемність» стосовно цінного папера досить переконливо свідчить про законодавче визнання дій по його оформленню правочином. Адже термін «нікчемний» з моменту його введення в правовий вжиток і дотепер традиційно використовується в цивілістиці для позначення однієї з груп недійсних правочинів¹. На неточність і суперечливість терміна «нікчемний правочин» звертав увагу М. М. Агарков, зазначаючи, що

¹ Див.: Рабинович Н. В. Недействительность сделок и ее последствия. – Л.: Изд-во Ленингр. ун-та, 1960. – С. 13; Шахматов В. П. Составы противоправных сделок и обусловленные ими последствия. – Томск: Изд-во Томского ун-та, 1967. – С. 147; Калининченко Е. А. Недействительность сделок должника при несостоятельности (банкротстве) в Великобритании, США, Германии, Франции, России // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. В. В. Витрянского. – Вып. 5. – С. 333–334.

нікчемним буває волевиявлення, а не сам правочин¹. Положення актів російського цивільного законодавства слід визнати більш послідовними при визначенні правових наслідків недотримання форми чи реквізитів цінних паперів. Аналізована стаття ЦК Російської Федерації у названих двох випадках передбачає можливість визнання недійсними юридично значущі дії по поширенню на відповідну категорію майнових прав правового режиму цінного папера. Оскільки дії, результатом яких є установлення виражених у цінному папері прав, складаються з двох, хоча і взаємозалежних, але все-таки певною мірою самостійних юридично значущих актів — його оформлення і емісії шляхом передачі першому набувачу, слід зазначити наступне. За загальним правилом як нікчемний (недійсний із самого моменту його укладення без необхідності констатації цього факту судом) або оспорюваний (недійсність якого підлягає встановленню судом) правочин може розглядатись лише *завершений і узгоджений з точки зору його змісту і форми юридичний акт*. Адже його незавершеність не може спричинити юридично значущі наслідки, на настання яких були спрямовані дії його учасників, а тому і немає потреби самим сторонам констатувати його нікчемність без звернення до суду або ініціювати його визнання недійсним у судовому порядку для оспорюваних правочинів. Повна завершеність будь-якого правочину полягає в дотриманні суб'єктом (суб'єктами) здійснення всіх передбачених для його чинності юридично значущих дій, що характеризують врахування вимог законодавства щодо його *форми*. Адже тільки в цьому випадку правочин (виходячи з його відповідності загальним умовам чинності правочинів, визначених положеннями ст. 203 ЦК України) міг би вважатися дійсним і породжувати ті правові наслідки, на виникнення, зміну чи припинення яких він був спрямований. Зокрема, договір не може бути визнаний недійсним на стадії оферти, тому що процедура його укладення ще не довершена і, можливо, він ніколи і не буде вважатися укладеним, наприклад через неможливість остаточного погодження волі сторін договору. Але укладення договору хоч і складається із двох взаємоузгоджених стадій — оферти і акцепту, є єдиним актом. Таким чином, договір як правочин, що набуває чинності, як правило, внаслідок

¹ Див.: *Агарков М. М.* Понятие сделки по советскому гражданскому праву // Избранные труды по гражданскому праву: В 2 т. – М.: Юр ИнфоР, 2002. – Т. 2. – С. 359.

збігу волі на його укладення в межах єдиного узгодженого між його сторонами акту волевиявлення (з точки зору його форми він може полягати і в зустрічних актах волевиявлення), при наявності передбачених законом підстав може бути визнаний недійсним тільки після завершення комплексу дій, достатніх для виникнення, зміни чи припинення відповідних прав і обов'язків. На важливості врахування волевиявлення первісних суб'єктів саме на встановлення правовідносин, що виникають на підставі оформлення і емісії цінних паперів, наголошує М. М. Агарков. З цього приводу він пише, що «на практиці визначення того, чи належить документ до цінних паперів, може в окремих випадках виявитися складним. Вирішувати це питання необхідно після розгляду сукупності обставин, що дають змогу судити про те, яка воля сторін, — бажали вони зробити папір необхідним для здійснення вираженого в ньому права чи ні. Полегшує завдання приналежність цінного папера до такого типу, що звичайно розглядається в цивільному обороті як цінний папір»¹.

Механізм установаження посвідченого документарним цінним папером майнового права, а відтак і порядок узгодження остаточного волевиявлення емітента і першого набувача прав на документ, відрізняється від процедури укладення договору. Він складається зазвичай із двох взаємоузгоджених, але самостійних актів — оформлення документа шляхом укладення емітентом односторонньо-управоможуючого правочину і його емісії вже як об'єкта-інструмента посвідчення, конструкційно втіленого в його реквізитах майнового права. Другим актом розглядуваного юридичного складу для цінних паперів індивідуальних емісій є односторонній неформалізований акт прийняття документа першим набувачем прав на нього, а для цінних паперів масових емісій — їх розміщення шляхом укладення відповідного, як правило, оплатного договору.

Цінний папір, оформлений емітентом з порушенням установлених реквізитів і форми без акту його емісії шляхом прийняття документа першим набувачем, не має наслідком виникнення посвідчених ним майнових прав. Виникає питання: чи може документарний цінний папір визнаватися недійсним відразу після його оформлення за умови недотримання встановлених реквізитів і форми, чи це можливо лише після його емісії шляхом передачі

¹ Агарков М. М. Учение о ценных бумагах. — С. 11.

першому набувачу? Є підстави вважати, що документарний цінний папір, який не відповідає вимогам законодавства через недотримання встановлених реквізитів і форми, може бути визнаний недейсним відразу після його оформлення. Теоретично це обумовлено конститутивністю документарного цінного папера, якщо взяти до уваги потенційну можливість порушення прав перших і наступних правонабувачів за ним. Адже їх конститутивність полягає в їхньому значенні документів, володіння якими надає можливість управоможеній особі звернутися до емітента з правом вимоги виконати на її користь обов'язки, що кореспондують посвідченим ними майновим правам. Несанкціоноване потрапляння недейсного через недотримання встановленої законом форми і реквізитів документарного цінного папера в цивільний оборот, з огляду на його конститутивність, не виключає створення можливості виникнення несприятливих майнових наслідків як для першого, так і для наступних (добросовісних) набувачів прав на нього. Найбільшою мірою цьому ризику піддаються набувачі прав на цінні папери на пред'явника, однак іменні й ордерні документи також можуть бути об'єктом тих чи інших зловживань, наприклад, у разі фальсифікації імені управоможеної особи при здійсненні іменного чи ордерного передавального напису (індосаменту) стосовно іменних чи ордерних цінних паперів відповідно. Визнати цінний папір нікчемним відповідно до положень актів чинного цивільного законодавства України немає підстав. Однак визнання документа недейсним (як такого, що не відповідає вимогам актів чинного законодавства щодо його форми) у судовому порядку і його вилучення у емітента як до, так і в ході його емітування має превентивне значення. Превентивний спосіб захисту права власності у цивілістиці охарактеризувала І. В. Жилінкова¹. Нормативними підставами для такого визначення наслідків невиконання вимог актів чинного законодавства України стосовно форми і реквізитів документарних цінних паперів слугуватимуть, попри їх термінологічну недовершеність, ч. 1 ст. 218 і ч. 2 ст. 196 ЦК України.

Теоретично обґрунтованим і виправданим з точки зору правозастосовної практики є визнання російським законодавством правочину по оформленню документарного цінного папера нікчемним

¹ Див.: Жилінкова І. В. Превентивний спосіб захисту права власності // Вісник Академії правових наук України. – 2005. – № 3 (42). – С. 130–136.

за умови недотримання передбачених для його чинності вимог щодо його реквізитів і форми. Ці положення враховують, що нікчемність правочину означає його недійсність незалежно від її визнання судом (п. 1 ст. 166 ЦК Російської Федерації). Аналогічне правило міститься й у ч. 2 ст. 215 ЦК України. Відповідно до положень нового ЦК України недотримання встановленої для них форми і реквізитів призводить лише до невизнання документів цінними паперами. Тож положення ч. 2 ст. 196 ЦК України є не-послідовними з точки зору невизначеності таких наслідків вчинення цих дій, як подальша доля документа і переданих взамін майнових благ.

Закріплене положеннями п. 2 ст. 196 ЦК України правило про те, що документ, який не містить обов'язкових реквізитів цінних паперів і не відповідає формі, установленій для них, не є цінним папером, дає змогу поставити ще одну проблему, що має не тільки теоретичне, але і практичне значення. Це проблема визначення подальшої юридичної долі документа, що, незважаючи на намір сторін установити для нього правовий режим цінного папера, був складений із порушенням наведених положень актів цивільного законодавства України. Ця проблема була предметом розгляду в цивілістиці. У ході надання пропозицій щодо шляхів її вирішення були висловлені деякі судження, що заслуговують на увагу. Зокрема, Ф. К. Савиньї зазначав, що «папери, не маючи формальної сили, можуть бути доказом боргу»¹. Д. О. Медведєв зауважує, що «при відсутності строго формальних реквізитів, якими характеризується цінний папір, документ стає *недійсним*»².

Розглянемо наслідки невиконання вимог чинного законодавства щодо форми і реквізитів цінного папера на прикладі векселя, маючи на увазі те, що вексельні відносини на сьогоднішній день досить поширені в цивільному обороті і врегульовані найдетальніше. Для положень вексельного законодавства властивим є встановлення жорстких (з погляду правових наслідків їхнього недотримання) вимог, що стосуються форми і реквізитів векселя. Особливо важливим є дотримання правил оформлення векселів при їхньому використанні як засобу міжнародних платежів і розрахунків. Н. Рассказова з цього приводу зазначає, що вексель, як інтер-

¹ Савиньї Ф. К. Обязательственное право: Пер. с нем. – М.: Тип. А. В. Кудрявцевой, 1876. – С. 441.

² Медведєв Д. А. Вопросы ценных бумаг // Правоведение. – 1992. – № 1. – С. 114.

національний фінансовий інструмент, «повинен бути максимально конкретним, однозначним у деталях, зрозумілим за змістом для всіх учасників правовідносин, незалежно від їхньої приналежності до того чи іншого економіко-правового середовища»¹.

Попри досить високий ступінь розробленості і досконалість національного вексельного законодавства порівняно з рівнем регламентації відносин, що виникають у сфері обороту інших видових конструкцій цінних паперів, у правозастосовній практиці іноді виникають судові суперечки, пов'язані з наслідками недотримання вимог щодо форми векселів. Ці наслідки закріплені в нормах Уніфікованого закону про переказний і простий вексель (далі Уніфікованого закону), заснованого на положеннях Женевської конвенції від 7 червня 1930 р., особливості і межі дії якого визначаються Законом України «Про обіг векселів в Україні» від 5 квітня 2001 р. Відповідно до ст. 2 Уніфікованого закону документ, у якому відсутнє будь-яке з позначень, про які йдеться в попередній статті², не має сили переказного векселя. Таке формулювання положень наведеної статті Уніфікованого закону не виключає можливості при недотриманні вимог законодавства щодо встановлення в тексті векселя необхідних реквізитів порушувати питання про дійсність посвідченої ним боргової вимоги. У цьому разі відносини, засновані на оформленні і емісії векселя, розглядатимуться не виходячи із загальних засад вексельного права, а відповідно до положень зобов'язального права. Визнання векселя таким, що не має вексельної сили, може порушити права векселедержателя як управоможеної у вексельних правовідносинах особи. Правовий статус цієї особи залежно від виду векселя, стадії його обігу й інших умов може придбати і ремітент, і індосант, і аваліст, і вексельний посередник³. Правовий інтерес вказаних осіб у розглянутому випадку полягає у своєчасному задоволенні боржником-емітентом посвідченої векселем боргової вимоги.

Пункт 1 ст. 1 Уніфікованого закону містить правило про те, що найменування «вексель», як один з його основних реквізитів, повинно бути включеним у текст документа і вираженим тією ж

¹ *Рассказова Н.* Вексель, номинированный в иностранной валюте, как объект гражданского права // *Хозяйство и право.* – 2000. – № 3. – С. 17.

² Попередня стаття закріплює вісім обов'язкових реквізитів векселя.

³ *Бервено С. Н., Яроцкий В. Л.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине. – С. 84.

мовою, якою документ складений. Виходячи з цього, стосовно векселя навіть розбіжність мови, якою викладені найменування документа «вексель» та інші реквізити, що визначають його специфіку як видову конструкцію цінного папера, є підставою для визнання його недійсним. Це пов'язано з тим, що в момент установлення вексельного правовідношення і при подальшій участі векселя в цивільному обороті всі зацікавлені суб'єкти повинні мати чітке уявлення стосовно того, що в документі втілена конструкція векселя, а відтак він не є іншим видом «звичайних» боргових документів. Проте неоднозначність тлумачення положень чинного вексельного законодавства на практиці призвела до виникнення судової суперечки.

Товариство з обмеженою відповідальністю «К» звернулося в Алчевський місцевий суд Луганської області зі скаргою на відмову в здійсненні нотаріальної дії. У скарзі ТОВ «К» йшлося про те, що державний нотаріус Першої державної нотаріальної контори м. Алчевська відмовив заявнику в здійсненні протесту векселя, виданого ВАТ «АМК». Підставою відмови у здійсненні нотаріальної дії було заповнення «від руки» російською мовою стандартного сертифіката векселя, основна частина реквізитів якого (в тому числі і найменування документа «вексель») була виконана друкарським способом українською мовою. На думку державного нотаріуса, цими діями векселедавця були порушені наведені положення вексельного законодавства, у зв'язку з чим спірний документ не набув вексельної сили.

Розглянемо позицію державного нотаріуса з погляду теорії вексельного права. Вказівка в тексті документа найменування «вексель» («вексельна мітка»¹) в момент оформлення і видачі цінного папера першому векселедержателю, а також у ході її подальшого обігу забезпечує чітке уявлення всіх суб'єктів динамічних у плані можливої частоті зміни їхнього суб'єктного складу, а відтак і деперсоніфікованих (на відміну від інших — відносних, зобов'язальних відносин, що зазвичай чітко персоніфіковані) вексельних правовідносин про те, що переданий їм документ є саме векселем, а не іншим борговим документом (борговою розпискою, договором позики тощо). Тому встановлений положеннями вексельного пра-

¹ Див. докладніше про «вексельну мітку»: Мороз Ю. Н. Вексельное дело. – К.: Наук. думка, Лад, 1996. – С. 37.

ва обов'язок векселедавця заповнити бланк векселя тією ж мовою, якою виконана і так звана «вексельна мітка» — найменування документа, не слід тлумачити настільки буквально. Адже повний текстуальний збіг російською і українською мовами найменування цінного папера «вексель» цілком виключає можливість введення в оману кого-небудь з учасників вексельного обігу щодо його приналежності до розглядуваної конструкції і правового режиму, якому підпорядкований цей документ. Крім того, незважаючи на визнану більшістю правознавців жорстку формальність конструкції векселя як цінного папера, подібне тлумачення положень вексельного законодавства на практиці може призвести до втрати довіри суб'єктів цивільного права до даного виду документів. Розходження між найменуванням цінного папера і характером посвідченого ним майнового права може призвести до виникнення спору між суб'єктами даних правовідносин щодо можливості поширення на документ правового режиму цінних паперів. Потенційна можливість виникнення значної кількості судових суперечок з цього приводу може поставити під сумнів публічну достовірність векселів як цінних паперів. З практичної точки зору це може негативно позначитися на кредиті довіри зацікавлених суб'єктів цивільних відносин до цінних паперів взагалі і векселів зокрема. Адже загальним призначенням цінних паперів є додання універсальної оборотоздатності і гарантованої здійсненності посвідченим ними майнових прав, забезпечуваним і контролюваним з боку держави особливим чином. А це, у свою чергу, може негативно вплинути на загальний інвестиційний клімат в Україні і позначитися на динамічності функціонування ринку цінних паперів і економіки в цілому.

Насамкінець розглянемо цінний папір, який не відповідає вимогам законодавства внаслідок недотримання необхідних реквізитів і форми, з погляду можливості визнання його борговим документом, який встановлює майнове право, характер і обсяг якого виражений у його змісті. У зв'язку з цим постає питання, чи може оформлення цінного папера (при недотриманні вимог закону щодо його форми чи реквізитів) вважатися підставою виникнення відносин, що підлягають регламентації відповідно до положень загальних норм цивільного (зокрема, зобов'язального) права? Адже документ може набути характеру цінного папера як об'єкта цивільних прав тільки за умови дотримання необхідних форми і рекві-

зитів, а також його належного випуску (видачі) першому набувачу. При визнанні документа цінним папером на відносини, що виникають у результаті його оформлення і емісії, поширюється правовий режим, який істотно відрізняється від порядку правового регулювання, обумовленого загальними положеннями зобов'язального права. Правовий режим цінних паперів характеризується використанням своєрідного з точки зору його комбінованості комплексу правових засобів, установлених не тільки загальними положеннями зобов'язального і речового права, але і спеціальними нормами. Поки документ не буде переданий першому набувачеві, правовідносини, об'єктом яких він є як цінний папір, не виникнуть. Якщо належним чином оформлений цінний папір не переданий першому набувачеві, останній не набуде посвідчених ним майнових прав (як правило, прав вимоги). Без здійснення цих дій немає підстав вважати правочин укладеним, а тому і емісійно-посвідчувальні правовідносини в цьому разі не виникнуть. Виходячи з цього, документ, який міг би визнаватися цінним папером, при дотриманні вимог закону щодо встановлених для його видової конструкції реквізитів і форми, не може посвідчувати факт виникнення майнового права, порядок здійснення якого регламентується загальними положеннями зобов'язального права. Разом з тим, з метою недопущення порушення законних прав і інтересів суб'єктів розглядуваних відносин доцільно правові наслідки неможливості віднесення документа до цінних паперів закріпити більш виразно на законодавчому рівні. Зазначені правові наслідки повинні полягати у визнанні правочину по оформленню цінного папера з порушенням вимог законодавства щодо їхньої форми і реквізитів нікчемним.

Визнання цінного папера, що не відповідає вимогам законодавства щодо форми і реквізитів, документом, оформлення якого має наслідком встановлення і регламентацію відповідних відносин за загальними правилами зобов'язального права, є неможливим й у разі, коли розглянутий документ був не тільки оформлений, але і випущений в оборот. При цьому необхідно враховувати наступне. Будь-яке майнове право, при його встановленні за допомогою оформлення і емісії цінного папера, має значні розходження порядку, способів, прийомів його регламентації, що в сукупності визначають його правовий режим, порівняно з порядком правово-

го регулювання аналогічних відносин, заснованих на положеннях договору. Наприклад, правовий режим облігації чи іншого боргового цінного папера (а відтак і посвідченого ними майнового права) значно відрізнятиметься від порядку правового регулювання боргових відносин, що виникли на підставі укладення договору позики. Однак договір як універсальний правовий засіб і в механізмі регулювання емісійно-посвідчувальних відносин також відіграє важливу, але дещо іншу роль. Адже механізм випуску в цивільний оборот цінних паперів масових емісій, як зазначалося, характеризується установами відповідних договірних відносин між емітентом і першим набувачем. Зміст договорів, за допомогою яких здійснюється перше розміщення випуску цінних паперів масових емісій, визначають права й обов'язки емітента-боржника і первісного кредитора — першого набувача документа і посвідчених ним майнових прав. У цьому разі правовий інтерес першого набувача прав на цінний папір до нього визначається не тільки характером і змістом посвідченого ним майнового права, але і правовим режимом цінного папера як конститутивного документа. При встановленні майнового права на підставі загальних положень зобов'язального права воно набуває лише значення одного з елементів змісту договору. При цьому правовий інтерес управоможеної особи визначається в першу чергу характером і змістом розглянутого майнового права, а документ, у якому воно формалізоване, не має конститутивного значення (як цінний папір), а є лише доказом виникнення певних відносин. Крім того, договір може вважатися укладеним тільки в разі досягнення згоди сторін за всіма істотними умовами договору, а для реальних договорів ще й виходячи з факту передачі речі чи здійснення інших дій, необхідних для його визнання укладеним. За таких обставин немає підстав вважати досягнутою згоду сторін за всіма істотними умовами договору, зокрема неузгодженим постає його предмет. Предметом договору в розглянутому випадку є передача цінного папера емітентом першому набувачеві як специфічного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Розгляд посвідченого цінним папером майнового права як самостійного змістовного елемента аналізованого договору, без врахування наміру сторін установити відповідні права й обов'язки щодо цінного папера, не відповідає суті відносин сторін. З цього випливає, що згода стосовно установами для майнового

права, яке повинно було б становити зміст цінного папера (якби не вказані порушення форми і реквізитів), загального порядку його правової регламентації, передбаченого положеннями зобов'язального права, емітентом і першим набувачем не досягнуто. Виходячи з цього, і щойно оформлений документ, і вже випущений в цивільний оборот, за умови недотримання положень законодавства України щодо їх форми і реквізитів, не можуть розглядатися як втілення конструкції цінного папера. Разом з тим, стосовно цінних паперів (беручи до уваги умовність застосування цього терміна стосовно документів, що не набули цього значення), взамін передачі яких емітент отримав відповідний майновий еквівалент, документ підлягає розгляду як доказ наявності відповідного боргу.

Отже, в цьому разі слід виходити з того, що вказаний правочин може розглядатись як доказ існування певних відносин (зокрема, по передачі грошей в оплату цінного папера), але не може визнаватися свідченням виникнення емісійно-посвідчувальних відносин. Тому на практиці можливі судові суперечки, предметом яких є вимога зацікавленої сторони (набувача документа) про розгляд цінного папера, оформленого і випущеного в цивільний оборот з порушенням аналізованих обов'язкових вимог, як документа, що є підставою виникнення певних зобов'язальних відносин відповідно до загальних положень зобов'язального права. Це найчастіше стосується боргових цінних паперів (наприклад, векселів, облігацій, ощадних сертифікатів), що можуть дорівнюватися в цьому випадку до договору (чи боргової розписки), який підтверджує факт передачі відповідної грошової суми. Проблемним є питання визначення можливості врахування вагомості правової інформації, що становить його «реквізитний склад» (за всієї умовності застосування такого словосполучення стосовно документа, що не є цінним папером). Адже емітент в односторонньому порядку мав намір підпорядкувати документ правовому режиму документарних цінних паперів, аналогічні наміри були і в першого набувача прав на нього. Тож слід визнати, що врахування всіх без винятку умов випуску цінних паперів, визначених у реквізитах такого документа, є недоцільним. Такий документ може розглядатися лише як простий доказ факту передачі грошової суми, що становить номінал цінного папера, свідчити на користь її повернення і не може змусити зобов'язану сторону — «емітента» — сплачувати відсотки

або вчиняти інші дії, які повинні були здійснюватись у межах емісійно-посвідчувальних відносин, що так і не виникли. Повернення такої суми повинно розглядатись відповідно до положень про зобов'язання, що виникають у зв'язку з набуттям або збереженням майна без достатньої правової підстави, які передбачені ст. 1212 ЦК України. Адже правовідносини, на виникнення яких була спрямована воля емітента і першого набувача прав на цінні папери, так і не виникли. А тому гроші або інші цінності, отримані емітентом внаслідок емісії документарного цінного папера, який не відповідає вимогам законодавства, набуті ним безпідставно. А відтак емітент постає як особа, що отримала відповідне майно безпідставно, тож він має повернути його власнику (першому набувачеві прав на документарний цінний папір). Вказане недоговірне зобов'язання емітента перед першим набувачем прав на цінний папір виникає в разі, коли підстава набуття такого майна (невизнання документа, в оплату якого були передані кошти, цінним папером) згодом відпала.

Таким чином, розглянуті положення ч. 2 ст. 196 ЦК України, виходячи з буквального тлумачення диспозиції цієї норми (на відміну від аналогічних положень ЦК Російської Федерації), не визначають недійсності односторонньо-управоможуючого правочину, формою якого є сертифікат цінного папера. Це пояснюється передусім прагматичними міркуваннями, адже на практиці врахування значущості одного і того ж правового явища як об'єкта цивільних прав і водночас як форми правочину може призвести до непередбачуваних наслідків. Усвідомлення ж інструментального призначення цінних паперів у механізмі захисту прав і законних інтересів суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин вимагає врахування і розмежування на практиці правочину по оформленню цінних паперів і юридично вагомих дій, на підставі яких здійснюється їх емісія. З огляду на те, що в механізмі встановлення майнових прав, посвідчених цінними паперами індивідуальних емісій, зустрічний односторонній акт прийняття цінного папера не формалізується в окремому документі, недійсним слід визнавати сам документ, законодавчо визначивши його нікчемність. Цінні папери масових емісій характеризуються відносним розмежуванням одностороннього акта формалізації майнового права емітентом і їх розміщення шляхом укладення відповідного емісійного дого-

вору. Таким чином, у характерному для них механізмі захисту визнання нікчемним самого цінного папера при його характеристикі як форми виразу одностороннього правочину емітента слід відмежовувати від недійсності емісійного правочину. Нікчемність цінного папера, беручи до уваги обстоюване його значення, завжди, в усіх без винятку випадках призводить до визнання емісійно-посвідчувальних відносин такими, що не виникли. Визнання недійсним емісійного правочину, як правило, не призводить до неможливості виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин з приводу вказаних цінних паперів одного емітента в майбутньому між їх емітентом та іншим набувачем прав на них. Наприклад, купівля пакета облігацій за договором, який був вчинений емітентом під впливом насильства (ст. 231 ЦК України), або з боку першого набувача прав був укладений юридичною особою, що не мала права його вчиняти (ст. 227 ЦК України), або з порушенням інших вимог законодавства, не призводить до визнання недійсності цих облігацій при їх розгляді в досліджуваному значенні.

Не призводить до недійсності відповідної видової конструкції цінних паперів масових емісій і визнання недійсним правочинів, що опосередковують їх участь у цивільному обороті. Уявімо, наприклад, що пакет документарних цінних паперів масових емісій (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів тощо) був проданий неповнолітньою особою, фізичні дані якої не дають змоги розпізнати її неповноліття, на вторинному, неорганізованому ринку цінних паперів іншій особі (що не заборонено) без необхідної в цьому випадку згоди її батьків або інших законних представників. З одного боку, як вчинений за межами обсягу дієздатності неповнолітнього, за позовом заінтересованої особи такий правочин може бути визнаний судом недійсним на підставі положень ч. 2 ст. 222 ЦК України. А з другого боку, відповідно до положень ч. 1 вказаної статті, такий правочин може бути згодом схвалений батьками або іншими представниками неповнолітньої особи в порядку, визначеному ст. 221 ЦК України. Не призводить до недійсності самого цінного папера у значенні форми виразу односторонньо-управоможуючого правочину і визнання недійсним не тільки договорів, але і відповідних односторонніх правочинів, предметом яких є відповідні дії стосовно цінних паперів. Наприклад, визнання недійсним заповіту, який укладався стосовно майна, серед складу

якого є і цінні папери, не призводить до недійсності останніх. Вони можуть і надалі брати участь у цивільному обороті аж до моменту їх погашення чи припинення посвідчених ними майнових прав з інших підстав (наприклад, майнові і особисті немайнові права, посвідчені акціями, можуть припинитися внаслідок банкрутства АТ, що є їх емітентом).

Викладене свідчить на користь визнання цінних паперів унікальним для приватноправової сфери суспільних відносин багатофункціональним і універсальним об'єктом-інструментом, значущість якого як оборотоздатної форми односторонньо-управоможуючого правочину емітента дає змогу забезпечувати не лише всі можливі аспекти здійснення посвідчених ними майнових прав. Можливість окремого визнання недійсними не тільки емісійних договорів та інших правочинів, що забезпечують їх участь у цивільному обороті, але й односторонньо-управоможуючого правочину, що його вчиняє емітент, формою якого постає сертифікат цінного папера або глобальний сертифікат, дає змогу забезпечити належний рівень захисту прав і законних інтересів всіх (включаючи емітента) суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин. А це, у свою чергу, сприяє досягненню найважливішої ідеальної мети функціонування механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин — забезпечення безперешкодного здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами і, як наслідок, установлення підвищеного кредиту довіри всіх зацікавлених суб'єктів до цього унікального об'єкта-інструмента.

Висновки

Починаючи з моменту зародження і в ході подальшого функціонування в цивільному обороті більшості країн світу, цінні папери завжди мали значення правового засобу (*інструмента*), застосування якого забезпечує виникнення і посвідчення певних стандартизованих категорій майнових прав, і лише в такому значенні підлягали віднесенню до *об'єктів цивільних прав*. Первісно цінні папери були законодавчо сконструйовані як пред'явницькі документи на тлі визначеної потребами цивільного обороту необхідності забезпечити підвищену оборотоздатність майновим (переважно зобов'язальним, а тому обмежено оборотоздатним) правам. Адже закріплення майнових прав у договорі виключало таку можливість у зв'язку з відносним (зобов'язальним) характером договірних відносин і з обумовленою ним чіткою визначеністю персоналій боржника і кредитора. Задоволення цієї потреби стало можливим завдяки законодавчому забезпеченню можливості знеособлення особи кредитора в зобов'язальних правовідносинах за допомогою застосування документа, що підлягав особистому (односторонньому з точки зору характеристики цих дій як правочину) оформленню боржником (цінному папері на пред'явника). Правова інформація стосовно характеру і обсягу майнового права, яка раніше зазвичай визначала зміст відповідного договору, втратила договірний характер і знайшла юридичне вираження в реквізитах особливого документа, на який поширювався правовий режим рухомих речей.

Поширення на цінні папери (документи, що посвідчують майнові права) режиму рухомої речі уможливило неможливе шляхом договірною конструювання поєднання речових (абсолютних) відносин стосовно документів і зобов'язальних (відносних) за своєю природою правових зв'язків між емітентом-боржником і

управоможеною особою. Договір у відносинах, що виникають на підставі оформлення і видачі цінних паперів, втратив характер *єдиного* правостановлюючого юридичного факту і застосовувався як *один із інструментів* (поряд з цінними паперами) здійснення їх емісії і подальшого забезпечення оборотоздатності посвідчених ними майнових прав. Так поступово специфічна форма правочину емітента-боржника, шляхом вчинення якого він у односторонньому порядку встановлював майнове (переважно зобов'язальне) право в оборотоздатному документі, набула правового значення особливого об'єкта цивільних прав — цінних паперів на пред'явника.

Законодавчо визначена можливість їх оформлення (і видачі, що для договору не характерно) як альтернативної (усталеній договірній) *конструкції правостановлення* означала односторонню фіксацію емітентом свого обов'язку здійснити виконання зобов'язання не на користь чітко визначеної (як у договірних правовідносинах) особи кредитора, тобто не тільки першого набувача прав на них, але і кожного наступного їх пред'явника. Це стало можливим завдяки такому прийому правового регулювання, як фікція рухомої речі і об'єкта цивільних прав стосовно документів, що фактично є специфічною письмовою формою одностороннього правочину емітента, спрямованого на виникнення змістовно втілених у них майнових прав. Набувши правового значення рухомих речей і об'єктів цивільних прав, ці документи відігравали і відіграють особливу роль як *конструкція передачі*, здійснення і захисту посвідчених ними майнових прав. Поєднання юридичної долі цих прав і документа, що їх посвідчує, забезпечило їм оборотоздатність на рівні рухомих речей і *часткове* використання для регламентації відносин, що виникають у сфері функціонування цінних паперів, регулятивних механізмів, віками апробованих стосовно відносин власності.

Згодом потреби цивільного обороту викликали необхідність конструювання більш надійних (з точки зору мінімізації ризиків як управоможеної, так і зобов'язаної в досліджуваних відносинах осіб) приватноправових конструкцій забезпечення оборотоздатності майнових прав. Через наявні зловживання на ринку *цінних паперів на пред'явника* на рівні законодавств європейських (а згодом і інших) країн були нормативно закріплені конструкції *іменних* цінних паперів, подальшого вдосконалення набули типові модельні схеми побудови прав, обов'язків та відповідальності,

характерні для *ордерних* документів (зокрема, векселя), тощо. І, нарешті, сучасні реалії і розвиток інформаційних технологій обумовили законодавче визначення можливості випуску та обігу бездокументарних цінних паперів, за рахунок застосування яких у цивільному обороті мінімізація ризиків і оборотоздатність посвідчених ними майнових прав досягла апогею. Таким чином, цінні папери документарної (а в сучасних умовах і бездокументарної) форми випуску були сконструйовані і з моменту їх виникнення в цивільному обороті розвинутих країн світу, а згодом і України, завжди мали значення особливих конструкцій (об'єктів-інструментів), законодавчо визначений механізм випуску та обігу яких забезпечував і забезпечує впорядкування відносин у сфері здійснення посвідчених ними майнових прав.

Інструментальна сутність цінних паперів дає змогу розглядати специфіку механізму правового регулювання відносин, що виникають у сфері їх випуску і обігу, з точки зору адаптованого до завдань цивілістики *інструментального підходу*. Пропозиції С. С. Алексєєва стосовно його застосування як нового напрямку здійснення наукових пошуків є слушними і актуальними на сучасному рівні розвитку вітчизняної правової науки. Обґрунтована правником ідея необхідності широкого впровадження інструментального підходу у праві, що полягає в охопленні вивченням *всієї різноманітності інструментів правової регуляції* (у його інтерпретації), має особливе значення для аналізу специфіки механізмів приватноправової регламентації майнових відносин. Застосування інструментального підходу при вирішенні поставлених завдань, на думку відомого правника, полягає в тому, що предметом наукової розробки стає правова матерія в цілому, весь спектр юридичного інструментарію як такий. Цей аспект врахування інструментального підходу у правових (зокрема, цивілістичних) дослідженнях, за С. С. Алексєєвим, визначається застосуванням у їх межах категорії «механізм правового регулювання». Її використання як «загальнотеоретичної платформи» в ході пошуку шляхів розв'язання проблем, пов'язаних із визначенням місця і ролі цінних паперів у загальній системі інструментів регламентації майнових відносин, що виникають у сфері здійснення посвідчених ними майнових прав, є особливо плідним.

Запровадження інструментального підходу дає змогу по-новому розглянути специфіку дуалістичної (а відтак інструментальної,

на відміну від усіх інших матеріальних об'єктів цивільних прав) правової природи цінних паперів, довести теоретичну неспроможність їх беззастережного віднесення до різновидів рухомих речей. Інструментальний підхід забезпечує висвітлення їх відмінностей від грошей як спорідненої (і водночас відмінної своїм публічно-правовим інструментальним значенням) категорії матеріальних об'єктів цивільних прав, обґрунтувати піддану сумніву в цивілістичній літературі єдність документарної і бездокументарної форм їх випуску та обігу, знайти шляхи вирішення інших теоретичних і практичних проблем. Нарешті, інструментальний підхід визначає новизну ракурсу дослідження – цінні папери раніше ніколи не піддавались комплексному аналізу як особлива цивілістична конструкція, форма правового виразу (фіксації) і подальшого існування (правового буття) посвідчених ними майнових прав. В цьому значенні цінні папери постають як унікальний об'єкт-інструмент, що є основною єднальною ланкою в загальній взаємоузгодженій системі функціонально-правових зв'язків, опосередкованих механізмом правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин. Постановка і розв'язання поставленої проблеми з урахуванням вказаного підходу започатковує в цивілістиці **інструментальну концепцію цінних паперів**.

Запропонована інструментальна концепція цінних паперів базується на обумовленій їх правовою (більш точно – інструментальною) природою відокремленості як від інших різновидів матеріальних об'єктів цивільних прав, так і з-поміж цивілістичних інструментів, що застосовуються для забезпечення формалізації відповідних категорій майнових прав (зокрема, договорів і односторонніх правочинів у значенні документів, певних форм їх правового закріплення). У такій площині цінні папери постають як цивілістичний об'єкт-інструмент, аналогів якому немає в механізмі правового регулювання майнових відносин.

Законодавче закріплення особливостей правового режиму цінних паперів як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав забезпечує можливість відмежування механізмів регламентації споріднених, але все ж інших окремих груп майнових відносин. Йдеться про відносини, пов'язані з виникненням майнових прав, посвідчених цінними паперами, і аналогічні соціально-правові зв'язки, що виникають у ході встановлення всіх інших категорій

майнових прав, опосередковані іншими приватноправовими інструментами (зокрема, договорами).

З точки зору юридичної техніки (техніки конструювання індивідуальних приватноправових актів) цінні папери суттєво відрізняються від інших видів цивілістичних конструкцій. Зокрема, за кількістю видів і поширеністю в цивільному обороті вони не можуть зрівнятися з договірними конструкціями (з урахуванням їх характеристики як типових модельних схем побудови прав, обов'язків і відповідальності сторін). Договір постає як більш універсальний інструмент формалізації майнових прав і, зрештою, засіб приватноправової регуляції відповідного сегмента майнових відносин. Разом з тим, договір, на відміну від цінних паперів у обстоюваному (інструментальному) значенні, не характеризується тісним правовим зв'язком документа (інструмента фіксації) і зафіксованого в його змісті (а відтак і посвідченого ним) майнового права. Договір є інструментом, що юридично відокремлений від змістовно втілених у ньому майнових прав і обов'язків і ніколи не набуває значення об'єкта цивільних прав. Оформлення цінних паперів забезпечує правову фіксацію майнового права шляхом виконання вимог щодо їх форми і реквізитів або оформлення глобального сертифіката для бездокументарної форми випуску та обігу. За умови виконання цих та інших передбачених законодавством вимог і належної емісії цінні папери набувають значення об'єктів цивільних прав. Таке їх значення обумовило законодавчі і доктринальні підходи до визначення понять цінних паперів, кожне з яких є концентрованим виразом їх інструментальної природи.

Аналіз існуючих легальних і доктринальних понять цінних паперів дає підстави зробити висновок про те, що всі стисло викладені в них їхні особливості тією чи іншою мірою враховують інструментальний характер їх правової природи. Авторське поняття цінних паперів ґрунтується на положеннях, що становлять надбання цивілістики у сфері висвітлення притаманних їм основних (конститутивних) ознак у наявних доктринальних їх поняттях, а також загальні тенденції їхнього легального (законодавчого) визначення. *Цінні папери — це виражені в документарній чи бездокументарній формі паперові документи з обов'язковими реквізитами або здійснені зберігачем облікові записи, що мають особливе інструментальне призначення (об'єкт-інструмент)*

у механізмі правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, легітимують управоможену особу як правоволодільця, посвідчують належні йому змістовно стандартизовані майнові права, порядок виникнення, передачі, здійснення, відновлення і захисту яких визначається встановленим для них правовим режимом оборотоздатних об'єктів цивільних прав нормативно визначених видів та груп і конкретизується емітентом у здійснюваному ним односторонньо-управоможуючому правочині (формою якого є паперовий документ або глобальний сертифікат) та умовах емісії.

Виходячи із специфіки їх найбільш поширених видових конструкцій, слід виокремити поняття цінних паперів масових емісій. Цінні папери масових емісій — це функціонуючі в цивільному обороті в документарній або бездокументарній формі як об'єкти цивільних прав одного випуску (емісії) паперові документи або облікові записи відповідно, що забезпечують виникнення, передачу, здійснення, відновлення та захист посвідчених ними стандартизованих майнових прав (частку участі в єдиній позиції, статутному капіталі АТ або право на отримання частини державного майна в процесі його приватизації тощо), мають рівну і кратну визначеному нормативно мінімальному розміру номінальну вартість, передбачають єдиний порядок виплати відсотків або дивідендів (для дохідних цінних паперів, питома вага яких у їх загальній масі найвища), строки їх погашення та інші рівні правові можливості, обумовлені єдиними умовами їх випуску та обігу.

Окремі положення цього визначення мають загальний характер і підлягають поширенню на цінні папери індивідуальної емісії за таким винятком. По-перше, цінні папери індивідуальної емісії не можуть випускатись у бездокументарній формі, сутність якої передбачає масовість (не один документ, а виражена в паперових сертифікатах або облікових записах певна їх кількість, об'єднана єдністю випуску) їхньої емісії і подальшого функціонування із застосуванням особливих механізмів. По-друге, індивідуальний порядок їх емісії не означає обов'язковості рівності і кратності певному мінімальному розміру їхньої номінальної вартості. По-третє, особливості емісії є довільними для кожного із них окремо і первісно визначаються лише односторонньою волею емітента з урахуванням обов'язкових вимог, визначених положеннями актів чинного цивільного законодавства України, тоді як умови випуску

та обігу цінних паперів масових емісій конкретизовані в єдиному, зареєстрованому в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку індивідуальному локальному акті. Правова природа цінних паперів, стисло висвітлена в їх поняттях, більш повно визначається притаманними їм найбільш характерними (конститутивними) ознаками.

Основні ознаки цінних паперів вперше виокремив, термінологічно визначив і коротко охарактеризував В. М. Гордон. Як їх ознаки він розглядав літеральність (буквальність викладеної в документі правової інформації), легітимацію (забезпечення документом посвідчення прав управоможеної особи), абстрактність (зобов'язання, що ґрунтується на оформленні і емісії цінного папера, є чинним навіть за умови визнання недійсними підстав його видачі), автономність (незалежність прав управоможеної особи від попередніх відносин) і презентацію (необхідність пред'явлення для здійснення майнового права). Отже, кожна із наведених В. М. Гордоном конститутивних ознак цінних паперів у тому чи іншому ракурсі окреслює їх значення як об'єкта-інструмента забезпечення виникнення, передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав.

Аналіз особливостей функціонування в цивільному обороті цінних паперів документарної і бездокументарної форм випуску і обігу дає підстави виокремити додаткові їх ознаки. Як окрема (похідна від літеральності) ознака документарних цінних паперів може розглядатися лаконічність їх форми і реквізитів, тобто стислість викладу даних щодо характеру і обсягу посвідчених ними майнових прав. Можливість вирізнення такої ознаки пояснюється тим, що правова інформація, яка становить зміст документарного цінного папера, підлягає викладу з дотриманням передбачених для відповідного його виду форми і реквізитів на одному бланку сертифіката, виготовленому друкарським способом. Умови випуску цінних паперів, що здатні приносити фінансовий дохід (акцій, облігацій), можуть передбачати його виплату на підставі фізично відокремлених (але юридично пов'язаних) від основного бланка їх сертифіката документів — купонних аркушів. Лаконічність викладу правової інформації щодо характеру і обсягу посвідчених цінними паперами майнових прав як їх ознака обумовлена необхідністю забезпечення максимальної стислості (і водночас чіткості) викладу їх реквізитів. Лаконічність викладу даних щодо характеру

та обсягу посвідчених цінними паперами майнових прав як їх загальна ознака характерна і для бездокументарної форми їх випуску. Як і документарний, бездокументарний цінний папір (тобто здійснений зберігачем обліковий запис) також є лаконічним із погляду на обсяг правової інформації, що міститься в ньому. За допомогою рахунку в цінних паперах здійснюється облік прав праволодільця, посвідчених відповідною кількістю бездокументарних цінних паперів (подібно до обігу безготівкових коштів), через механізм перерахування яких забезпечується оборотоздатність посвідчених ними майнових прав.

Додатковою ознакою документарних цінних паперів, також взаємопов'язаною з їх літеральністю, є уніфікованість змісту документа. Ця ознака характеризує їх інструментальну правову природу і полягає в тому, що посвідчене цінним папером майнове право як комплекс визначених законодавством стандартизованих (таких, що підлягають обмеженій конкретизації в змісті документа) правоможностей, завжди є однаковим, типовим, уніфікованим для всіх документів даної форми випуску, а також видової і групової приналежності. Зміст і характер посвідчених цінними паперами майнових прав визначає їх віднесення до відповідної групи і виду. Наприклад, змістом пайових цінних паперів (єдиним видом яких, за чинним законодавством України, постає акція) є корпоративне право — право участі в акціонерному товаристві. Боргові цінні папери посвідчують право вимоги правонабувача до емітента-боржника про повернення після закінчення строку обігу грошової суми, що становить їхню номінальну вартість, і обумовлених відсотків (у безвідсоткових, цільових облігаціях — певного товару) відповідно до умов їхнього випуску та обігу. Механізм випуску похідних цінних паперів пов'язаний із правом на купівлю або продаж протягом встановленого договором строку цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів (п. 3 ч. 1 ст. 195 ЦК України). Товаророзпорядчі цінні папери надають управоможеній особі право розпорядження майном, зазначеним у цих документах (п. 4 ч. 1 ст. 195 ЦК України). Іпотечні цінні папери посвідчують заставно-іпотечні права. Не виключена можливість законодавчого конструювання інших, нових їх видів у майбутньому.

Аналіз літеральності дає підстави виокремити ще одну притаманну документарним цінним паперам ознаку — законодавчо

обумовлену обов'язковість дотримання їх форми і реквізитів, або їхню нормативну формалізованість. Ця ознака враховує значення документарних цінних паперів як особливої форми правочину, що за умови виконання встановлених законодавством вимог щодо його укладення, а також здійснення інших необхідних дій з установами посвідчених ними майнових прав набуває правового значення об'єкта цивільних прав. Обов'язковість врахування вимог щодо форми і реквізитів документарних цінних паперів визначена загальними положеннями ст. 196 ЦК України і конкретизується на рівні поточних законів шляхом закріплення переліку обов'язкових відомостей (реквізитів), визначених окремо для кожного виду і форми їхнього випуску. Їх врахування дає змогу залежно від дотримання всієї їх сукупності вирішувати питання про можливість або неможливість віднесення документа до документарних цінних паперів. Наприклад, недотримання будь-якого з обов'язкових реквізитів облігації спричиняє неможливість поширення на неї правового режиму цінного папера. Вирішення питання щодо можливості поширення правового режиму цінного папера на той або інший документ положеннями чинного законодавства України віднесено до компетенції Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до п. 1 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» зазначений державний орган має право давати висновки про віднесення документа до цінних паперів. Беручи до уваги і це, і те, що види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом (ч. 2 ст. 195 ЦК України), суб'єкти цивільних правовідносин не мають права довільно надавати характеру цінних паперів документам, які не віднесені до них чинним законодавством України. З цього випливає, що конструювання нових видів цінних паперів, а також організація нових систем забезпечення публічного (на зразок сучасного депозитарного) порядку організації їх випуску та обігу можливі тільки на рівні закону.

Законодавчий підхід, що визначає як об'єкти цивільних прав «речі, включаючи гроші і цінні папери» (ст. 177 ЦК України), тобто допускає їх повне ототожнення, не заснований на врахуванні об'єктивних особливостей юридичної природи і обумовленої нею самостійності місця цінних паперів і грошей у системі матеріальних об'єктів цивільних прав. Законодавче ігнорування основних

властивостей правової природи цінних паперів і грошей порівняно з речами насамперед має суто практичну мету. Вона полягає в тому, що віднесення грошей і цінних паперів до речей дає змогу не тільки найбільш повно, а й максимально легітимно (з урахуванням сутності відносин та їх особливостей) використовувати норми речового права для регламентації відносин у сфері функціонування в цивільному обороті цінних паперів і грошей. Адже відомо, що у формулюваннях гіпотез і диспозицій норм, що становлять положення речового права, найбільш часто використовується термін «речі» і лише в кількох випадках — «цінні папери» і «гроші».

Цінні папери і гроші характеризуються значною подібністю своєї правової природи, що дає підстави, з одного боку, порівнювати їх, аналізуючи спільні риси і відмінності, а з другого — відрізнити їх від речей. У ході порівняння сутності цінних паперів і грошей необхідно термінологічно «звести їх до єдиного знаменника». Застосування терміна «гроші» у правовому вжитку є усталеним і має універсальний характер. Водночас у цивілістиці розрізняють терміни «гроші», «грошові знаки» і «кошти», а в економічній літературі оперують словосполученням «паперові грошові знаки». Вважаємо, що і у правовій, і в економічній науці кожний із них має відносно самостійну сферу термінологічного застосування. Представники економічної науки розглядають сутність грошей, здійснюючи аналіз виконуваних ними в економічному обороті функцій: міра вартості, *засіб обігу*, розрахунків, кредиту, світові гроші і т. ін. З урахуванням наведених функцій грошей, визначених економічною наукою, вони можуть розглядатись як особливий *публічно-правовий фінансовий інструмент*. Їх правовий характер обумовлений тим, що відносини у сфері грошового обігу, беручи до уваги роль, яку вони відіграють у забезпеченні економічної незалежності і безпеки будь-якої держави, є предметом комплексного регламентаційного впливу кількох основних галузей (цивільного, господарського, фінансового тощо) права в межах відповідної правової системи. У економіко-правовому аспекті гроші виконують роль публічно-правового фінансового інструмента забезпечення платежів, розрахунків, кредитних відносин, визначення розміру майнової і немайнової (моральної) шкоди, міри вартості усіх видів майна тощо. Цим вони відрізняються від цінних паперів, які навіть за умови їх емітування державою є суто приватноправовим об'єктом-інструментом по-

свідчення відповідних категорій майнових прав. У такому контексті гроші позначають терміном «кошти», який є досить загальноживаним. Для розмежування двох закріплених чинним законодавством форм грошей їх називають безготівковими і готівковими коштами. Готівкові кошти існують у цивільному обороті у вигляді грошових знаків. Останні функціонують у вигляді паперових грошових знаків (грошових купюр, емітованих у вигляді банкнот) і монет. Тому для розгляду і порівняння цінних паперів і грошей в одній площині слід співвідносити їх у такий спосіб. Якщо розглядати їх з урахуванням допустимих чинним законодавством форм їх емісії і обігу, порівнянню підлягають бездокументарні цінні папери і безготівкові кошти, а також документарні цінні папери і готівкові кошти (у вигляді паперових грошових знаків, оскільки монети об'єктивно не мають достатнього ступеня схожості з цінними паперами). Якщо співвідносити їх на найбільш високому рівні абстракції — як різновид матеріальних об'єктів цивільних прав, — в усталеній термінології порівнянню підлягають цінні папери і гроші. Якщо порівнювати їх з урахуванням їхньої інструментальної значущості, співвіднесенню підлягають бездокументарні і документарні цінні папери і готівкові і безготівкові гроші (кошти).

Подібність їх правової природи проявляється і в її інструментальному характері. Цінні папери і гроші передусім схожі за своїм походженням, адже і цінні папери, і гроші з'явилися в цивільному обороті в результаті реалізації суспільної потреби в конструюванні економіко-правових інструментів, які забезпечують механізм функціонування товарообмінних відносин. Пріоритет за часом появи, безсумнівно, належить грошам. Внаслідок планомірного, еволюційного розвитку кошти нині мають значення універсального інструмента забезпечення грошового обігу, що виконує в цивільному обороті функціональне призначення (не беручи до уваги інші виконувані ними функції суто економічного характеру) загального еквівалента. Використання коштів як загального еквівалента в цивільному обороті дало можливість співвідносити вартісні характеристики різних товарів у товарообмінних операціях. Разом з тим, гроші можуть набувати значення оборотоздатних об'єктів цивільних прав. Передача грошей може бути предметом певних договорів (позики, зберігання, кредитного і депозитного договорів та деяких інших). Гроші забезпечують можливість ком-

пенсації заподіяної майнової шкоди відповідно до положень глави 82 ЦК України. Їх використання в цивільному обороті дає змогу здійснювати грошову оцінку з метою визначення розміру компенсації не тільки майнових, але й немайнових (моральних) втрат. Зокрема, гроші як загальний еквівалент забезпечують можливість компенсації моральної шкоди, заподіяної фізичній або юридичній особі неправомірними рішеннями, а також діями чи бездіяльністю правопорушника, за правилами, встановленими статтями 1167, 1168 ЦК України. Цим роль грошей у цивільному обороті не вичерпується, але більш докладний її аналіз виходить за межі цього дослідження. Їхня подібність у цьому аспекті з цінними паперами полягає в тому, що вони також підлягають розгляду як особливий публічно-правовий фінансовий інструмент, який виконує в механізмі правового регулювання кредитно-фінансових відносин особливе (вартісно-мінове) призначення, обумовлене особливостями їхньої економічної сутності і правової природи. Таким чином, кошти забезпечують обіговоздатність мінової вартості і виконують роль загального еквівалента, а цінні папери — це об'єкт-інструмент, *обіговоздатність* якого забезпечує *оборотоздатність* посвідчених ними майнових прав.

Інструментальний характер правової природи цінних паперів відрізняє їх від рухомих речей. Співвіднесенню підлягають здебільшого документарні цінні папери і рухомі речі як об'єкти речових прав (зокрема, права власності). Однак це не виключає також врахування особливостей інструментальної природи бездокументарних цінних паперів, можливість випуску та обігу яких найбільш наочно її окреслює. Порівняння цінних паперів і речей стосується притаманних їм ознак і порядку правового регулювання відповідних сфер майнових відносин. Ці відмінності закладені правовим режимом цінних паперів і порядком правового регулювання відносин, що виникають з приводу речей.

Загальновідомо, що регламентація відносин з приводу рухомих речей забезпечується положеннями речового права. Для забезпечення правового регулювання статичних відносин стосовно більшості речей, досить регламентаційного впливу положень речового права. І тільки правове регулювання відносин стосовно окремих видів рухомих речей (наприклад, індивідуальних засобів самозахисту) припускає необхідність застосування додаткових

положень, встановлених нормами спеціального законодавства. Положення речового права в загальній структурі норм, що становлять регламентаційну основу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин, відіграють важливу, але все ж не завжди домінуючу роль. Цей висновок обумовлений тим, що положення речового права є тільки частиною нормативного масиву, що забезпечує правове регулювання таких відносин. Значну питому вагу у ньому займають положення зобов'язального права і спеціального законодавства про цінні папери.

Значні відмінності інструментальної природи цінних паперів і сутності рухомих речей постають при їх порівнянні як об'єктів зовнішнього матеріального світу. Речі мають матеріально-речову просторову форму і здатні задовольняти ті чи інші потреби людей за рахунок використання їх корисних властивостей. Цінні папери можуть і не набувати матеріально-речової просторової форми (наприклад, за умови бездокументарної фіксації майнових прав) і забезпечують правовий інтерес до них властивостями суто юридичного характеру — як *форма*, а відтак об'єкт-інструмент закріплення, посвідчення (і в кінцевому підсумку забезпечення безперешкодної реалізації) відповідних майнових прав. Якщо речі завжди *матеріальні*, тобто характеризуються фізичним існуванням у просторі — часі, то цінні папери можуть набувати *дематеріалізованої* (бездокументарної) *форми* їх випуску та обігу. При цьому вони підлягають віднесенню до *матеріальних* об'єктів цивільних прав, оскільки й у цьому разі опосередковують відносини, що виникають у майновій сфері, зберігаючи значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Їх дематеріалізована *форма* обумовлює і юридичну своєрідність депозитарних емісійно-посвідчувальних правовідносин. Вони втрачають притаманні сфері застосування документарної *форми* випуску цінних паперів елементи речових відносин і набувають суто зобов'язального характеру. Дематеріалізація цінних паперів виключає можливість використання в ході забезпечення правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин положень речового права. *Оформлення* прав за цінним папером не за допомогою документарного цінного папера, а з використанням здійсненого зберігачем облікового запису не змінює, а навпаки, підкреслює інструментальну природу досліджуваних об'єктів цивільних прав. І документарні, і бездокументарні цінні

папери однаковою мірою є об'єктом-інструментом встановлення і посвідчення відповідного майнового права, виникнення, здійснення і припинення якого неможливе без використання в тому чи іншому аспекті паперового документа або облікового запису відповідно.

Особливості цінних паперів, визначені їх інструментальною правовою природою, не дають підстав беззастережно відносити їх до різновидів речей і повною мірою поширювати на них положення речового права. Разом з тим, було б необґрунтованим з теоретичної і невиправданним з практичної точок зору заперечувати можливість і необхідність їх використання в ході регламентації емісійно-посвідчувальних відносин. Забезпечення ефективності їх правового регулювання набуло б характеру нездійсненого завдання без використання нормативних приписів, встановлених положеннями речового права. Юридична своєрідність цінних паперів обумовлює необхідність вибіркового і зваженого підходу до вибору арсеналу передбачених нормами речового права положень, що можуть бути віднесені до нормативної основи досліджуваного механізму правового регулювання. Норми речового права, що поширюють свою дію і на розглядувані відносини при безконфліктному їх розвитку, а також у разі спору, підлягають врахуванню самими суб'єктами, що беруть у них участь, або відповідним юрисдикційним органом, який буде розглядати можливий спір. Обираючи їх, слід мати на увазі ступінь врегульованості відносин, що підлягають регламентуванню, положення спеціального законодавства, особливості форми випуску і обігу цінних паперів (документарна чи бездокументарна), сутність відносин сторін та інші чинники.

Правовий режим цінних паперів, на відміну від порядку правового регулювання відносин, що виникають з приводу більшості речей, припускає віднесення до положень, що становлять їх нормативну основу, поряд із нормами речового права ще й комплексу нормативних приписів, встановлених актами спеціального законодавства. При цьому регламентаційну основу механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин становитимуть положення актів як загального, так і спеціального законодавства. Приписи, у яких закріплюються особливості правових режимів окремих видів і форм випуску цінних паперів, підлягають розгляду як норми актів спеціального законодавства. Одна із особливостей

правового режиму цінних паперів полягає в тому, що через різноманітність їх видів і форм випуску складно визначити коло норм, які поширюють свою дію на всю сукупність розглядуваних відносин. Зокрема, коло загальних положень (за рахунок норм речового права), що поширювалися на всю їх сукупність, скоротилося із закріпленням у цивільному законодавстві України можливості випуску та обігу бездокументарних цінних паперів.

Правовий режим цінних паперів, як загальний порядок правового регулювання відносин у сфері їх випуску та обігу, структурно визначений окремими їх видовими режимами. Правовий режим бездокументарних цінних паперів має свої особливості. Вони проявляються в тому, що специфіка фіксації майнових прав шляхом випуску цінних паперів у бездокументарній формі не завжди дає змогу використовувати загальні, усталені, традиційні в розглядуваній сфері правового регулювання законодавчі підходи. Норми, які стосуються бездокументарної форми випуску досліджуваних об'єктів цивільних прав, органічно доповнюють положення, що забезпечують порядок правового регулювання, встановлений для документарних цінних паперів. Можливість умовного виокремлення правових режимів документарних і бездокументарних цінних паперів є свідченням їх розмаїтості, гнучкості і універсальності як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав.

Особливості правового режиму цінних паперів визначаються не тільки положеннями речового і зобов'язального права, що забезпечують статику і динаміку досліджуваних відносин, але й нормами спеціального законодавства, що регулює їх випуск і обіг. При регулюванні відносин, пов'язаних із випуском і обігом документарних цінних паперів, норми зобов'язального права мають найбільш широкую сферу застосування. Вони не тільки впорядковують динаміку їх функціонування в цивільному обороті, але й визначають особливості встановлення, реалізації, зміни і припинення посвідчених ними майнових прав. Це обумовлено тим, що майнове право, посвідчене цінним папером, як правило, включає правоможності зобов'язального характеру. Якщо основний зміст цінних паперів становлять інші категорії майнових прав (наприклад, зобов'язально-речові — коносамент, просте і подвійне складське свідоцтво або корпоративні — акція), управоможена особа все ж таки набуває певних правоможностей, що мають зобов'язальний

характер. Наприклад, зобов'язальним є право вимоги видачі вантажу в порту призначення (*коносамент*), повернення товарів, які були предметом відносин по їх зберіганню (складське свідоцтво відповідного виду) або виплати нарахованих дивідендів (*акція*).

Правовий режим цінних паперів передбачає закріплення (фіксацію) майнових прав у паперових або електронних документах, що визначає їх як окрему правову (цивільничну) конструкцію. У цьому ракурсі цінні папери постають як окрема *базова цивільнична конструкція, відмінність якої від договірної, беручи до уваги їх обопільну (і в цьому аспекті альтернативну) значущість у відповідних механізмах правоустановлення, не викликає сумніву*. Її базовий характер полягає в тому, що основна модельна схема побудови майнових прав, конструкційно втілених у цінних паперах, є незмінною (*базовою*). Адже вона завжди (у всіх випадках) характеризується органічним нерозривним поєднанням двох окремих модельних категорій цивільних прав: прав «на папір» і «з папера». Права «на папір» мають підпорядковане, забезпечувальне, інструментальне призначення. Їхня конструкційна специфіка визначається формою їхнього випуску і з точки зору змістовних характеристик їх законодавчої модельної побудови і подальшого реального втілення в конкретних цінних паперах завжди є незмінною, притаманною всім окремим їх видам. Така можливість обмежена обов'язковістю вибору емітентом лише однієї з двох можливих *базових* модельних схем побудови майнових прав з точки зору форми їх фіксації — документарної або бездокументарної. Для конструкції договору такі обмеження не характерні, оскільки вони суперечили б принципу свободи договору.

Законодавчо-змістовна варіативність конструювання «прав з папера» забезпечує *видове режимне* (як визначене положеннями встановленого для них видового правового режиму) *моделювання окремих конструкцій цінних паперів*. Шляхом укладення емітентом односторонньо-управоможуючого правочину здійснюється безпосереднє втілення (формалізація) нормативно визначених типових модельних схем побудови майнових прав на рівні *самомоделювання*. На відміну від нормативного (типового, модельного), вказане остаточне індивідуальне моделювання має локальний характер. Однак не викликає сумніву, що це все ж самомоделювання, оскільки нормативно визначена бажана поведінка суб'єктів емісій-

но-посвідчувальних правовідносин моделюється емітентом в цінному папері як об'єкті-інструменті посвідчення таких індивідуально змодельованих і змістовно втілених у ньому майнових прав. У цьому аспекті, з точки зору юридичної (точніше, цивілістичної) техніки, цінні папери постають як унікальний об'єкт-інструмент втілення одиничних модельних схем, «мозаїчне» поєднання яких визначає специфіку окремих їх видів відповідної групової приналежності. Будь-який цінний папір у розглядуваній площині є органічним поєднанням *змістовно варіативних «прав з папера»* і *«формально»* (як форми правочину і водночас виразу однієї з двох можливих форм їх випуску та обігу) *статичних «прав на папір»*. Адже розмаїття останніх обмежене можливістю вибору емітентом лише однієї з двох можливих схем побудови «прав на папір», правове буття яких опосередковується документарною або бездокументарною *формами* випуску та обігу цінних паперів. Таким чином, обмежена варіативність «прав на папір» визначає *цивілістичну конструкцію цінних паперів як базово-статичну*, для якої характерна можливість втілення лише двох варіантів моделей побудови прав на цінні папери (визначених документарною або бездокументарною формами їх фіксації), право вибору яких належить емітенту. Це можуть бути моделі права власності на документарний цінний папір або зобов'язально-депозитарних прав, характерних для бездокументарної форми їх випуску та обігу.

Моделювання на базі вказаної базово-статичної їх типової схеми окремих *комбінаторно-видових цивілістичних конструкцій цінних паперів* здійснюється шляхом нашарування на одну з указаних двох моделей (документарної або бездокументарної) побудови «прав на папір» однієї із можливих варіативно-видових модельних комбінацій побудови «прав з папера». За рахунок такого комбінування кожен з цінних паперів відповідної їх групи, зберігаючи *базово-статичну* (документарну або бездокументарну) модель, набуває принципово відмінної від інших їх різновидів (навіть у межах однієї групи) змістовно-конструкційної специфіки з точки зору побудови посвідчених ними «прав з папера». Таким чином, окремі видові конструкції цінних паперів кожної із законодавчо визначених їх груп виконують у розглядуваному механізмі призначення об'єктів-інструментів забезпечення: розрахунків (вексель, чек), мобілізації коштів (облігації, ощадні сертифікати, казначейські

зобов'язання), оборотоздатності великих партій товарів під час їх перевезення морським шляхом (коносамент), зберігання товарів і можливості їх застави (просто і подвійне складські свідоцтва), об'єднання розрізаних капіталів для здійснення підприємницької діяльності (акції), посвідчення іпотечних зобов'язань (заставна, іпотечні сертифікати і облигації) тощо.

Окремі видові конструкції цінних паперів формуються шляхом поєднання базово-статичних і варіативно-видових модельних схем побудови прав «на папір» і «з папера». Конструкція завжди ґрунтується на особливостях відповідної базової форми їх випуску та обігу (документарної або бездокументарної) і остаточно визначається втіленою в них одиничною модельною схемою побудови майнових прав «з папера». Характер майнових (основних) прав «з папера», які згідно з законом можуть посвідчуватися цінними паперами, визначає потенційну можливість їх комбінаторного поєднання в межах однієї цивілістичної конструкції з однією з базових типових модельних схем побудови (допоміжних) прав «на папір» (документарної і бездокументарної). Наприклад, майнові права, які підлягають втіленню в конструкції векселя, складського свідоцтва, коносаменту та інших цінних паперів індивідуальних емісій, підлягають комбінаторному поєднанню лише з базовою типовою модельною схемою побудови прав «на папір», що визначає можливість їх випуску та обігу в документарній формі. Видові конструкції цінних паперів масових емісій (наприклад, акцій, облигацій, ощадних сертифікатів тощо) підлягають поєднанню з однією з двох законодавчо визначених базових типових модельних схем побудови права «на папір» і відповідної комбінаторно-видової моделі конструювання майнового права «з папера». Слід зазначити, що дуалізм правової природи цінних паперів і подвійність видових конструкцій документарних і бездокументарних цінних паперів взаємообумовлені. Кожна з цих конструкцій завжди уособлює складне утворення визначених їх правовим режимом *окремих типових модельних схем* (документарної або бездокументарної) побудови прав «на папір» і посвідчених ними окремих категорій майнових прав «з папера». Дуалізм втілених у конструкції цінних паперів модельних схем полягає в їх комбінаторній значущості як об'єкта (точніше, об'єкта-інструмента, оскільки це їх значення зберігається за ними завжди) цивільних прав (одна модельна

комбінація), у якому втілюються і посвідчуються в подальшому нормативно змодельовані майнові права, набуття яких власне і становить інтерес управоможеної особи (друга модельна комбінація). Втім, формою остаточного втілення посвідчених ними стандартизованих (типових, модельних) категорій *майнових прав* вони постають у вигляді окремої видової і складної (як такої, що змістовно складається з кількох одиничних) цивілістичної конструкції. Законодавче моделювання останніх — це перманентний динамічний процес, що узгоджується з відповідними потребами цивільного обороту. Адже їх урахування дає змогу в подальшому на законодавчому рівні здійснювати законодавче «домодельювання» шляхом удосконалення встановлених і конструювання нових типових модельних схем, що підлягають втіленню в окремих видових конструкціях цінних паперів. Його результатом відповідно буде або вдосконалення правових режимів існуючих конструкцій цінних паперів, або законодавче визначення правової можливості появи в цивільному обороті нових їх видів.

Результатом зазначеного видового моделювання і остаточного втілення в цінних паперах відповідних модельних схем є поява в цивільному обороті унікальної цивілістичної конструкції, в якій уособлюється кілька відносно самостійних, але органічно поєднаних категорій майнових прав (зокрема, право власності або депозитарне право, з одного боку, і зобов'язальне або інше майнове право — з другого). Це дає підстави висловити презумпцію щодо можливості розгляду сукупності правових можливостей, що становлять зміст емісійно-посвідчувальних відносин як *єдиного комплексного суб'єктивного майнового права*, і окреслити її як проблему. Адже окремі правові можливості, які його утворюють, не мають необхідного ступеня самостійності для їх визнання повністю відокремленими (а відтак самостійними) суб'єктивними цивільними правами. Право «на папір» і право «з папера» «зливаються» в єдиному суб'єктивному комплексному праві, формалізованому (тобто формально вираженому) в конструкції цінного папера. Одномоментність і взаємопоєднаність виникнення, передачі, здійснення, відновлення, припинення та інших можливих аспектів правового буття вказаних категорій суб'єктивних прав уможливають переведення зазначеної презумпції в площину обґрунтованого твердження. Основним і найбільш вагомим аргументом на його

користь є положення ч. 2 ст. 194 ЦК України, згідно з яким *до особи, що набула права власності на цінний папір, переходять у сукупності всі права, що ним посвідчуються*. Як бачимо, набуття прав власності на цінний папір основним правовим наслідком має перехід до власника всієї сукупності майнових прав, посвідчених цінним папером.

Такий функціонально-правовий зв'язок окремих категорій майнових прав (права власності або депозитарного права і зобов'язального або іншого майнового права) можна визначити як *особливе право слідування*. З точки зору юридичної техніки це право підлягає розгляду як окрема одинична типова модельна схема побудови цивільних прав. Воно має лише відносну спільність з аналогічним правом у речових відносинах, адже *право власності та інші речові права* (наприклад, застава, сервітут) *слідують за річчю* і в цьому сенсі є підпорядкованими щодо неї. Інша залежність простежується між аналогічними правовими можливостями, що мають місце в межах змісту емісійно-посвідчувальних відносин. Виходячи з того, що їх зміст визначається основними («з папера») і інструментально-підпорядкованими («на папір») правами, розглядуване право слідування також має особливу (інструментальну) підпорядкованість. Через застосування договірних механізмів передачі права власності на цінні папери (договори купівлі-продажу, міни, дарування, ренти тощо) ця підпорядкованість врешті-решт забезпечує перехід до інших осіб посвідчених ними майнових прав.

Стосовно правовідносин, що виникають з приводу документарних цінних паперів, може бути проведена певна (але не повна) аналогія з указаною типовою модельною схемою побудови права слідування в речових відносинах. Адже документарний цінний папір як об'єкт-інструмент посвідчення майнових прав має матеріальний субстрат (паперовий бланк сертифіката). А от стосовно бездокументарної форми такий висновок зробити неможливо. Трансформація розглядуваного об'єкта-інструмента як матеріального носія правової інформації у правовідносинах, що виникають з приводу бездокументарних цінних паперів, призводить до модифікації права слідування, яке, зберігаючи інструментальну спрямованість, набуває іншого формально-правового виразу.

У межах зобов'язально-депозитарних правовідносин право слідування втрачає речовий характер і забезпечується за рахунок

врахування прав власності на розглядувані конструкції шляхом відкриття рахунків у цінних паперах, що обслуговуються в Національній депозитарній системі України. Таким чином, можна дійти висновку про те, що в емісійно-посвідчувальних правовідносинах, які виникають з приводу як документарних, так і бездокументарних цінних паперів, право слідування набуває унікального для приватноправової сфери відносин інструментального характеру. Якщо в речових відносинах право слідування визначається підпорядкованим правовим зв'язком за формулою «річ-право», то в емісійно-посвідчувальних воно має інший (інструментальний) вираз — «право-право», адже право «з папера» завжди слідує за правом «на папір». Крім цього, в «класичних» речових відносинах право слідування поєднує окремі категорії майнових прав, що не втрачають самостійного характеру. Для емісійно-посвідчувальних відносин, навпаки, така самостійність поєднаних у конструкції цінного папера майнових прав не характерна. Це підтверджує доцільність розгляду комплексу зазначених правових можливостей, функціональна залежність яких має інструментальний характер, у межах змісту єдиного комплексного суб'єктивного майнового права. Вказана специфіка визначає особливості механізму регламентації емісійно-посвідчувальних відносин і можливість його виокремлення у загальній структурі (механізмі) цивільно-правового регулювання приватноправових відносин (як загальноцивільної категорії).

З погляду універсальності регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання на приватноправові відносини він уможливно може бути поданий як певний алгоритм, що визначається в словнику як «сукупність дій (динаміка. — В. Я.) і правил (статика. — В. Я.) для вирішення певного завдання (результат. — В. Я.)»¹. Це образне порівняння співвідноситься з одним із базових визначень механізму правового регулювання: «Механізм правового регулювання опосередковує діяльнісні аспекти (динаміка. — В. Я.) переведення нормативності права (статика. — В. Я.) в упорядкованість суспільних відносин (результат його регулятивної дії. — В. Я.)»². Образне порівняння механізму цивільно-правового регулювання з алгоритмом — тобто певною послідовністю дій, за допомогою яких можна вирішити певну задачу, дає змогу акцентувати увагу

¹ Ожегов С. И. Словарь русского языка. — С. 22.

² Там само.

на взаємообумовленості статичних, діяльнісно-динамічних і результативних аспектів забезпечуваного ним впливу на певні групи відносин, що становлять предмет цивільного права. У сукупності статичний, динамічний і результативний аспекти регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання на цивільні відносини забезпечують вирішення двох ідеальних взаємообумовлених завдань. По-перше, це є забезпечення упорядкованості всієї сукупності суспільних відносин, що становлять предмет цивільного права. По-друге, через розглядуваний механізм (з урахуванням його глобального і водночас локального впливу) відбувається впорядкування окремих груп цивільних відносин. Цей результат досягається за рахунок можливості комбінованого і відбіркового застосування прийомів і способів правового регулювання, що забезпечують регламентацію особистих немайнових і майнових відносин у їх конкретній вузькій сфері.

Механізм правового регулювання майнових (емісійно-посвідчувальних) відносин, що виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, структурно і функціонально визначений його статичною та динамічною складовими. Саме взаємодія статичної (норми права, що визначають правовий режим цінних паперів) і динамічної (правовідносини у сфері їх випуску та обігу) його складових в кінцевому підсумку забезпечує впорядкування цієї групи майнових відносин і визначає специфіку цього механізму у статико-динамічному аспекті. Соціально-правові зв'язки між учасниками розглядуваних відносин з моменту їх встановлення набувають характеру правовідносин і опосередковують динаміку подальшого розвитку всіх стадій досліджуваного механізму. Виходячи з цього, найбільш універсальним його елементом слід визнати правовідносини, засновані на оформленні і випуску цінних паперів у цивільний оборот. Незалежно від форми функціонування цінних паперів (документарної чи бездокументарної) зміст цих правовідносин становлять певні категорії майнових прав — речові, зобов'язальні, корпоративні тощо. Специфіка правової природи цінних паперів і необхідність забезпечення впорядкованості їх участі у цивільному обороті обумовлюють і специфіку регулятивного впливу норм цивільного права на майнові відносини, що складаються в розглядуваній сфері.

Інституціоналізація і подальший розвиток положень актів чинного цивільного законодавства про цінні папери визначають якісно новий рівень регламентації майнових відносин, пов'язаних із їх випуском та обігом. Завдяки особливостям правової природи цінних паперів, зокрема визначеній положеннями чинного законодавства України їх конвертаційній здатності, у загальній інфраструктурі досліджуваного механізму вони використовуються як особливий *трансформаційний об'єкт-інструмент* посвідчення майнових прав. Відносини, пов'язані із функціонуванням у цивільному обороті як документарних, так і бездокументарних цінних паперів, випуск та обіг яких опосередковує виникнення, передачу та здійснення посвідчених ними майнових прав, також набувають трансформаційної здатності, яка вирізняє їх з-поміж інших споріднених груп майнових відносин і обумовлює особливості загальної інфраструктури механізму їх правового регулювання.

Порівнянню підлягають механізми правового регулювання відносин, що виникають з приводу документарних цінних паперів, один із яких має правове значення документа-«носія» посвідченого ним майнового права, а другий втратив його внаслідок здійснення цього права, визнається рухомою річчю і в цьому значенні може розглядатись лише як об'єкт задоволення певних майнових інтересів суб'єктів цивільного права. Цінний папір, що не є документом-«носієм» майнового права (наприклад, погашена облігація), може визнаватись різновидом матеріальних об'єктів цивільних прав. Так, він може становити правовий інтерес суб'єктів цивільного права як колекційний чи музейний екземпляр і у зв'язку з цим мати вартісну оцінку, визначену його споживчими якостями, а відтак бути об'єктом майнових відносин. Соціально-правові зв'язки, що виникають стосовно такого цінного папера, підпадають під регламентаційний вплив механізму правового регулювання речових відносин. У структурі цього механізму він посідає місце об'єкта речових правовідносин, не має ніякого додаткового функціонального призначення в ньому і за своєю правовою природою підлягає віднесенню до рухомих речей.

Інша роль у механізмі правового регулювання майнових (емісійно-посвідчувальних) відносин відводиться цінним паперам, які є інструментом (а враховуючи поширення на нього режиму об'єкта

прав — об'єктом-інструментом) посвідчення наявного і потенційно здійсненого майнового права. Документарні цінні папери порівняно з рухомими речами мають подвійну (речово-зобов'язальну) правову природу, що відповідно ускладнює зміст пов'язаних з їх випуском та обігом відносин. Як наслідок, порівняно з окремими механізмами правового регулювання речових і зобов'язальних відносин ускладнюється загальна структура їх регламентації. Відносини, посвідчені бездокументарними цінними паперами, також мають ускладнену структуру. Її визначають депозитарні (організаційні) і суто зобов'язальні відносини, які виникають між емітентом (зобов'язаною особою) і правоволодільцем за цінним папером. Відповідно структура їх правового регулювання також характеризується особливостями, виходячи з єдиного у своєму роді механізму правової організації їх випуску та обігу, забезпеченого функціонуванням спеціально створеної Національної депозитарної системи. Особливості нормативного масиву, що забезпечує регламентацію відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів, обумовлюють необхідність визначення його місця у системі цивільного права, що становить окрему важливу проблему.

Норми права, положеннями яких забезпечується регламентація емісійно-посвідчувальних відносин, визначені у цивілістичній доктрині як правовий інститут. Однак на сучасному етапі розвитку цивільного права їх сукупність уже не може розглядатися лише як правовий інститут. Проміжне становище цих норм, а також включення у їх загальний масив положень речового і зобов'язального права, що про нього писав Н. Й. Нерсесов, дає підстави твердити про самостійність місця, яке вони посідають у системі цивільного права. Виокремлене розташування в системі цивільного права зазначених норм обумовлено дуалізмом (подвійністю) правової природи цінних паперів і, як наслідок, комбінованим (речово-зобов'язальним) характером відносин, що підлягають регулюванню. Це визначає комплексний характер їх нормативної регламентації (положення речового і зобов'язального права, закріплені ЦК України, а також норми спеціального законодавства про цінні папери). Крім того, весь нормативний масив положень про цінні папери, з урахуванням високого ступеня розвитку спеціального законодавства в розглядуваній сфері правового регулювання, вже не може бути розміщений у двох структурно-системних рівнях —

норми, що становлять інститут у цілому, і норми, що становлять його субінститути. Всю сукупність норм, за допомогою яких здійснюється регламентація відносин у сфері випуску і обігу цінних паперів, доцільно підрозділити на три структурно-системні рівні. Перший рівень охоплює всі норми чинного цивільного законодавства про цінні папери, які пропонується розглядати як *комплексне об'єднання правових інститутів*. Він, у свою чергу, складається із другого і третього структурно-системних рівнів. Їх визначають норми, що забезпечують правове регулювання однорідних відносин у сфері випуску і обігу відповідних цінних паперів окремих груп (правові інститути) та їх видів у межах кожної із них (правові субінститути).

Положення про цінні папери постають як комплексне об'єднання правових інститутів, виходячи з того, що: по-перше, охоплювані ним норми не можуть бути включені як складова частина окремих усталених інститутів таких основних підгалузей цивільного права, як речове або зобов'язальне право, і тим більше інших правових спільностей вказаного рівня; по-друге — з урахуванням нинішнього стану і з огляду на динаміку їх формування норми актів чинного цивільного законодавства України про цінні папери є більш складним системним утворенням, ніж правовий інститут. Комплексний характер розглянутого об'єднання інститутів обумовлений наявністю окремих нормативних вкраплень, які закріплюють публічно-правові способи і засоби регламентаційного впливу на емісійно-посвідчувальні відносини. Комбіноване застосування в цій важливій сфері суспільних відносин правових засобів, характерних для кількох галузевих механізмів правового регулювання, є вираженням і водночас яскравим свідченням єдності і ефективності Національної правової системи України в цілому. Положення, що регулюють відносини у сфері випуску та обігу цінних паперів, встановлюють особливі нормативно визначені механізми правовстановлення, правопередачі, правореалізації і захисту посвідчених ними майнових прав.

Особливості *механізму встановлення майнових прав, посвідчених цінними паперами* (механізму правовстановлення), полягають у наступному. Належним чином оформлений, але не випущений у цивільний оборот цінний папір у певний момент створює в ході встановлення даного правовідношення невизначений правовий

стан. Цей стан є проміжним етапом у формуванні і закріпленні (фіксації) майнових прав, посвідчених цінними паперами, і припиняється після здійснення інших необхідних юридично значущих дій. Станом правової невизначеності характеризується початковий етап стадії виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин стосовно як документарних, так і бездокументарних цінних паперів. У сфері встановлення посвідчених документарними цінними паперами майнових прав такий стан триває аж до моменту їх односторонньої формалізації в документі і емісії — передачі емітентом першому набувачу належним чином оформленого сертифіката. Щодо окремих документарних цінних паперів масових емісій (тих, що залишились нерозміщеними) він триватиме (звісно, припиняючись стосовно належним чином емітованих цінних паперів) до моменту розміщення (передачі першому набувачу прав) останнього документа.

Аналогічна ситуація має місце і у сфері функціонування бездокументарних цінних паперів. Подібний стан правової невизначеності має місце після оформлення глобального сертифіката на весь випуск бездокументарних цінних паперів, реєстрації їх випуску, відкриття емітентом рахунка в цінних паперах, а також здійснення інших організаційних дій та послідовного накопичення (настання) визначених нормативно необхідних юридичних фактів і триває до моменту набуття прав на них першими правонабувачами. Нормативи тривалості розміщення як документарних, так і бездокументарних цінних паперів (тобто час, протягом якого допускається їх передача першим набувачам) законодавством не визначений, а тому такий стан (з огляду на поступове зменшення обсягу нерозміщених цінних паперів) може тривати досить довго. Адже його тривалість повністю припиниться лише з емісією останнього цінного папера документарної або бездокументарної форми фіксації. Дії емітента в досліджуваному механізмі правовстановлення можуть розглядатись як правоутворюючі правочини, а сертифікати цінних паперів (глобальні сертифікати) мають значення їх форми.

Дії емітента по формалізації майнових прав у формі цінних паперів підлягають розгляду як *правоутворюючі юридичні факти* — *односторонньо-управоможуючі правочини*. С. С. Алексєєв зазначає, що «за допомогою вчинення односторонньо-управоможуючих правочинів особа зобов'язує саму себе, надаючи тим самим

іншій особі (особам) певне суб'єктивне право». Шляхом вчинення розглядуваного правочину емітент зобов'язує себе по відношенню не тільки першого набувача прав на цінний папір, але і стосовно всіх інших правонабувачів. Це зауваження пояснює легітимність правового зв'язку між емітентом і правонабувачами, з якими він не перебував у безпосередніх стосунках.

Дії емітента, юридично вагомий підсумок яких полягає у формалізації майнового права у змісті цінного папера, постають як односторонньо-управоможуючий правочин, правові наслідки вчинення якого мають проміжний характер. Адже вказаний правочин має значення одного із юридичних фактів незавершеного юридичного складу, повна завершеність якого є підставою виникнення майнових прав, посвідчених цінними паперами. За умови виконання вимог щодо реквізитно-змістовного складу сертифіката документарного цінного папера він підлягає розгляду як форма вказаного правочину і лише згодом – як оборотоздатний об'єкт цивільних прав.

Механізм установаження посвідчених цінними паперами майнових прав за допомогою їх фіксації у формі здійсненого зберігачем облікового запису має певні особливості. Випуску бездокументарних цінних паперів масових емісій передують *оформлення глобального сертифіката*. Його слід розглядати як аналогічну сертифікату документарної форми їх випуску особливу форму фіксації односторонньої волі емітента щодо поширення на документи правового режиму цінних паперів. Для їх термінологічного розмежування їх треба називати *глобальним і індивідуальним* сертифікатами. Оформлення глобального сертифіката опосередковує емісію цінних паперів масових емісій, індивідуального — індивідуальних емісій. З точки зору форми і змістовно-реквізитного наповнення вказані сертифікати мало чим різняться між собою. Однак різниця між ними все ж є, і полягає вона в тому, що глобальний сертифікат не бере безпосередньої участі в цивільному обороті. Його призначення в розглядуваному механізмі зовсім інше. На підставі цього глобального (з точки зору охоплення всіх без винятку цінних паперів одного випуску) акту виразу волі емітента на виникнення його одностороннього обов'язку здійснити майнові права щодо всіх майбутніх правонабувачів можливе подальше виникнення і посвідчення прав кожного з них на відповідну їх кількість, змі-

стовно втілене у здійсненому зберігачем обліковому записі. Односторонній характер глобального сертифіката очевидний — у його змісті емітент також в односторонньому порядку бере на себе обов'язки, що кореспондують посвідченим ним майновим правам. Починаючи з цього моменту емітент і перший набувач бездокументарних цінних паперів стають опосередкованими учасниками Національної депозитарної системи, а посвідчені належними їм цінними паперами майнові права не можуть бути реалізовані без звернення до її прямих учасників (депозитаріїв і зберігачів), після цього бездокументарні цінні папери (як здійснені зберігачем облікові записи) можуть розглядатися і як об'єкти цивільних прав, і як правовий інструмент забезпечення посвідчення і здійснення відповідних майнових прав. Правове значення документа й у цьому разі зберігається, оскільки без звернення до змісту здійсненого зберігачем облікового запису виражене в бездокументарному цінному папері право є теоретично і практично нездійсненим. Отже, бездокументарний цінний папір, як і документарний, має важливе правове значення і для виникнення, і для здійснення, і для передачі, і для відновлення, і для припинення посвідченого ним права.

Одностороння воля емітента по наданню вказаного значення цінним паперам бездокументарної форми фіксації стосовно всього їх випуску знаходить вираження у глобальному сертифікаті. Він не набуває оборотоздатності, оскільки являє собою інструмент формалізації загальної кількості об'єднаних спільною метою «розпорощених» майнових прав, посвідчених цінними паперами одного випуску, обіговоздатність яких (їх усіх і кожного з них окремо) забезпечується застосуванням нормативно визначених механізмів організації їх випуску та обігу в межах Національної депозитарної системи України. Особливості механізму виникнення емісійно-посвідчувальних відносин полягають у тому, що юридичні наслідки — виникнення заснованих на оформленні і видачі цінного папера прав і обов'язків — настануть тільки при вчиненні всіх необхідних юридично значущих дій даного юридичного складу, який охоплює термін «емісія». Належні оформлення і випуск (видача) цінних паперів, а також вчинення інших дій у відповідних випадках (наприклад, реєстрація їх випуску) тільки в сукупності підлягають розгляду як завершений юридичний склад. Відповідно до цього моменту всі необхідні дії учасників досліджуваних

правовідносин, що мають значення юридичних фактів, матимуть характер незавершеного юридичного складу.

Як форма односторонньо-управоможуючого правочину, що вчиняється емітентом одноособово з метою управоможення першого і наступного правонабувачів, постає сертифікат документарного цінного папера або глобальний сертифікат, оформлення якого опосередковує легітимність формування і подальшого функціонування в Національній депозитарній системі здійснених зберігачем облікових записів для бездокументарної форми їх випуску та обігу. Лише за умови виконання нормативних вимог щодо їх форми і реквізитів цінні папери набувають обстоюваного подвійного (дуалістичного) значення — об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. У цьому значенні цінні папери забезпечують знеособлення правового зв'язку (на відміну від договірних відносин, у межах яких він чітко персоніфікований) між емітентом-боржником, і не тільки першим, але і — що особливо важливо — наступними набувачами прав на цінні папери.

Відсутність обов'язку письмово повідомити боржника про кожну заміну кредитора, характерного для договірної передачі прав вимоги (ч. 2 ст. 516 ЦК України), обумовлює підвищену обіговоздатність (транзитивність) цінних паперів. Остання забезпечується уречевленням майнових прав у конструкції документарних цінних паперів (що забезпечує можливість їх функціонування в межах речових, абсолютних відносин) або шляхом їх електронної формалізації у здійснених зберігачем облікових записах. Транзитивність цінних паперів через договірні механізми їх передачі і участі в інших майнових відносинах забезпечує в кінцевому підсумку універсальну оборотоздатність посвідчених ними майнових прав, що не є характерною для їх можливого первісного установлення в межах договірних (зобов'язальних, а тому відносних) відносин. Таким чином, *обіговоздатність цінних паперів* як одна із їх основних інструментальних характеристик в кінцевому підсумку забезпечує *оборотоздатність посвідчених ними майнових прав*.

Специфіка механізму реалізації посвідчених цінними паперами майнових прав (правореалізації) обумовлена дуалізмом їх правової природи. Механізм здійснення права власності на документарні цінні папери має суттєву юридичну своєрідність з точки зору

специфіки здійснення правоможностей, що становлять його зміст. Документарні цінні папери являють собою документи, які посвідчують відповідні права, що мають завжди майновий і не завжди речовий характер. У цьому полягає одна з основних відмінностей юридичної природи та правових режимів цінних паперів з одного боку, і речей — з другого. Це спостереження дає змогу відзначити особливості здійснення правоможностей, що становлять зміст права власності на цінні папери. Стосовно документарних цінних паперів правоможності володіння, користування і розпорядження підлягають реалізації у правовідношенні, об'єктом якого є документ як об'єкт речових прав. Проте не всі три «класичні» правоможності, що становлять право власності на документарний цінний папір як об'єкт цивільних прав, мають автономний характер. Правоможність користування не характеризується такою автономією. Адже вилучати корисні властивості документарного цінного папера, як об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав, можливо лише в межах зобов'язальних відносин шляхом пред'явлення його до виконання зобов'язаній по ньому особі — його емітенту. Відносини з приводу бездокументарних цінних паперів взагалі позбавлені речового характеру. Виконання обов'язку емітента за цінним папером може бути повним із подальшим його погашенням (у цьому разі зобов'язання, що виникає внаслідок емісії цінного папера, припиняється належним виконанням) або частковим (наприклад, виплата поточних відсотків або дивідендів, реалізація права акціонера на управління, на інформацію тощо). Часткове виконання емітентом свого обов'язку не призводить до припинення емісійно-посвідчувальних відносин. Однак у всіх випадках реалізація посвідчених цінними паперами майнових прав, виходячи із зазначеної вище особливості характерного для них правового режиму, підкорятиметься положенням зобов'язального права і спеціальних норм, що забезпечують правове регулювання відносин у сфері їх випуску та обігу.

Механізм здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав функціонує в межах зобов'язальних правовідносин і характеризується такою рисою, як необхідність пред'явлення документарного цінного папера (або задіяння Національної депозитарної системи стосовно бездокументарних цінних паперів) у ході звер-

нення до емітента з вимогою про виконання ним прийнятих на себе зобов'язань. Цьому механізму притаманна юридична своєрідність, з огляду на специфіку реалізації правоможностей, що визначають зміст майнових прав, посвідчених цінними паперами. Право, структуру якого становлять правоможності, засновані на обов'язку іншої особи (емітента), вчинити комплекс дій (обов'язок пасивного характеру, як правило, не кореспондується майновому праву, що становить зміст цінного папера) не може визнаватися автономним такою мірою, як речове право (наприклад, право власності на річ). Адже його здійснення полягає в реалізації зобов'язальних, корпоративних або речових правоможностей, визначених у змісті посвідчених цінними паперами майнових прав.

У механізмах правореалізації, що застосовуються у сфері випуску та обігу документарних цінних паперів, основне значення мають зобов'язальні (і відповідно інструментально-допоміжне значення — речові) правоможності. Цей висновок обґрунтовується, по-перше, можливістю заміни речових прав на цінний папір зобов'язальними в разі переведення випуску документарних цінних паперів у бездокументарну форму і подальшому врахуванні прав на них у Національній депозитарній системі України. По-друге — відсутністю конструкцій цінних паперів, що посвідчують виключно речові права. По-третє — поєднанням у змісті майнових прав, посвідчених окремими видовими конструкціями цінних паперів, речових і зобов'язальних прав, яке має місце всього в кількох випадках (коносамент і складське свідоцтво). Правоможності зобов'язального характеру, навпаки, реалізуються в межах змісту як документарних, так і бездокументарних цінних паперів більшості їх видових конструкцій, відомих цивільному обороту України. Виходячи з цього, при розгляді особливостей здійснення прав і обов'язків, що становлять зміст емісійно-посвідчувальних правовідносин, як правило, визначальне правове значення мають правоможності зобов'язального характеру. Правоможності речового характеру мають щодо них інструментально-підпорядковане значення і у відриві від них втрачають будь-який сенс.

У правовідносинах, заснованих на функціонуванні бездокументарних цінних паперів, «право на папір» (з урахуванням очевидної умовності такого найменування, оскільки папір фізично не існує)

трансформовано і має не речовий, а зобов'язально-депозитарний характер, реалізуючись у межах організаційних (однак усе ж цивільних) правовідносин. Конструктивна побудова цього права визначає особливості здійснення «прав з папера» — майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами. Адже всі вказані категорії прав і кореспондуючих їм обов'язків учасників Національної депозитарної системи реалізуються в межах емісійно-посвідчувальних відносин особливого виду. Їх специфіка обумовлена створенням певного договірно-організаційного механізму забезпечення їх випуску та обігу в межах спеціально створеної Національної депозитарної системи України за наявності особливого (посиленого) державного контролю за його функціонуванням. Механізм здійснення майнових прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, можна окреслити таким чином. Він заснований на праві вимоги управоможеної за бездокументарним цінним папером особи до відповідного зберігача (депозитарія) здійснювати весь комплекс передбачених законодавством дій по обслуговуванню рахунка в цінних паперах. На підставі належним чином оформленого глобального сертифіката та інших необхідних документів (рішення про випуск цінних паперів, положення про їх випуск та обіг, документи, що свідчать про державну реєстрацію самого емітента, емісії цінних паперів тощо) депозитарні установи (депозитарії і зберігачі) і емітент укладають депозитарний договір і на його підставі відкривають емітенту рахунок у цінних паперах. Взагалі структура організації функціонування Національної депозитарної системи споріднена зі структурою банківської системи. Зокрема, правовідносини між Національним депозитарієм та зберігачами є подібними до відносин, що виникають між Національним банком України та іншими банками.

В одному з можливих значень цінні папери постають як особливий об'єкт-інструмент, застосування якого забезпечує мінімізацію низки ризиків (вірогідності настання певних небажаних наслідків) у ході здійснення посвідчених ними майнових прав. Більш того, вірогідність настання окремих негативних наслідків навіть унеможливлується за рахунок встановлення особливих нормативних механізмів здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав. Зокрема, механізм випуску та обігу цінних паперів у бездокументарній формі виключає ризик їх підробки або несанкціо-

нованого виходу з володіння власника, можливий для паперових документів. Проблематика зниження або повного усунення ризиків суб'єктів емісійно-посвідчувальних правовідносин у ході здійснення належних їм майнових прав і виконання обов'язків повинна бути постійним предметом уваги науковців. Прогнозування таких ризиків дає змогу не тільки уникнути можливих негативних наслідків їх настання, але і висловити пропозиції стосовно подальшого вдосконалення чинного законодавства України про цінні папери.

Суттєву специфіку має *механізм передачі майнових прав, посвідчених цінними паперами* (механізм правопередачі). Правовий режим цінних паперів визначає особливості передачі прав на цінні папери і, як наслідок, зміни управоможених суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин, що в кінцевому підсумку шляхом їх обігвоздатності забезпечує оборотоздатність посвідчених ними майнових прав. Цей порядок залежить від форми випуску цінних паперів і обумовленого їх видом способу легітимації управоможеної особи. Положення актів чинного цивільного законодавства України не передбачають можливості заміни зобов'язаної в досліджуваних правовідносинах особи — їх емітента. У період обігу цінного папера емітент (навіть за згодою кредитора — власника цінного папера і за наявності попередньої домовленості з новим боржником) не має права перевести свій борг на іншу особу. Недопустимість зміни суб'єктного складу розглядуваних правовідносин на стороні емітента в ході функціонування в цивільному обороті як документарних, так і бездокументарних цінних паперів цілком зрозуміла. Адже якщо це відбувається, то тоді не виключена ситуація, за якої той самий цінний папір може стати об'єктом зобов'язального правовідношення, в якому беруть участь дві зобов'язані особи, правове становище яких є спірним. Цей висновок відповідає обстоюваному підходу, відповідно до якого юридично вагомій дії емітента, наслідком яких стає оформлення документарного цінного папера, є односторонньо-управоможуючим правочином, письмовою формою якого постає його сертифікат. Стосовно документарних цінних паперів масових емісій такі міркування базуються на тому, що закріплення низки відомостей щодо індивідуалізації емітента в самому тексті документа входить до складу виготовлених друкарським способом (а отже незмінних не тільки юридично, а й технічно) обов'язкових реквізитів. Відповід-

но до положень ч. 2 ст. 196 ЦК України документ, який не містить обов'язкових реквізитів (і передусім відомостей, що індивідуалізують їх емітента, — вказівки імені стосовно фізичних або найменування для юридичних осіб) і не відповідає встановленій для них формі, не є цінним папером. Відсутність у цінному папері вказівки імені або найменування їх емітента в усіх випадках призводить до неможливості визнання документа цінним папером. У цінних паперах, що випускаються в індивідуальному порядку (вексель, чек, коносамент, складське свідоцтво та ін.), ім'я або найменування їх емітента не подається в тексті документа друкарським способом, а найчастіше вказується їх емітентом шляхом заповнення цього реквізиту «від руки». У цьому разі також діє загальне правило щодо обов'язковості вказівки імені або найменування емітента в тексті документарного цінного папера і заборони його заміни в період обігу цінних паперів індивідуальних емісій.

Запропонований підхід до вирішення розглядуваної проблеми підлягає поширенню і на бездокументарні цінні папери. Як об'єкт цивільних прав цінні папери всіх допустимих чинним законодавством форм їх випуску (документарної і бездокументарної) підпадають під дію єдиного правового режиму. Переведення боргу емітентом у досліджуваних зобов'язальних правовідносинах потенційно можливе шляхом внесення нових даних щодо особи нового боржника у здійснений зберігачем обліковий запис. Ця дія не викликає складнощів із погляду юридико-технічних прийомів її вчинення, однак є неприпустимою. Поширення наведеного вище загального висновку стосовно неможливості заміни емітента на бездокументарні цінні папери заснована на аналізі положень спеціального законодавства, що регулюють відносини в зазначеній сфері. Зокрема, однією із законодавчо встановлених особливостей цінних паперів (як документарних, так і бездокументарних) є можливість їх конвертації. Відповідно до п. 1.1 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів конвертацією є переведення іменних цінних паперів одного виду або форми випуску в інший вид або форму випуску. Стосовно документарної форми випуску конвертація здійснюється шляхом їх знерухомлення. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» знерухомлення цінних паперів — це переведення цінних

паперів, випущених у документарній формі, в бездокументарну форму шляхом депонування їх сертифікатів у сховищах зберігачів цінних паперів. Знерухомлени цінні папери відповідно до положень зазначеного Закону згодом можуть знову набувати документарної форми. Ця законодавчо закріплена можливість підлягає доктринальному термінологічному визначенню як зворотна конвертація. Відповідно, якщо припустити можливість зміни емітента випущених у документарній формі і згодом знерухомлених цінних паперів, то при їх зворотній конвертації персоналії боржника-емітента, зафіксовані у змісті паперового документа, не збігатимуться, що є неприпустимим.

Значення особливої конструкції, унікальної форми закріплення майнових прав, у якій знаходять письмове вираження наслідки здійснення односторонньо-управоможуючих правочинів не тільки зобов'язаних осіб (емітента), але іноді й управоможених за документом осіб (адже індосамент здійснюється на звороті цього ж паперового документа), завжди зберігається за документарним цінним папером у ході його подальшого обігу в цивільному обороті. Конструкція цінних паперів дає змогу в кінцевому підсумку (після низки транзитних передач посвідчених папером майнових прав) пов'язати формалізоване у документі волевиявлення емітента і останнього набувача прав на нього. Таким чином, емісія цінного папера як односторонньо-управоможуючий правочин емітента і інший правочин (договір купівлі-продажу, міни, дарування, заповіт тощо), на підставі якого остаточно набувались посвідчені ним майнові права, стають взаємопов'язаними елементами єдиного юридичного складу. Взаємоузгоджене поєднання в його межах цих категорій правочинів, за умови відсутності визначених законодавчо вад, які призводять до їх недійсності в кожному випадку передачі прав на цінні папери, спричиняють нівелювання зазвичай персоналізованого в договірних відносинах правового зв'язку між управоможеною і зобов'язаною особами. Його знеособлення за рахунок обігвоздатності цінних паперів і забезпечуваної нею універсальної оборотоздатності посвідчених ними майнових прав приводить до виникнення між ними особливих, як з точки зору їх змісту, так і з урахуванням суб'єктного складу, емісійно-посвідчувальних правовідносин. Їх специфіка полягає в тому, що ці правовідносини можуть виникати між особами, які ніколи у

стосунки між собою не вступали (емітент і будь-який інший, після першого, набувач прав на них). До настання моменту здійснення посвідченого цінним папером майнового права його наявність (завершеність) приводить лише до виникнення потенційного права вимоги кожної управоможеної особи до боржника-емітента щодо виконання відповідного його кореляційного обов'язку в період його обігу в цивільному обороті. Остаточо реалізувати набуте право вимоги до емітента шляхом застосування відповідного видового механізму реалізації посвідченого цінним папером майнового права зможе останній правонабувач.

Досліджуваний механізм правопередачі опосередковується певною сукупністю взаємопов'язаних правочинів. У цьому аспекті цінні папери постають як базова конструкція, видові варіації якої покликані забезпечувати кілька альтернативних варіантів передачі прав на іменні та ордерні (документарні) цінні папери за допомогою передавального напису (індосаменту), що також має значення одностороннього правочину. Але, на відміну від односторонніх дій емітента, ці правочини можуть вчинятися першим і наступним набувачами прав на цінні папери. Відповідно документарний цінний папір у значенні документа також постає як особлива письмова форма такого правочину. Документ набуває в цьому разі значення об'єкта-інструмента, що є носієм правової інформації стосовно цілої низки правочинів по передачі посвідчених цінними паперами майнових прав. Наприклад, на звороті векселя, що був переданий п'ять (десять тощо) разів, буде здійснена відповідна кількість індосаментів. Враховуючи те, що кожний індосамент, як і інший правочин, має не тільки певний зміст, який полягає у здійсненні юридично значущих дій, але і форму, кожен із п'яти (десяти) написів на звороті набуватиме правового значення особливої письмової форми правочину. Тож, з одного боку, індосований документарний цінний папір постає як об'єкт-інструмент, що забезпечує незмінність зафіксованої у відповідному документі односторонньої волі емітента на потенційне набуття посвідчених ним майнових прав будь-яким законним правонабувачем протягом всього часу його участі в цивільному обороті. З другого — дає змогу одночасно зафіксувати на його звороті в письмовій формі і всім зацікавленим особам відслідковувати згодом всі подальші односторонні акти передачі посвідчених цінним папером майнових

прав з боку як першого, так і наступних правонабувачів. Жодна інша цивільстична конструкція такого значення не має.

Особливістю правочинів, що забезпечують участь цінних паперів у цивільному обороті, є певна їх залежність від форми випуску та обігу. Однак ключовою інструментальною характеристикою, що впливає на можливість чи, навпаки, неможливість відповідних видових конструкцій цінних паперів бути об'єктом тих чи інших договірних відносин, є зміст, обсяг, порядок здійснення та інші властивості посвідчених ними майнових прав. Певну роль відіграє також спосіб легітимації управоможеної особи і правова мета, досягнення якої прагнуть сторони, здійснюючи правочин, — оплатна чи безоплатна передача права власності на цінні папери. Виходячи із цих загальнотеоретичних передумов, у емісійно-посвідчувальних правовідносинах також можуть брати участь не тільки безпосередні їхні учасники — управоможені і зобов'язані особи, що набувають права й беруть на себе обов'язки відповідно, але й інші суб'єкти. В одних випадках вони діють на користь третьої особи (наприклад, договір на користь третьої особи — ст. 636 ЦК України), в інших можуть діяти в чужих інтересах, але мають і власну зацікавленість (комісія — ст. 1011; доручення — ст. 1000; комерційне представництво — ст. 243, ч. 2 ст. 1004; управління майном — ст. 1029 ЦК України). Деякі інші суб'єкти можуть і не бути учасниками розглядуваних договірних відносин, але все ж здійснювати відповідні юридично вагомі дії. Це, наприклад, батьки або інші законні представники неповнолітньої особи, а також органи опіки і піклування, що дають згоду або дозвіл відповідно на укладення ним правочину стосовно цінних паперів (ч. 4 ст. 32 ЦК України), адже цілком очевидним є те, що він виходить за межі дрібних побутових правочинів.

Основним різновидом правочинів, що забезпечують індивідуальне регулювання відносин, які виникають у процесі участі цінних паперів у цивільному обороті, є договори, спрямовані на передачу права власності. Правочинами, предметом яких є передача цінних паперів у власність, постають договори купівлі-продажу (ст. 655 ЦК України), міни (ст. 715 ЦК України), дарування (ст. 717 ЦК України), пожертви (ст. 729 ЦК України), ренти (ст. 731 ЦК України), довічного утримання (догляду) (ст. 744 ЦК України) тощо. Це ілюструє широту і універсальність застосу-

вання договірних конструкцій як правового засобу забезпечення участі цінних паперів у цивільному обороті.

Інструментальна своєрідність цінних паперів обумовлює й особливості *механізму захисту посвідчених ними майнових прав*. Поєднання в межах змісту емісійно-посвідчувальних правовідносин речових і зобов'язальних прав уможливорює застосування цілої низки способів захисту прав і законних інтересів суб'єктів, що беруть у них участь. Вказаний механізм характеризується наявністю окремих випадків нормативного звуження меж розсуду уповноважених осіб в ході використання відповідних засобів його здійснення. Зокрема, межі розсуду власника цінних паперів на пред'явника, що вибули з його володіння, стосовно застосування їх віндикації обмежені можливістю витребування вказаних документів лише в недобросовісного набувача. Правило про неможливість віндикації в добросовісного набувача поряд із грошима і цінних паперів на пред'явника встановлено положеннями ст. 389 ЦК України. Крім того, ЦК України, визначаючи правові наслідки появи фізичної особи, яка була оголошена померлою, теж встановлює особливості віндикації пред'явницьких цінних паперів. Відповідно до положень ч. 2 ст. 48 ЦК України в разі появи фізичної особи, яка була оголошена померлою, вона має право вимагати від особи, що володіє її майном, його повернення, якщо воно збереглося і безоплатно перейшло до неї після її оголошення померлою, за винятком грошей та цінних паперів на пред'явника. Вказані обмеження обумовлені специфікою пред'явницьких цінних паперів, яка полягає в їх спрощеній оборотоздатності (на зразок рухомих речей) і можливості легкого вибуття із володіння власника.

Підвищений кредит довіри з боку потенційних інвесторів до цінних паперів на пред'явника забезпечується не тільки правилом їх обмеженої віндикації. Встановлений для них правовий режим передбачає застосування особливої процедури відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника і векселі, передбаченої положеннями глави 7 розділу IV чинного Цивільного процесуального кодексу України від 18 березня 2004 р. з наступними змінами. Показово, що його положення (зокрема, статті 260, 261, 262 ЦПК України) містять термінологічні звороти, у яких визначається можливість визнання цінного папера на пред'явника або векселя *недійсними*. Це показовий

законодавчий підхід, адже цей термін зазвичай використовується в цивілістиці для позначення дій, які вчинялись із наміром надання їм характеру правочинів (недійсність правочинів).

Жодна з інших відомих цивілістичних конструкцій не дає змоги в межах єдиних правовідносин поєднати речово-правові, зобов'язальні і спеціальні (відновлення прав) способи захисту майнових прав. Унікальними для приватноправової сфери правового регулювання засобами превентивного блокування можливості порушення прав і законних інтересів учасників емісійно-посвідчувальних відносин є *механізм тимчасової заборони здійснення посвідчених цінними паперами майнових прав*, який може застосовуватися судом у ході процедури окремого (приміром, визивного) провадження. Використання в межах досліджуваних охоронних емісійно-посвідчувальних правовідносин віндикаційного позову як речово-правового способу захисту права власності на цінні папери дає змогу одночасно захистити посвідчені ними майнові (зобов'язальні) права.

Механізми відновлення посвідчених цінними паперами майнових прав, враховуючи змістовно-видові характеристики їх окремих конструкцій, можуть визначатись на рівні локальних нормативних актів. Зокрема, акціонерне товариство може передбачити у статуті або умовах випуску та обігу акцій механізм відновлення прав на втрачені акціонером іменні документи шляхом видачі йому їх дубліката. Крім того, правові режими окремих конструкцій цінних паперів і обумовлена ними їх видова різноманітність визначають можливість додаткових заходів захисту прав і законних інтересів суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у сфері випуску та обігу певних їх видів. Одним із заходів захисту правоволодільців за цінними паперами масових емісій (наприклад, акцій і облігацій) є скасування державної реєстрації їх випуску, якщо він був здійснений з грубими порушеннями емітентом вимог актів чинного цивільного законодавства України. Скасування державної реєстрації випуску цінних паперів може ініціюватись однією особою, однак його наслідки стосуються законних прав та інтересів цілої групи правоволодільців. Це визначає проблему співвідношення колективних і приватних інтересів правоволодільців за цінними паперами. Єдиним шляхом її вирішення є чітке дотримання нор-

мативних вимог при розв'язанні цієї і аналогічних за значенням проблем. З одного боку, скасування акта реєстрації випуску цінних паперів масових емісій є свідченням здійснення державного контролю в цій найважливішій сфері суспільних відносин і водночас прикладом привнесення в приватну сферу елементів публічності. Однак наслідки вказаного публічного акту мають приватноправовий характер — цінні папери відповідного випуску втрачають значення об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав.

У сфері функціонування бездокументарних цінних паперів недотримання низки спеціальних вимог у ході організаційно-правового забезпечення формалізації посвідчених ними майнових прав також може призвести до порушення прав і законних інтересів суб'єктів емісійно-посвідчувальних депозитарних правовідносин. Це, зокрема, можуть бути порушення правил відкриття рахунків у цінних паперах, вади договорів, що опосередковують обіг цінних паперів у Національній депозитарній системі, наслідки неналежного оформлення глобального сертифіката на випуск бездокументарних цінних паперів тощо.

Продиктований самою суттю соціально-правових зв'язків, що виникають у приватноправовій сфері, запропонований підхід до визначення характеру і ступеня участі самих суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин у їх регулюванні дає змогу наголосити на розширенні можливостей захисту належних їм прав і законних інтересів на випадок їх порушення. Воно обумовлене специфікою формування характеру і обсягу посвідченого цінним папером майнового права в односторонньо-управоможуючому правочині, що укладається емітентом, а також значущістю інших правочинів у характерному для емісійно-посвідчувальних відносин механізмі правовстановлення. Прикладом розширення таких можливостей є процедура визнання недійсними не тільки договорів, що забезпечують емісію і подальше функціонування цінних паперів у цивільному обороті. Як це не парадоксально, але й самі документарні цінні папери як багатофункціональна конструкція, одним із виявів унікальності якої є її значення форми односторонньо-управоможуючого правочину (письмовим вираженням якої є їх сертифікат), за умови наявності невиконання обов'язкових нормативних вимог щодо її дотримання, також може визнаватися недійсним.

Документарний цінний папір, що не відповідає вимогам законодавства через недотримання встановлених реквізитів і форми, може бути визнаний недійсним відразу після його оформлення. Теоретично це обумовлено конститутивністю документарного цінного папера, враховуючи потенційну можливість порушення прав перших і наступних правонабувачів за ним. Адже їх конститутивність полягає в їхньому значенні документів, володіння якими надає можливість управоможеній особі звернутися до емітента з правом вимоги виконати на її користь обов'язки, що кореспондують посвідченим ними майновим правам. Несанкціоноване потрапляння недійсного через недотримання встановленої законом форми і реквізитів документарного цінного папера в цивільний оборот, маючи на увазі його конститутивність, не виключає створення можливості виникнення несприятливих майнових наслідків як для першого, так і для наступних (добросовісних) набувачів прав на нього. Найбільшою мірою цьому ризику піддаються набувачі прав на цінні папери на пред'явника, однак іменні й ордерні документи також можуть бути об'єктом тих чи інших зловживань. Наприклад, у разі фальсифікації імені управоможеної особи при здійсненні передавального напису (індосаменту) стосовно іменних чи ордерних цінних паперів. Визнання документа недійсним (як такого, що не відповідає вимогам актів чинного законодавства щодо його форми) у судовому порядку і його вилучення у емітента як до, так і в ході його емітування може мати превентивне значення. За нормативні підстави для такого визначення наслідків невиконання вимог актів чинного законодавства України стосовно форми і реквізитів документарних цінних паперів правитимуть ч. 1 ст. 218 і ч. 2 ст. 196 ЦК України, попри їх термінологічну недовершеність.

Визнання цінного папера, що не відповідає вимогам законодавства щодо форми і реквізитів, документом, оформлення якого має наслідком встановлення і регламентацію відповідних відносин за загальними правилами зобов'язального права, є неможливим навіть у разі, коли розглянутий документ був не тільки оформлений, але і випущений в оборот. При цьому необхідно враховувати таке. Будь-яке майнове право, встановлюване за допомогою оформлення і емісії цінного папера, має значні розходження порядку, способів, прийомів регламентації, що разом визначають його правовий ре-

жим, порівняно з порядком правового регулювання аналогічних відносин, заснованих на положеннях договору. Наприклад, правовий режим облігації чи іншого боргового цінного папера (а відтак і посвідченого ними майнового права) помітно відрізнятиметься від порядку правового регулювання боргових відносин, що виникли на підставі укладення договору позики.

Договір, як універсальний правовий засіб забезпечення саморегулювання, у механізмі регламентації емісійно-посвідчувальних відносин відіграє дещо іншу роль. Адже механізм випуску в цивільний оборот цінних паперів масових емісій, як зазначалося, характеризується установленням відповідних договірних відносин між емітентом і першим набувачем. Зміст договорів, за допомогою яких здійснюється перше розміщення випуску цінних паперів масових емісій, визначають права й обов'язки емітента-боржника і первісного кредитора — першого набувача документа і посвідчених ним майнових прав. У цьому разі правовий інтерес першого набувача прав на цінний папір до нього визначається не тільки характером і змістом посвідченого ним майнового права, але і правовим режимом цінного папера як конститутивного документа. При встановленні майнового права на підставі загальних положень зобов'язального права воно набуває лише значення одного з елементів змісту договору. При цьому правовий інтерес управоможеної особи визначається передусім характером і змістом цього майнового права, а документ, у якому воно формалізоване, не має конститутивного значення (як цінний папір), а є лише доказом виникнення певних відносин. Крім цього, договір може вважатися укладеним тільки в разі досягнення згоди сторін за всіма істотними умовами договору, а для реальних договорів ще і з урахуванням факту передачі речі чи здійснення інших дій, необхідних для його визнання укладеним. У досліджуваному випадку немає підстав вважати досягнутою згоду сторін за всіма істотними умовами договору, зокрема неузгодженим постає його предмет. Предметом договору в цьому випадку є передача цінного папера емітентом першому набувачу як специфічного об'єкта-інструмента посвідчення майнових прав. Розгляд посвідченого цінним папером майнового права як самостійного змістовного елемента аналізованого договору, без врахування наміру сторін установити

відповідні права й обов'язки стосовно цінного папера, не відповідає суті відносин сторін. Це спостереження дає підстави твердити, що згода щодо установалення для майнового права, яке повинно було б становити зміст цінного папера (якби не порушення форми і реквізитів), загального порядку його правової регламентації, передбаченого положеннями зобов'язального права, емітентом і першим набувачем не досягнуто. Виходячи з цього, і щойно оформлений документ, і вже випущений в цивільний оборот, за умови недотримання положень законодавства України щодо його форми і реквізитів, не може розглядатися як втілення конструкції цінного папера. Однак стосовно документарних цінних паперів (беручи до уваги умовність застосування цього терміна стосовно документів, що не набули цього значення), на заміну передачі яких емітент отримав відповідний майновий еквівалент, документ підлягає розгляду як доказ наявності відповідного боргу.

У характерному для охоронних емісійно-посвідчувальних відносин механізмі захисту визнання нікчемним самого цінного папера при його характеристиці як форми виразу односторонньо-управоможуючого правочину емітента слід відмежовувати від недійсності відповідного емісійного правочину. Нікчемність цінного папера з урахуванням вказаного його значення завжди у всіх без винятку випадках призводить до визнання емісійно-посвідчувальних відносин такими, що не виникли. Визнання недійсним емісійного правочину не завжди призводить до неможливості виникнення емісійно-посвідчувальних правовідносин з приводу вказаних цінних паперів одного випуску. Здебільшого в майбутньому вони можуть виникати між їх емітентом та іншими потенційними набувачами прав на них. Наприклад, купівля пакета облігацій за договором, який був вчинений емітентом під впливом насильства (ст. 231 ЦК України), або з боку першого набувача прав був укладений юридичною особою, що не мала права його вчиняти (ст. 227 ЦК України), або з порушенням інших нормативних вимог актів чинного цивільного законодавства України, не призводить до визнання недійсності облігації при її розгляді у досліджуваному значенні. Не призводить до недійсності відповідної видової конструкції цінних паперів масових емісій і визнання недійсними правочинів, що опосередковують їх участь у цивільному обороті.

Уявімо, наприклад, що пакет документарних цінних паперів масових емісій (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів тощо) був проданий неповнолітньою особою, фізичні дані якої не дають змоги розпізнати її неповноліття, на вторинному, неорганізованому ринку цінних паперів іншій особі (що не заборонено) без необхідної в цьому випадку згоди його батьків або інших законних представників. З одного боку, як вчинений за межами дієздатності неповнолітньої особи за позовом заінтересованої особи такий правочин може бути визнаний судом недійсним на підставі положень ч. 2 ст. 222 ЦК України. Разом з тим, відповідно до положень ч. 1 цієї статті такий правочин може бути згодом схвалений її батьками або іншими представниками в порядку, визначеному ст. 221 ЦК України. Не призводить до недійсності самого цінного папера у значенні форми виразу односторонньо-управоможуючого правочину і визнання недійсним не тільки договорів, але і відповідних односторонніх правочинів, предметом яких є відповідні дії стосовно цінних паперів. Наприклад, визнання недійсним заповіту, який укладався стосовно майна, серед складу якого є і цінні папери, не призводить до недійсності останніх. Вони можуть і надалі брати участь у цивільному обороті аж до моменту їх погашення чи припинення посвідчених ними майнових прав з інших підстав (наприклад, майнові і особисті немайнові права, посвідчені акціями, можуть припинитись внаслідок банкрутства АТ, що є їх емітентом).

Викладене свідчить на користь визнання цінних паперів унікальним для приватноправової сфери суспільних відносин багатофункціональним об'єктом-інструментом, регламентаційна значущість якого (як особливої оборотоздатної конструкції і водночас письмової форми односторонньо-управоможуючого правочину емітента) дає змогу забезпечувати не тільки відповідні аспекти виникнення, передачі і здійснення посвідчених ними майнових прав. Окреме визнання недійсними емісійних договорів та інших правочинів, що забезпечують їх участь у цивільному обороті, з одного боку, і вчиненого емітентом односторонньо-управоможуючого правочину, формою якого постає сертифікат цінного папера або глобальний сертифікат, з другого, дозволяє знизити можливі у ході їх здійснення ризики, а також забезпечи-

ти додатковий рівень захисту прав і законних інтересів всіх (включаючи емітента) суб'єктів емісійно-посвідчувальних відносин. А це, у свою чергу, сприяє досягненню найважливішої ідеальної мети функціонування механізму правового регулювання емісійно-посвідчувальних відносин — безперешкодного здійснення майнових прав, посвідчених цінними паперами і, як наслідок, забезпечення підвищеного кредиту довіри всіх зацікавлених суб'єктів до цього унікального об'єкта-інструмента і форми втілення майнових прав.

Бібліографія

Нормативно-правові акти

1. Конституція України: Основний закон України від 28. 06. 96 р. № 254К/96 // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 30. – Ст. 141.
2. Цивільний кодекс України: Закон України від 16. 01. 2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.
3. Цивільний кодекс України. Проект від 25 серпня 1996 р. // Українське право (спецвипуск). – 1996. – № 2 (4). – С. 119.
4. Цивільний процесуальний кодекс України: Закон України від 18. 03. 2004 р. № 1618-IV // Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 40–42. – Ст. 492.
5. Бюджетний кодекс України: Закон України від 21. 06. 2001 р. № 2542-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 37–38. – Ст. 189.
6. Господарський кодекс України: Закон України від 16. 01. 2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18. – Ст. 144.
7. Кодекс торговельного мореплавання України: Закон України від 23. 05. 95 р. № 176/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 47–52. – Ст. 349.
8. Гражданский кодекс Российской Федерации (официальный текст по состоянию на 13 марта 2006 г.). Части первая, вторая и третья. – М.: Омега-Л, 2006. – 442 с.
9. Кримінальний кодекс України: Закон України від 05. 04. 2001 р. № 2341-III // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 25–26. – Ст. 131.
10. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23. 02. 2006 р. № 3480-IV // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.
11. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 08. 09. 91 р. № 1560 // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.
12. Закон України «Про власність» від 07. 02. 91 р. № 697-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 20. – Ст. 249.
13. Закон України «Про приватизацію державного житлового фонду України» від 19. 06. 92 р. № 2482-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 36. – Ст. 524.
14. Закон України «Про заставу» від 02. 10. 92 р. № 2654-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 642.
15. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19. 02. 1993 р. № 15-93 // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17. – Ст. 184.
16. Закон України «Про нотаріат» від 02. 09. 1993 р. № 3425-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 39. – Ст. 383.
17. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30. 10. 1996 р. № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

18. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28. 12. 94 р. № 334/94-ВР, в редакції від 22. 05. 97 р. № 283/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 27. – Ст. 181.
19. Закон України «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10. 12. 97 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67.
20. Закон України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» від 01. 06. 2000 р. № 1775-III // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 36. – Ст. 229.
21. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України з метою запровадження державного контролю за здійсненням лотерейної діяльності» від 21. 09. 2000 року № 1969 // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 45. – Ст. 377.
22. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15. 03. 2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.
23. Закон України «Про обіг векселів в Україні» від 05. 04. 2001 р. № 2374-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 24. – Ст. 128.
24. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07. 12. 2000 р. № 2121-III із змінами від 20. 09. 2001 р. № 2740-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5–6 – Ст. 90.
25. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12. 07. 2001 р. № 2664-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 1. – Ст. 1.
26. Закон України «Про іпотеку» від 05. 06. 2003 р. № 898-IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 38. – Ст. 313.
27. Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19. 06. 2003 р. № 979-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2004. – № 1. – Ст. 1.
28. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09. 07. 2003 р. № 1058-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 51. – Ст. 376.
29. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09. 07. 2003 р. № 1057-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 47–48. – Ст. 372.
30. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19. 06. 2003 р. № 978-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 52. – Ст. 377.
31. Закон України «Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва» від 23. 12. 2004 р. № 2286-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 6. – Ст. 136.

32. Закон України «Про іпотечні облигації» від 22. 12. 2005 р. № 3273-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 3. – Ст. 81.
33. Гражданский кодекс Туркменистана Сапармурага Туркменбаши. – Ашгабат: Туркменистанын Юстиция министрлиги, 1999. – 760 с.
34. Постанова Верховної Ради України «Про терміни видачі та використання майнових приватизаційних сертифікатів і компенсаційних сертифікатів» від 26. 06. 98 р. № 28-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 32. – Ст. 217.
35. Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затверджене наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01. 04. 96 р. № 58 // Бюлетень нормативних актів міністерств і відомств України. –1996. –№ 6. – С. 103–133.
36. Правила виготовлення бланків цінних паперів і документів суворої звітності, затверджені наказами по Міністерству фінансів України від 25 листопада 1993 р., Службі безпеки України від 15 листопада 1993 р. і Міністерству внутрішніх справ України від 24 листопада 1993 р. // Банківська справа в Україні. – 1998. – Т. 3. – С. 8 (н) 1.
37. Правила здійснення депозитних операцій для банківських депозитів, затверджені постановою Правління Національного банку України від 07. 07. 97 р. № 216 // Офіційний вісник України. – 1997. – № 38. – С. 45–52.
38. Правила випуску та обігу валютних деривативів, затверджені постановою правління Національного банку України від 07. 07. 97 р. № 216 // Офіційний вісник України. – 1997. – № 38. – Ст. 52.
39. Правила випуску та обігу фондових деривативів, затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24. 06. 97 р. № 13 // Урядовий кур'єр. – 1997. – № 143–144. – С. 9.
40. Положення про вимоги до сертифікатів цінних паперів, випущених у документарній формі, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31. 07. 98 р. № 95 // Офіційний вісник України. – 1998. – № 33. – Ст. 1264.
41. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про впорядкування випуску та обігу деривативів» від 13. 04. 99 р. № 70 // Офіційний вісник України. – 1999. – № 17. – Ст. 758.
42. Рішення Комісії по цінним паперам та фондовому ринку «Норми та правила обліку цінних паперів у Національній депозитарній системі» від 13. 04. 2000 р. № 40 // Офіційний вісник України. – 2000. – № 38. – Ст. 1644.
43. «Інструкція про порядок видачі, обліку, зберігання та знищення бланків сертифікатів іменних цінних паперів (з додатком)»: затверджена Рішенням Державної комісії по цінним паперам та фондовому ринку від 30. 07. 1999 р. № 156 // Офіційний вісник України. –1999. – № 35. – Ст. 1819.
44. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків, затверджене рішенням Державної комісії з цінних

паперів та фондового ринку від 22. 11. 2001 р. № 338// Офіційний вісник України. – 2002. – № 16. – Ст. 882.

45. Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів, затверджене наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 329 від 23 грудня 1996 р. // Збірник поточного законодавства. – 1997. – № 6. – С. 13.
46. Ліцензійні умови провадження господарської діяльності з випуску та проведення лотерей, затверджені наказом Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва, Міністерства фінансів України від 12. 12. 2002 р. № 128/1037 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 52. – Ст. 2427.
47. Наказ Ліцензійної палати України «Про внесення змін до Інструкції про умови і правила провадження підприємницької діяльності (ліцензійні умови) зі створення та утримання гральних закладів, організації азартних ігор та контроль за їх дотриманням» від 15. 02. 2000 р. № 06 // Офіційний вісник України. – 2000. – № 9. – Ст. 360.
48. Указ Президента України «Про введення в готівковий обіг приватизаційних майнових сертифікатів» від 21. 04. 94 р. № 178/94 // Урядовий кур'єр. – 1994. – № 64. – С. 3.
49. Указ Президента України «Про компенсацію громадянам України втрат від знецінення грошових заощаджень в установах Ощадного банку України та Укрдержстраху» від 24. 11. 94 р. № 698/94 // Урядовий кур'єр. – 1994. – № 184. – С. 1.
50. Указ Президента України «Основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році» від 30. 10. 99 р. № 1415/99 // Офіційний вісник України. – 1999. – № 44. – Ст. 2173.
51. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск в обіг приватизаційних житлових чеків» від 26. 04. 93 р. № 305 // Урядовий кур'єр. – 1993. – № 68–69. С. 11.
52. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» від 19. 04. 99 р. № 632 // Офіційний вісник України. – 1999. – № 16. – Ст. 648.
53. Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуски облігацій внутрішніх державних позик» від 31. 01. 2001 р. № 80 // Офіційний вісник України. – 2001. – № 5. – Ст. 185.
54. Про виготовлення та облік бланків цінних паперів і документів суворого обліку: Наказ Комітету у справах нагляду за страховою діяльністю від 25. 07. 97 р. № 55 // Україна Business. – 1997. – № 36.
55. Уніфікований Закон про переказний і простий вексель: Додаток 1 до Женевської конвенції від 07. 06. 30 р. // Банківська справа в Україні: законод. і норм. акти: За заг. ред. В. А. Ющенка: В 4 т. – Т. 4. – К.: Ін Юре, 1998. – С. 11 (М) 1.

56. Положение о переводном и простом векселе, утвержденное постановлением ЦИК и СНК СРСР от 07. 08. 1937 г. № 104/1344 // Банківська справа в Україні: законодавчі і нормативні акти: За загальною редакцією В. А. Ющенка: В 4 т. – К.: Ін Юре, 1998. – Т. 3. – С. 8 (П)1. (Втратило чинність у зв'язку з приєднанням України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 34. – Ст. 290)
57. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18. 06. 91 р. № 1201-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508. (Втрапив чинність: п. 2 Розділу VII (Прикінцеві положення) Закону України від 23. 02. 2006 р. № 3480-IV // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857).
58. Закон України «Про внесення змін і доповнень до Закону УРСР “Про цінні папери і фондову біржу”» від 14. 10. 92 р. № 2680-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 47. – Ст. 645. (Втрапив чинність: п. 2 Розділу VII (Прикінцеві положення) Закону України від 23. 02. 2006 р. № 3480-IV // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857).
59. Порядок застосування векселів Державного казначейства, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 27. 06. 96 р. № 689 // Зібрання постанов Уряду України. – 1996. – № 14. – Ст. 383. (Втратило чинність: постанова Кабінету Міністрів України від 25. 08. 2004 р. № 1109 // Офіційний вісник України. – 2004. – № 34. – Ст. 2274)
60. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Щодо можливості використання фондових деривативів у процесі приватизації» від 16. 12. 99 р. № 261 // Офіційний вісник України. – 1999. – № 51. – Ст. 2577. (Втратило чинність: рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19. 07. 2005 р. № 423 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 37. – Ст. 2320)
61. Положення про порядок видачі приватизаційних майнових сертифікатів, затверджено наказом Національного банку України від 02. 12. 94 р. № 204 // www.nau.kiev.ua. (Втратило чинність: Наказ НБУ від 06. 06. 2001 р. № 214 // Офіційний вісник України. – 2001. – № 25. – Ст. 1119)
62. Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик // Ведомости Съезда народных депутатов СССР и Верховного Совета СССР. – 1991. – № 26. – Ст. 733. (Втрапили чинність)
63. Положение о чеках, утверждено постановлением ЦИК и СНК СССР от 06. 11. 1929 г. // Собр. Законов и распоряжений. – 1929. – № 73. – Ст. 697. (Втратило чинність)
64. Кодекс торгового мореплавания СССР, утвержден Законом СССР от 13. 12. 1968 года // Ведомости Верховного Совета СССР. – 1968. – Ст. 488. (Втрапив чинність)

65. Устав Государственного банка СССР, утвержден постановлением Совета Министров СССР // СП СССР. – 1988. – № 32. – Ст. 91. (Втратив чинність)
66. Положение о ценных бумагах, утверждено Постановлением Совета Министров СССР от 19 июня 1990 // СП СССР. – 1990. – № 15. – Ст. 82. (Втратило чинність)
67. Положение о выпуске в обращение ценных бумаг и фондовые биржи, утверждено постановлением Правительства РСФСР // СП РСФСР. – 1992. – № 5. – Ст. 26. (Втратило чинність)

Спеціальна література

68. *Абдулаев М. И.* Теория государства и права: Учеб. для вузов. – СПб.: Питер, 2003. – 396 с.
69. *Агарков М. М.* Понятие сделки по советскому гражданскому праву // *Агарков М. М.* Избранные труды по гражданскому праву: В 2 т. – М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. – Т. 2. – С. 333–360.
70. *Агарков М. М.* Учение о ценных бумагах. – М.: Фин. Изд-е НКФ СССР, гос. тип им. Е. Соколовой, 1927. – 165 с.
71. Актуальні проблеми цивільного права і цивільного процесу в Україні / Я. М. Шевченко, Ю. Л. Бошицький, А. Ю. Бабаскін, М. В. Венецька, І. М. Кучеренко та ін. –К.: Інститут держави і права ім. В. М. Корецького НАН України, 2005. – 456 с.
72. *Александров Н. Г.* Право и законность в период развернутого строительства коммунизма. – М.: Госюриздат, 1961. – 271с.
73. *Алексеев С. С.* Право: азбука, теория, философия: Опыт комплексного исследования. – М.: Статут, 1999. – 709 с.
74. *Алексеев М. Ю.* Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 348 с.
75. *Алексеев С. С.* Восхождение к праву. Поиски и решения. – 2-е изд. – М.: Изд. НОРМА, 2001. – 752 с.
76. *Алексеев С. С.* Избранное: Наука права. Общесоц. проблемы. Публицистика. – М.: Статут, 2003. – 478 с.
77. *Алексеев С. С.* Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. – М.: Юрид. лит., 1966. – 187с.
78. *Алексеев С. С.* Общая теория права: В 2 т. – М.: Юрид. лит., 1982. – Т. 2. – 359 с.
79. *Алексеев С. С.* Общие теоретические проблемы системы советского права. – М.: Госюриздат, 1961. – 187 с.
80. *Алексеев С. С.* Односторонние сделки в механизме гражданско-правового регулирования // Антология уральской цивилистики. 1925–1989: Сб. ст. – М.: Статут, 2001. – С. 54–68.

81. *Алексеев С. С.* Право на пороге нового тысячелетия: Некоторые тенденции мирового правового развития – надежда и драма современной эпохи. – М.: Статут, 2000. – 252 с.
82. *Алексеев С. С.* Социальная ценность права в советском обществе. – М.: Юрид. лит, 1971. – 221 с.
83. *Алексеев С. С.* Структура советского права. – М.: Юрид. лит., 1975. – 263 с.
84. *Алексеев С. С.* Теория права. – М.: Бек, 1993. – 222 с.
85. *Алексеев С. С.* Юридические конструкции – ключевое звено права (в порядке постановки проблемы) // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. – Екатеринбург; М.: Статут, 2001. – С. 520.
86. *Алісов Є. О.* Теоретичні проблеми правового регулювання грошового обігу в Україні. – Х.: Фоліо, 2004. – 228 с.
87. *Анисимова Т. В.* Доверительное управление на рынке ценных бумаг: Автореф. дис... канд. юрид. наук / Сарат. гос. акад. права. – Саратов, 2001. – 24 с.
88. *Анисимова Т. В.* К вопросу о возможности доверительного управления ценными бумагами // Юрист. – 2001. – № 9. – С. 47–49.
89. *Анненков К.* Система русского гражданского права.: В 6 т. – СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1898. – Т. 3. – 478 с.
90. *Атлас З. В.* Социалистическая денежная система. – М.: Финансы, 1969. – 384 с.
91. *Базарова Т. П.* Чек. – М.: Изд-во АО «Консалт банкир», 1993. – 165 с.
92. *Балабаров С.* Эмиссия акций: сущность процедуры // Бизнес. – 1999. – № 43. – С. 87–89.
93. Банківська справа в Україні: законодавчі і нормативні акти: За заг. ред. В. А. Ющенко: В 4 т. – Т. 3. – К.: Ін Юре, 1998. – 365 с.
94. *Барулин В. А.* Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2001. – 157 с.
95. *Барулин В. А.* Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2001. – 19 с.
96. *Басин Ю. Г.* Совершенствование законодательства о ценных бумагах // Гражданское законодательство Республики Казахстан: статьи, комментарии, практика. – Алматы: Жеті жарғы, 2001. – Вып. 11. – С. 35–48.
97. *Безклубий І. А.* Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–38.
98. *Безклубий І. А.* Банківські правочини: цивільно-правові проблеми: Монографія. – К.: Вид.-поліграф. центр «Київський університет», 2005. – 378 с.
99. *Безклубий І. А.* Теоретичні проблеми банківських правочинів: Дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 2006. – 486 с.
100. *Белов В. А.* Сингулярное правопреемство в обязательстве. – М.: Центр ЮрИнфоР, 2000. – 286 с.

101. *Белов В. А.* Содержание и действие договора уступки требования // Законодательство. – 2001. – № 2. – С. 14–20.
102. *Белов В. А.* Ценные бумаги в российском гражданском праве / Под ред. проф. Е. А. Суханова. – М.: ЮрИнфоР, 1996. – 438 с.
103. *Белов В. А.* Юридическая природа «бездокументарных ценных бумаг» и «безналичных денежных средств» // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 5. – С. 23–26.
104. *Беляневич О. А.* Господарський договір та способи його укладення: Навч. посіб. – К.: Наук. думка, 2002. – 261 с.
105. *Бервено С. М.* Правові аспекти вексельного обігу в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 1997. – 14 с.
106. *Бервено С. Н.* Правовые аспекты вексельного обращения в Украине: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 1997. – 190 с.
107. *Бервено С. Н., Яроцкий В. Л.* Правовое регулирование вексельного обращения в Украине. – Х.: Право, 2001. – 512 с.
108. *Беляева А. П.* Принцип свободи договору в правовому регулюванні зовнішньоекономічного контракту: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2005. – 20 с.
109. *Бізнес (Бухгалтерія. Право. Податки. Консультації.) // 36. систематизованого законодавства.* – 2004. – № 1. – Ст. 226.
110. *Бобылев А. И.* Механизм правового воздействия на общественные отношения // Государство и право. – 1999. – № 5. – С. 104–109.
111. *Боднар Т. В.* Виконання договірних зобов'язань у цивільному праві: Монографія. –К.: Юрінком Інтер, 2005. – 272 с.
112. *Борисова В. І.* Інститут юридичної особи в сучасному цивільному праві України: Проблеми правового забезпечення економічної та соціальної політики в Україні: Матеріали наук.-практ. конф. (м. Харків, 24–25 травня 2005 р.) / Відп. за випуск: Ю. М. Грошевий, М. І. Панов. – Х., Нац. юрид. акад. України, 2005. – С. 274–275.
113. *Брагинский М. И., Витрянский В. В.* Договорное право: Общие положения. – М.: Статут, 1998. – 681 с.
114. *Брагинский М. И.* Сделки: понятие, виды и формы. Комментарий к новому ГК РФ. – М.: Изд-во Центра деловой информ-и еженедельника «Экономика и жизнь», 1995. – 137 с. – (Серия «Правовые нормы о предпринимательстве»)
115. *Брагинский М., Ярошенко К.* Граждане (физические лица). Юридические лица: Комментар. ГК РФ // Хозяйство и право. – 1995. – № 2. – С. 3–19.
116. *Братусь С. Н.* Субъекты гражданского права. – М.: Юрид. лит., 1950. – 367 с.
117. *Братусь С. Н.* Юридические лица в советском гражданском праве (Понятие, виды, гос. юрид. лица). – М.: Юрид. изд-во, 1947. – 364 с.

118. Бублик В. А. Публично- и частноправовые начала в гражданско-правовом регулировании внешнеэкономической деятельности: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – Екатеринбург, 2000. – 53 с.
119. Бутковский А. Н. Договоры в пользу третьих лиц // Журнал министерства юстиции. – 1910. – № 12. – С. 138 – 141.
120. Валиев С., Эльтазаров Б. Защита ценных бумаг. – М.: ТОО «ЧеРо». 1997. – 156 с.
121. Василевская Л. Ю. Учение о вещных сделках по германскому праву. – М.: Статут, 2004. – 536 с.
122. Васильев А. М. Правовые категории. Методологические аспекты разработки системы категорий теории права. – М.: Юрид. лит., 1976. – 264 с.
123. Вершинин А. П. О «материализации» прав в бездокументарных бумагах // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права: Сб. науч. тр. / Отв. ред. М. А. Ковалевский. – СПб., 1997. – Вып. 2. – С. 38–42.
124. Вершинин А. П. Электронный документ: правовая форма и доказательство в суде: Учебно-практ. пособие. – М.: ООО «Городец-издат. », 2000. – 247 с.
125. Витрянский В. В. Договор доверительного управления имуществом. – М.: Статут, 2002. – 192 с.
126. Витрянский В. Проценты по денежному обязательству как форма ответственности // Хозяйство и право. – 1997. – № 8. – С. 54–73.
127. Витрянский В. В. Существенные условия договора. Комментарий к ГК РФ // Хозяйство и право. – 1998. – № 7. – С. 3–12.
128. Витушко В. А. Курс гражданского права: Общая часть: В 5 т. – Минск: БГЭУ, 2001. – Т. 1: Научно-практ. пособие (на основе законодательств РФ и Республики Беларусь). – 414 с.
129. Вишняк М. В. Личность в праве. – Пг.: Полиграфист, 1917. – 197 с.
130. Вишневецкий А. А. Вексельное право: Учеб. пособие. – М.: Юристъ, 1996. – 272 с.
131. Внешняя торговля и фрахтование тоннажа: Учебник / Р. Р. Оберг, А. Г. Левицкий, Н. А. Фафурин; Под ред. Р. Р. Оберга. – М.: Транспорт, 1977. – 288 с.
132. Габов А. Индоссамент как один из способов передачи векселя // Хозяйство и право. – 1999. – № 6. – С. 39 – 48.
133. Фондовые рынки США и России: становление и регулирование / Галкин И. В., Комов А. В., Сизов Ю. С., Чижов С. Д. – М.: Экономика, 1998. – 220 с.
134. Гамбаров Ю. С. Вещное право. Особенная часть Гражданского права. – СПб.: Студенч. касса взаимопомощи Санкт-Петербургского политехн. ин-та, 1909. – 240 с.
135. Гамбаров Ю. С. Курс гражданского права: Общая часть. – СПб.: Тип. М. М. Стасюлевича, 1911. – Т. 1. – 793 с.

136. *Голунский С. А., Строгович М. С.* Теория государства и права: Учебник. – М.: Юрид. изд-во НКЮ СССР, 1940. – 304 с.
137. *Гордон В. М.* Система советского торгового права: Обзор действующего законодательства по внутр. торговле. – Х.: Юрид. изд-во НКЮ УССР, 1924. – 128 с.
138. *Горшенев В. М.* Способы и организационные формы правового регулирования в социалистическом обществе. – М.: Юрид. лит, 1972. – 258 с.
139. *Горшенев В. М.* Участие общественных организаций в правовом регулировании. – М.: Госюриздат, 1963. – 167 с.
140. Гражданский кодекс Туркменистана Сапармурата Туркменбаши. – Ашгабат: Туркменистанын Юстиция министрлиги, 1999. – 760 с.
141. Гражданский процесс: Учебник / Под ред. проф. В. В. Комарова. – Х.: ООО «Одиссей», 2001. – 704 с.
142. Гражданское и торговое право капиталистических государств: Учеб. / Отв. ред. Е. А. Васильев. – М.: Междунар. отношения, 1992. – 554 с.
143. Гражданское право России: Учебник / Под ред. А. А. Мохова; Центросоюз России; Моск. ун-т потреб. кооперации, Волгоградский филиал. – Волгоград: Науч. изд-во, 2004. – Ч. 1 – 395 с.
144. Гражданское право России: В 2 ч. Часть Общая: Курс лекций / Под. ред. О. Н. Садикова. – М.: Юрист, 2001. – 779 с.
145. Гражданское право: В 2 т.: Учебник / Отв. ред. Е. А. Суханов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Бек, 1998. – Т. 1. – 785 с.
146. Гражданское право: Учебник: В 2 т. / Отв. ред. проф. Е. А. Суханов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Бек, 1998. – Т. 2. – 430 с.
147. Гражданское право: Учебник / Под ред. А. Г. Калпина. – М.: Юристь, 1997. – Ч. 1. – 470 с.
148. Гражданское право: Учебник: В 3 т. / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого: 3 изд., перераб и доп. – М.: Проспект, 1998. – Т. 1. – 630 с.
149. Гражданское право: Учебник: В 3 т. / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого: 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 1998. – Т. 2. – 730 с.
150. Гражданское право: Учебник для вузов: В 2 ч. / Под общ. ред. Т. И. Илларионовой, Б. М. Гонгало, В. А. Плетнева. – М.: НОРМА – ИНФРА-М, 1998. – Ч. 1. – 453 с.
151. *Гревцов Ю. И.* Правовые отношения и осуществление права. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1987. – 127 с.
152. *Грибанов В. П.* Осуществление и защита гражданских прав. – М.: Статут, 2000. – 410 с.
153. *Гудков Ф. А.* Складские свидетельства. Методики практического применения. – М.: Концерн «Банковский деловой центр», 1997. – 132 с.
154. Материалы всесоюзного совещания по обсуждению макетов учебников по теории государства и права // Сов. государство и право. – 1948. – № 9. – С. 73–80.

155. *Гуцулак М. В.* Морское право: Учебник для вузов. – М.: Рос. Консульт, 2000. – 325 с.
156. *Денисевич О. М.* Односторонние сделки, направленные на прекращение гражданских правоотношений // *Цивилистические записки: Межвуз. сб. научн. тр.* – М.: Статут, Екатеринбург: институт частного права, 2002. – Вып. 2. – С. 378–395.
157. *Добрынина Л.* Понятие и признаки бездокументарных ценных бумаг // *Хозяйство и право.* – 1999. – № 6. – С. 49–52.
158. Доклад о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг // *Российская газета (Ведомственное приложение).* – 1997. – 20 сентября.
159. *Долгаев С. Е.* Правовое регулирование оборота ценных бумаг / Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Волгоград, 2002. – 24 с.
160. *Долинская В. В.* Акционерное право: Учебник. – М.: Юрид. лит., 1997. – 349 с.
161. *Домашенко М. В., Рубаник В. С.* Власність і право власності: Нариси з історії, філософії, теорії і практики регулювання відносин власності в Україні. – Х.: Факт, 2002. – 550 с.
162. *Дрябкин Я. М.* Перевозка грузов морем. –2-е изд., испр. и доп. – М.: Морской транспорт, 1957. – 212 с.
163. *Дунаев Р. А.* Ограничения экономических прав граждан в Российской Федерации: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2001. – 161 с.
164. *Егоров Ю. П.* Сделки в механизме гражданско-правового регулирования // *Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр.* – М.: Статут; Екатеринбург: Ин. -т частного права, 2005. – Вып. 4. – С. 246–266.
165. Ермолаев В. Г., Сиваков О. В. Морское право: Учебное пособие. – М.: Транспорт, 2001. – С. 89.
166. *Ерошенко К. А.* Личная собственность в гражданском праве. – М.: Юрид. лит., 1973. – 207 с.
167. *Ефимова Л. Г.* Банковские сделки: Коммент. законодательства и арбитражной практики. – М.: Контракт; ИНФРА-М, 2000. – 316 с.
168. *Ефимова Л. Г.* О соотношении вещных и обязательственных прав // *Государство и право.* – 1998. – № 10. – С. 35–44.
169. *Ефимова Л. Г.* Правовые проблемы безналичных денег // *Хозяйство и право.* – 1997. – № 1. – С. 28 – 39; №2. – С. 39–49.
170. *Жилинкова И. В.* Брачный договор. – Х.: Ксилон, 2005. – 174 с.
171. *Жилинкова И. В.* Правовой режим имущества членов семьи. – Х.: Ксилон, 2000. – 398 с.
172. *Жилинкова І. В.* Превентивний спосіб захисту права власності // *Вісник Академії правових наук України.* – 2005. – № 3 (42). – С. 130–136.
173. *Задихайло Д. В.* Державне регулювання ринкових відносин як актуальна юридична проблема // *Українське комерційне право.* – 2005. – № 6. – С. 18–28.

174. *Задыхайло Д. В.* Некоторые вопросы совершенствования режима сохранности социалистического имущества на предприятиях молочной промышленности // Актуальные проблемы правовой реформы: Сб. науч. тр. – К.: УМК ВО, 1990. – С. 72–77.
175. *Зыкин И. С.* Обычаи и обыкновения в международной торговле. – Обычаи и обыкновения международной торговли // Советский ежегодник международного права. – 1980. – М.: Наука, 1981. – С. 243–253.
176. *Ибрагимова Л. Ф.* Рынки срочных сделок.: Нач. курс. – М.: Рус. деловая лит., 1999. – 171 с.
177. *Иванов А. Н.* Обращение и регистрация ценных бумаг. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 144 с.
178. *Ионова Ж. А.* Правовые проблемы легитимации предпринимательства // Государство и право. – 1997. – № 5. – С. 46–50.
179. *Ігнатенко В. М.* Правова кваліфікація відносин, що виникають при проведенні ігор і парі // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 19–23.
180. *Иоффе О. С.* Обязательственное право. – М.: Юрид. лит., 1975. – 880 с.
181. *Иоффе О. С.* Правоотношения по советскому гражданскому праву. – Л.: Изд-во Ленингр. ун-та, 1949. – 143 с.
182. *Иоффе О. С.* Структурные подразделения системы права (на материалах гражданского права) // Ученые записки. ВНИИСЗ. – М., 1968. – Вып. 14. – С. 45–60.
183. *Казанцев Л.* Учение о представительстве в гражданском праве. Понятие представительства. – Ярославль: Тип. Г. В. Фальк, 1878. – Вып. 1. – 131 с.
184. *Калиниченко Е. А.* Недействительность сделок должника при несостоятельности (банкротстве) в Великобритании, США, Германии, Франции, России // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. В. В. Витрянского. – М., 2002. – Вып. 5. – С. 291–339.
185. *Каминка А. И.* Акционерные компании. Юридическое исследование. – СПб.: Типо-литография А. Е. Ландау, 1902. – 512 с.
186. *Каминка А. И.* Основы предпринимательского права. – Петроградъ: Петрогр. т-во печ. и изд. дела «Труд», 1917. – 345 с.
187. *Канторович Я. А.* Основные идеи гражданского права. – Х.: Юрид. изд-во НКЮ УССР, 1928. – 311 с.
188. *Карагусов Ф. С.* Правовой режим ценных бумаг в Республике Казахстан. – Алматы: Гылым, 1995. – 216 с.
189. *Карагусов Ф. С.* Ценные бумаги и деньги в системе объектов гражданских прав: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – Алматы, 2002. – 54 с.
190. *Каратуев А. Г.* Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие. – М.: Русская Деловая Литература, 1997. – 256 с.
191. *Карманов С. В.* Договір банківського вкладу (депозиту) в іноземній валюті: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2001. – 177 с.

192. Кейлин А. Д. Советское морское право: Учебное пособие для высш. мореход. училищ и ин-тов водн. трансп. – М.: Водтрансиздат, 1954. – 395 с.
193. Керимов Д. А. Философские проблемы права. – М.: Мысль, 1972. – 472 с.
194. Кечекьян С. Ф. Правоотношения в социалистическом обществе. – М.: Изд-во АН СССР, 1958. – 187 с.
195. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии. – К.: Юстиниан, 2003. – 368 с.
196. Клепикова О. Правова природа коносамента // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 10. – С. 29–32.
197. Клык Н. Л. Эволюция имущественных прав и ценные бумаги // Цивилистические исследования: Сб. науч. тр. памяти проф. И. В. Федорова / Под ред. Б. Л. Хаскельберга, Д. О. Тузова. – М.: Статут, 2004. – Вып. 1. – 380 с.
198. Козлов Г. А. Теория денег и денежного обращения (капитализм). – М.: Госфиниздат, 1946. – 296 с.
199. Кокш А. С. Коносамент: правовые аспекты. – М.: Транспорт, 1987. – 147 с.
200. Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. – К.: Изд. «А. Л. Д». – 1995. – 176 с.
201. Колоножников Г. М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ. – Томск: Типо-литография Сиб. Т-ва печатного Дела, уг. Дворянск. ул. и Ямск. пер., 1912. – Ч. 1: Условия выпуска облигаций. – 340 с.
202. Колтынюк Б. А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – СПб.: Изд-во Михайлова В. А., 2001. – 349 с.
203. Кольбингер Ф. Вексельное право // Закон. – 1993. – № 8. – С. 91–97.
204. Комаров С. А. Общая теория государства и права в схемах и определениях. – М.: Манускрипт, 1997. – 48 с.
205. Комментарии Высшего арбитражного суда Украины // Бизнес. – 1997. – № 11. – С. 15–17.
206. Комментарий к Федеральному закону «Об ипотеке (залоге недвижимости)» // Под общ. ред. И. Д. Грачева – М.: Норма: ИНФРА-М, 1999. – 324 с.
207. Комментарий части первой Гражданского кодекса Российской Федерации для предпринимателей. – М.: Фонд «Правовая культура», 1996. – 478 с.
208. Корчевна Л. До критики понятия «механизм правового регулирования» // Право України. – 2003. – № 1. – С. 117–119.
209. Ценные бумаги как объект гражданского права / Коршунов Н. М., Митрошина М. В., Эриашвили Н. Д. Учебное пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ: Закон и право, 2000. – 51 с.
210. Коструба А. В. Коносамент як цінний папір // Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2004. – 212 с.
211. Кот О. О. Перехід прав кредиторів: Історія. Теорія. Законодавство. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – 160 с. – Бібліогр.: С. 140–158.

212. *Красавчиков О. А.* Диспозитивность в гражданско-правовом регулировании // Советское государство и право. – 1970. – № 1. – С. 41–49.
213. *Красавчиков О. А.* Гражданские организационно–правовые отношения // Сов. государство и право. – 1996. – №10. – С. 50–57.
214. *Красавчиков О. А.* Правовые проблемы науки управления / АН СССР. Ин-т гос-ва и права. – М.: Юрид. лит., 1966. – 224 с.
215. *Красавчиков О. А.* Советская наука гражданского права (Понятие, предмет, состав и система) // Свердлов. юрид. ин-т. Ученые тр. – Свердловск: Унив. тип., 1961. – Т. 6. – 380 с. (Серия «Гражданское право»)
216. *Красавчиков О. А.* Место организационных правоотношений в системе регулируемых правом социальных связей // Советское государство и право. – 1966. – № 10. – С. 51–56.
217. *Красавчиков О. А.* Юридические факты в советском гражданском праве. – М.: Госюриздат, 1958. – 182 с.
218. *Крашенинников Е. А.* О легальных определениях ценных бумаг // Правоведение. – 1992. – № 4. – С. 35–39.
219. *Кудряшов В. В.* Как провести эмиссию акций в акционерном обществе: Справ. пособие. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1998. – 224 с.
220. *Кудряшов В. В.* Эмиссия акций в акционерном обществе: практический аспект. – М.: Современная экономика и право. – 1999. – 312 с.
221. *Кузнецова Л. Г., Шевченко Я. Н.* Гражданско–правовое положение несовершеннолетних. – М.: Юрид. лит., 1968. – 136 с.
222. *Кузнецова Н. С.* Подрядные договоры в инвестиционной деятельности в строительстве. – К.: Наукова думка, 1993. – 160 с.
223. *Кузнецова Н. С., Назарчук І. Р.* Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 527 с.
224. *Кузнецова О. А.* Фикции в гражданском праве // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. – М.: Статут; Екатеринбург: Ин-т частного права, 2005. – Вып. 4. – С. 311–333.
225. *Кулик Д. О.* Деякі особливості розрахункового чека як засобу платежу // Актуальні проблеми цивільного права та процесу: Матеріали наук.-практ. конф., присвяч. пам'яті проф. Олександра Анатолійовича Пушкіна (Харків, 21 травня 2005 р.) – Х.: Нац. ун. внутр. справ, 2005. – С. 127–129.
226. *Курьлев С. В.* О структуре юридической нормы // Тр. Иркутского гос. ун-та. Серия юрид. – Иркутск, 1958. – Т. 27. – Вып. 4 – С. 172–189.
227. *Лаверентьев Д. К.* Торговое право, вексельное и морское. – М.: Т-во И. Д. Сытина, 1913. – 413 с.
228. *Лапач В. А.* Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. – СПб.: Юрид. центр Пресс, 2002. – 542 с.
229. *Лантев В. В.* Акционерное право. – М.: Контракт; ИНФРА-М, 1999. – 139 с.
230. *Лантев В. В.* Предпринимательское право: понятие и субъекты. – М.: Юристь, 1997. – 139 с.

231. *Лившиц Р. З.* Теория права. – М.: Бек, 1994. – 208 с.
232. *Ломакин Д. В.* Акционерное правоотношение. – М.: Спарк, 1997. – 155 с.
233. *Лукашева Е. А.* Социалистическое правосознание и законность. – М.: Юрид. лит., 1973. – 344 с.
234. *Лукич Радомир.* Методология права: Пер. с сербохорв. В. М. Кулистикова. – М.: Прогресс, 1981. – 304 с.
235. *Лысихин А. В.* Сделки с акциями // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 17. – С. 23–27.
236. *Майданик Р.* Договори, пов'язані з азартними іграми // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 24–26.
237. *Максимов С. І.* Правова реальність як предмет філософського осмислення: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 12. – Х., 2002. – 40 с.
238. *Малинова И. П.* Философия правотворчества. – Екатеринбург: УрГЮА, 1996. – 147 с.
239. Материалы «круглого стола», посвященного системе советского права // Советское государство и право. – 1982. – № 6. – С. 19.
240. *Масличенко С. О.* Теорія і практика випуску та обігу муніципальних облігацій // Фінанси України. – 1999. – № 11. – С. 99–104.
241. *Медведев Д. А.* Вопросы ценных бумаг // Правоведение. – 1992. – № 1. – С. 113–115.
242. *Мейер Д. И.* Русское гражданское право. – 8-е изд., испр. и доп. – СПб.: Тип. Д. В. Чичинадзе, 1902. – 804 с.
243. *Меркулов В. В.* Гражданско–правовой договор в механизме регулирования товарно–денежных отношений: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – Саратов, 1994. – 46 с.
244. *Мирошниченко Л. В.* Облигации государственного внутреннего займа как инструмент фондового рынка // Збірник наукових праць з фінансового права / Відп. ред. Л. К. Воронова. – Х.: Академія правових наук України, Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого, 1999. – С. 146–155.
245. *Митрошина М. В.* Ценные бумаги как объект гражданско-правового регулирования, гражданско-правовой и уголовно-правовой охраны: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2000. – 206 с.
246. *Михеева Л.* Содержание договора доверительного управления имуществом // Хозяйство и право. – 1999. – № 7. – С. 75–80.
247. *Мовчановский Б. Ф., Орлов В. Н.* Очерки советского морского торгового права. – М.: ОГИЗ – Гострансиздат, 1931. – 256 с.
248. *Мозговая О.* Еще раз о юридической природе ценных бумаг // Підприємництво, господарство і право. – 2002. – № 9. – С. 26–38.
249. *Молдованов М. І., Сидорова Г. М.* Сучасний діловий документ: зразки найважливіших документів українською мовою. –К.: Техніка, 1992. – 400 с.

250. Морское право: Учебное пособие / В. Г. Ермолаев, О. В. Ситваков. – М.: Тихомиров М. Ю., 2001. – 254 с.
251. *Мурзин Д. В.* Бестелесные вещи // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр.: К 80-летию С. С. Алексеева. – М.: Статут; Екатеринбург: Ин-т частного права, 2004. – Вып. 3. – С. 318–350.
252. *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги – бестелесные вещи: Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. – М.: Статут, 1998. – 176 с.
253. *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги и тенденции развития гражданского права // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. – М., 2001. – С. 251–279.
254. *Мурзин Д. В.* Ценные бумаги как юридические конструкции гражданского права: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Екатеринбург, 2001. – 202 с.
255. *Мороз Ю. Н.* Вексельное дело. – К.: Наук. думка; Лад, 1996. – 472 с.
256. *Мица Ю. В.* Правова природа похідних цінних паперів: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2005. – 211 с.
257. *Мица Ю. В.* Правова природа похідних цінних паперів. –Х.: ФО-П Лисяк Л. С., 2006. – 220 с.
258. *Неверов О. Г.* Товарораспорядительные документы в торговом обороте: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 2001. – 182 с.
259. *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права // В кн.: Избр. труды по предст. и ценным бумагам в гражданском праве. – М.: Статут, 2000 – 286 с.
260. *Нерсесов Н. О.* О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права: Историко-догматическое исслед. – М.: Универ. тип., 1889. – 187 с.
261. *Нерсесов Н. О.* Понятие добровольного представительства в гражданском праве // Избр. труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве.
262. *Новиков А. А.* Доверительное управление имуществом в гражданском законодательстве, его становление и развитие: Автореф. дис... канд. юрид. наук. 12. 00. 03. – Саратов, 2001. – 25 с.
263. *Новоселова Л. А.* Денежные расчеты в предпринимательской деятельности. – М.: ЮрИнфоР, 1996. – 160 с.
264. Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. проф. Е. Ф. Жукова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Банки и биржи, 1995. – 302 с.
265. *Олейник О. М.* Основы банковского права: Курс лекций. – М.: Юристь, 1997. – 423 с.
266. *Онуфрієнко О. І.* Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 2000. – 18 с.
267. *Онуфрієнко О. І.* Правове становище саморегульованих організацій ринку цінних паперів // Підприємництво, господарство і право. – 2003. – № 1. – С. 79–81.

268. Основы государства и права / Под общ. ред. С. А. Комарова. – 4-е изд. – СПб.: Питер, 2003. – 543 с.
269. *Панова Л. В.* Место ценных бумаг в системе объектов гражданских прав (постановка проблемы) // *Нові Господарський і Цивільний кодекси України та проблеми їх застосування: Матеріали наук. –практ. семінару: Ч. 1. (м. Харків, 23 квіт. 2003 р.) / Уклад.: М. І. Панов, В. І. Борисова, В. Л. Яроцький та ін. – Х.: Нац. юрид. акад. України, 2004. – С. 131–133.*
270. *Панова Л. В.* Проблемы правового регулирования рынка ценных паперів в Україні: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2002. – 19 с.
271. *Патрушев С. М.* Правові основи діяльності комерційних банків України по розрахунках: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 1995. – 21 с.
272. *Пенцов Д. А.* Понятие «security» и правовое регулирование фондового рынка США. – СПб.: Изд-во «Юрид. центр Пресс», 2003. – 302 с.
273. *Первомайський О. О.* Участь територіальної громади у цивільних правовідносинах. – Х.: Страйд, 2005. – 184 с. (Серія «Юридичний радник»)
274. *Петражицкий Л. И.* Теория права и государства в связи с теорией нравственности. В 2 т. – СПб.: Слово, 1907. – Т. 2. – 656 с.
275. *Писемский П.* Акционерные компании с точки зрения гражданского права. – М.: Тип. Грачева, 1876. – 229 с.
276. *Підпригора О. А.* Римське приватне право: Підручник. – К.: Вид. дім «Ін Юре», 2001. – 440 с.
277. *Полуяхтов И. А.* Гражданский оборот имущественных прав: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Екатеринбург, 2002. – 21 с.
278. *Поротиков А. И.* Обычай в гражданском обороте // *Обычай в праве: Сборник.* – СПб.: Юрид. центр Пресс, 2004. – С. 197–380.
279. *Посполітак В. В.* Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 2001. – 20 с.
280. *Потяркин Д.* Безналичные деньги – имущество? // *Хозяйство и право.* – 1997. – № 3. – С. 137–142.
281. *Право и собственность в Республике Казахстан / Под ред. М. К. Сулейменова.* – Алматы: Жеті жарғы, 1998. – 286 с.
282. *Правовое регулирование банковской деятельности.* – М.: ЮрИнфоР, 1997. – 440 с.
283. *Предеин Е., Сокова А.* Обеспечение юридической силы документа // *Хозяйство и право.* – 1989. – № 9. – С. 128–132.
284. *Притыка Д. М., Карабань В. Я., Ротань В. Г.* Научно-практический комментарий к гражданскому законодательству Украины: В 4 т. – Т. 1. – Киев – Севастополь: Ин-т юрид. исслед., 2000. – 944 с.
285. *Проблемы теории государства и права: Учебник / Под ред. С. С. Алексеева.* – М.: Юрид. лит., 1987. – 446 с.

286. *Протасов В. Н.* Что и как регулирует право: Учебное пособие. – М.: Юрист, 1995. – 95 с.
287. *Пугинский Б. И.* Правовые средства обеспечения эффективности производства. – М.: Юрид. лит., 1980. – 144 с.
288. *Пухан Иво, Поленак-Акимовская Мирьяна.* Римское право: Базовый учеб.: Пер. с макед. / Под ред. проф. В. А. Томсинова. – М.: Зерцало, 1999. – 448 с.
289. *Пушай В. І.* Деякі проблеми відступлення права вимоги за новим цивільним кодексом України // Вісн. госп. судочинства. – 2004. – № 3. – С. 230–234.
290. *Рабинович Н. В.* Недействительность сделок и ее последствия. – Л.: Изд-во Ленингр. ун-та, 1960. – 171 с.
291. *Рабінович П. М.* Инструментальна цінність об'єктивного юридичного права // Вісник Академії правових наук України. – 2005. – № 3 (42). – С. 12–13.
292. *Райхер В. К.* О системе права // Правоведение. – 1975. – № 3. – С. 60–70.
293. *Рассказова Н.* Вексель, номинированный в иностранной валюте, как объект гражданского права // Хозяйство и право. – 2000. – № 3. – С. 16–28.
294. *Рахмилович В. А.* Основные положения о юридических лицах в Гражданском кодексе РФ: Комментарий // Адвокат. – 1997. – № 11. – С. 3–6.
295. Регулирование рынков ценных бумаг в США / National Association of Securities Dealers, Inc. – К.: Юринком Интер, 1993. – 186 с.
296. Розвиток цивільного і трудового законодавства в Україні / Я. М. Шевченко, О. М. Молявко, А. Л. Салатко – Х.: Консум, 1999. – 272 с.
297. *Ромовська З. В.* Проблеми загальної теорії права в проекті Цивільного кодексу України: (Гл. 4 част. 1 розд. І) // Кодифікація приватного (цивільного) права України / За ред. А. Довгерта. – К.: Укр. центр правничих студій, 2000. – С. 41–44.
298. *Роттермунд В.* Перевозка грузов морем / Под ред. М. В. Васильева. – 3-е изд. – Л.; М.: Гостранстехиздат, 1938. – 182 с.
299. *Рыбушкин Н. Н.* Запрещающие нормы в советском праве. – Казань: Изд-во Казан. ун-та, 1990. – 111 с.
300. *Рыженков А. Я.* Товарно-денежные отношения в советском гражданском праве. – Саратов: Изд-во Саратов. ун-та, 1989. – 231 с.
301. Рынок государственных ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов / Л. Т. Литвиненко, Н. П. Нишатов, Д. П. Удалищев; Под ред. Е. Ф. Жукова. – М.: Банки и биржи, 1998. – 112 с.
302. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты / Под ред. проф. В. С. Торкановского. – СПб.: АО «Комплект», 1994. – 421 с.
303. *Саватье Р.* Теория обязательств: юридический и экономический очерк: Пер. с франц. и вступ. статья Р. О. Халфиной. – М.: Прогресс, 1972. – 440 с.

304. *Савиньи Ф. К.* Обязательственное право: Пер. с нем. – М.: Тип. А. В. Кудрявцевой, 1876. – 579 с.
305. *Самойлович П. Д.* Договор морской перевозки по советскому праву / Под. ред. В. А. Рясенцева. – М.: Морской транспорт, 1952. – 231 с.
306. *Самойлович П. Д.* Правовое оформление морской перевозки груза: Практ. руководство. – М.: Водтрансиздат, 1954. – 260 с.
307. *Саниахметова Н.* Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики // Право України. – 2001. – № 9. – С. 33–38.
308. *Сапун В. А.* Инструментальная теория права в юридической науке // Современное государство и право: Вопросы теории и истории. – Владивосток, 1992. – С. 17–30.
309. *Сафонов М. Н.* Договор купли-продажи. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 96 с.
310. *Светличная Г. А.* Подготовка к судебному разбирательству дел вызывного производства (о восстановлении прав на утраченные ценные бумаги на предъявителя) // Проблемы провадження правових реформ в Україні. Збірник наукових праць. – Х.: Нац. юрид. акад. України, 1996. – С. 53–59.
311. *Семенкова Е. В.* Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 325 с.
312. *Сенчищев В. И.* Объект гражданского правоотношения. Общее понятие // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. М. И. Брагинского; Исследовательский центр частного права. Российская школа частного права. – М.: Статут, 1999. – С. 109–160.
313. *Сергеев А. П.* Объекты гражданских прав // Гражданское право: Учебник / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого: В 3 т. – М.: ТЕИС, 1996. – Т. 1. – С. 195–216.
314. *Сібільов М. М.* Цивільно-правовий договір у механізмі правового регулювання у сфері приватного права // Проблеми законності: Респ. міжвід. наук. зб. / Відп. ред. В. Я. Тацій. – Х.: Нац. юрид. акад. України, 2003. – Вип. 58. – С. 47–53.
315. *Симолин А. А.* Возмездность, безвозмездность, смешанные договоры и иные теоретические проблемы гражданского права. – М.: Статут; Консультант плюс, 2005. – 636 с.
316. *Синайский В. И.* Русское гражданское право (Пособие к изучению т. 10, ч. 1 и сенатской практики). – К.: Тип. А. М. Пономарева, 1912. – 426 с.
317. *Синенко А. Ю.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. – М.: Статут, 2002. – 223 с.
318. Система советского права и перспективы ее развития: Материалы «круглого стола» // Сов. государство и право. – 1982. – № 6. – С. 80–110.
319. *Снопков В. И.* Перевозка грузов морем: Справ. пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Транспорт, 1986. – 311 с.
320. Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под ред. В. А. Рясенцева. – М.: Юрид. лит, 1986. – Т. 1. – 560 с.

321. Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под ред. В. Ф. Маслова и А. А. Пушкина. – К.: Вища шк. 1983. – Т. 1. – 462 с.
322. Советское гражданское право: Учебник: В 2 т. / Под общ. ред. О. А. Красавчикова. – М.: Высш. шк., 1985. – Т. 1. – 544 с.
323. *Сорокин В. Д.* Правовое регулирование: Предмет, метод, процесс (макроуровень). – СПб.: Юрид. центр Пресс, 2003. – 659 с.
324. *Спасибо-Фатеева И. В.* Акционерные общества: корпоративные правоотношения. – Х.: Право, 1998. – 249 с.
325. *Спасибо-Фатеева И. В.* Корпоративные права участников хозяйственных обществ // Проблемы унификации гражданского законодательства Беларуси, России и Украины в связи с образованием Единого экономического пространства: Сб. материалов междунар. науч.-практической конференции, проводимой кафедрой гражданского права и процесса юридического факультета Белгородского государственного университета 2–3 марта 2004 года. – Белгород: Изд. Бел ГУ, 2004. – С. 60–62.
326. *Спасибо-Фатеева И. В.* Правовая природа цессии // Предпринимательство, хозяйство и право. – 1998. – № 11. – С. 3–18.
327. *Спасибо-Фатеева И. В.* Методологічні проблеми корпоративного управління // Методологічні проблеми правової науки: Матеріали міжн. наук. конф. – Харків, 13–14 грудня 2002 р. / Упорядники М. І. Панов, Ю. М. Грошевий. – Х.: Право, 2003. – С. 253–255.
328. *Спасибо-Фатеева И. В.* Особливості правовідносин, що виникають при створенні акціонерного товариства // Вісник Академії правових наук України. – 1998. – № 4. – С. 121–128.
329. *Спасибо-Фатеева И. В.* Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: Дис... д-ра юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2000. – 421 с.
330. *Степанов С. А.* О «пробелах» в праве // Цивилистические записки: Межвуз. сб. науч. тр. – М.: Статут, 2001. – С. 328–330.
331. *Стоянова Р. С.* Правовое регулирование международных морских перевозок грузов: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03 / Саратовск. госуд. акад. права. – Саратов, 2000. – 31 с.
332. *Стучка П. И.* Общая часть гражданского права: Курс лекций: В 2 т. – М.: Изд-во коммунистической академии, 1929. – Т. 2. – 376 с.
333. *Сулейменов М. К.* Третьи лица в гражданском праве // Сов. государство и право. – 1978. – № 3. – С. 123–128.
334. *Суханов Е. А.* Акционерные общества и другие юридические лица в новом гражданском законодательстве // Хозяйство и право. – 1997. – № 1. – С. 90–100.
335. *Суханов Е. А.* Вступительная статья // Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – М.: Учебно-консультационный центр «ЮрИнфоР», 1996. – 448 с.
336. *Суханов Е. А.* Договор доверительного управления имуществом // Правовое регулирование банковской деятельности. – М.: ЮрИнфоР, 1997. – С. 85–96.

337. *Сычев Н. И.* Объективное и субъективное в научном познании. – Ростов: Изд-во Рост. ун-та, 1974. – 178 с.
338. *Тарасов Н. Н.* Юридические конструкции в праве и научном исследовании (методологические проблемы) // Российский юридический журнал. – 2000. – № 3. – С. 25–36.
339. *Тацій В. Я.* Методологічні проблеми правової науки на етапі формування правової, демократичної, соціальної держави // Методологічні проблеми правової науки: Матеріали міжнар. наук. конф. (Харків, 13–14 грудня 2002 р.) / Упорядн. М. І. Панов, Ю. М. Грошевий. – Х., 2003. – С. 3–13.
340. *Тацій В. Я.* Конституція України – основа реформування суспільства / Бітяк Ю. П., Грошовий Ю. М., М. В. Цвік. – Х.: Право, 1996. – 96 с.
341. Теория государства и права / Р. В. Енгибарян, Ю. К. Краснов. – М.: Юристъ, 1999. – 271 с.
342. Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – М.: Юристъ, 1997. – 672 с.
343. Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. проф. В. М. Корельского и проф. В. Д. Перевалова. – 2-е изд., изм. и доп. – М.: Изд-во Норма (Издательская группа НОРМА – ИНФРА-М), 2000. – 616 с.
344. Теория государства и права: Учебник для вузов / Под ред. М. М. Рассолова. – М.: ЮНИТИ: Закон и право, 2000. – 640 с.
345. *Титарчук А. А.* Обычай и право (вопросы взаимосвязи и взаимодействия): Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 01. – Х., 1995. – 202 с.
346. *Тиунова Л. Б.* Системные связи правовой действительности: Методология и теория. – СПб.: Изд-во С.-Петербургского ун-та, 1991. – 136 с.
347. *Толстой В. С.* Понятие и значение односторонних сделок в советском гражданском праве: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – М., 1966. – 15 с.
348. *Толстой Ю. К.* К теории правоотношений. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1959. – 87 с.
349. Транспортне право України: Навч. посібник / Е. Ф. Демський, В. К. Гіжевський, С. Е. Демський, А. В. Мілашевич / За заг. ред. В. К. Гіжевського, Е. Ф. Демського. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – 416 с.
350. *Трофимов К.* Безналичные деньги. Есть ли они в природе? // Хозяйство и право. – 1997. – № 3. – С. 19–25.
351. *Труба В. І.* Правове регулювання цінних паперів: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – К., 1999. – 16 с.
352. *Трусов А. А.* Правовой режим закладной: Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – СПб., 2002. – 22 с.
353. *Тульчевська Н. В.* Договір банківського депозитного рахунка: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2004. – 169 с.
354. *Тьюлз Р. Д.* Фондовый рынок / Э. С. Брэдли, Т. М. Тьюлз: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1997. – VIII + 648 с.
355. *Устименко Н. В.* Цивільно-правова охорона таємниць особистого життя людини. – Х.: ПП «Тон–Арт», 2003. – 170 с.

356. *Фадеева Т. А.* Договор перевозки груза: Учеб. -метод. пособие для студ. заоч. обучения. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1971. – 62 с.
357. *Флейшиц Е. А.* Обязательства из причинения вреда и из неосновательного обогащения. – М.: Госюриздат, 1951. – 293 с.
358. Фондовый рынок України: правове регулювання. – Ч. 2: Нормативні документи ДК ЦПФР. – К., Український інститут розвитку фондового ринку, 2001. – 974 с.
359. *Халфина Р. О.* Общее учение о правоотношении. – М.: Юрид. лит., 1974. – 351 с.
360. *Халфина Р. О.* Право как средство социального управления. – М.: Наука, 1988. – 256 с.
361. *Харицький В. П.* Державні цінні папери як об'єкти цивільних прав: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2006. – 239 с.
362. *Харрис Л.* Денежная теория: Пер. с англ. / Общая ред. и вступ. ст. В. М. Усоскина. – М.: Прогресс, 1990. – 749 с.
363. *Хвостов В. М.* Общая теория права. Элементарный очерк. – 6-е изд., испр. и доп. – Петербург, Москва, Варшава, Вильно: Изд. книж. магазина Н. П. Колбасникова, 1914. – 147 с.
364. *Ходунов М. Е.* Правовое регулирование деятельности транспорта. – М.: Юрид. лит., 1965. – 164 с.
365. *Хутыз М. Х.* Римское частное право: Курс лекций. – Краснодар: Изд. КГУ, 1993. – 164 с.
366. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 414 с.
367. Цивільне право України: Підруч. для студ. юрид. спец. вищих закладів освіти / Ч. Н. Азімов, М. М. Сібільов, В. І. Борисова та ін. / За ред. Ч. Н. Азімова, С. Н. Приступи, В. М. Ігнатенка. – Ч. 1. – Х.: Право, 2000. – 368 с.
368. Цивільне право України: Підручник: У 2 кн. / О. В. Дзера (кер. авт. кол.), Д. В. Боброва, А. С. Довгерт та ін. / За ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової. – К.: Юрінком Інтер, 2002. – Кн. 1. – 720 с.
369. Цивільне право України: Підручник: У 2 т. / В. І. Борисова (кер. авт. кол.), Л. М. Баранова, І. В. Жилінкова та ін. / За заг. ред. В. І. Борисової, І. В. Спасько-Фатеевої, В. Л. Яроцького. – К.: Юрінком Інтер, 2004. – Т. 1. – 480 с.
370. Цивільний кодекс України. Проект від 25 серпня 1996 року // Українське право (спецвипуск). – 1996. – № 2(4). – 523 с.
371. Цивільний кодекс України: Науково-практичний коментар / За ред. Довгерт А. С., Кузнецова Н. С., Луць В. В. – К.: Істина, 2004. – 928 с.
372. Цивільний кодекс України: Коментар / За заг. ред. Є. О. Харитоновна, О. М. Капітенко. – Х.: Одісей, 2003. – 856 с.
373. *Цитович П. П.* Деньги в области гражданского права. – Х.: Унив. тип., 1873. – 72 с.

374. *Цитович П. П.* Очерк основных понятий торгового права. – Киев: Тип. Кушнерева и К., 1886. – 248 с.
375. *Цитович П. П.* Очерк основных понятий торгового права. – М.: Центр ЮрифоР, 2001. – 434 с.
376. *Черепяхин Б. Б.* Дарение по Гражданскому кодексу РСФСР // Право и жизнь. – 1923. – Кн. 4. – С. 45–47.
377. *Черепяхин Б. Б.* Первоначальные способы приобретения права собственности по действующему праву // Ученые записки Саратовского университета. – 1924. – Т. 2. – Вып. 4. – С. 3–31.
378. *Черепяхин Б. Б.* Правопреемство по советскому гражданскому праву. – М.: Госюриздат, 1962. – 162 с.
379. *Черепяхин Б. Б.* Юридическая природа векселя и «Положение о векселях» 1922 года // Право и жизнь. – 1922. – Кн. 9–10. – С. 3–20.
380. *Черниловский З. М.* Римское частное право: Элементарный курс. – М.: Нов. юрист, 1997. – 220 с.
381. *Ческидов Б. М.* Развитие банковских операций с ценными бумагами. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 334 с.
382. *Чулюкин Л. Д.* Природа и значение цели в советском праве. – Казань: Изд. Казан. ун-та, 1984. – 103 с.
383. *Шахматов В. П.* Составы противоправных сделок и обусловленные ими последствия. – Томск: Изд-во Томск. ун-та, 1967. – 311 с.
384. *Шейндлин Б. В.* Сущность советского права. – Л.: Изд-во ЛГУ, 1959. – 140 с.
385. *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права: – 4-е изд. – СПб.: Изд. Бр. Башмаковых, 1909. – Т. 3: Вексельное право. Морское право. – 450 с.
386. *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. – 2-е изд. – Казань: Тип. Императорского ун-та, 1892. – 822 с.
387. *Шершеневич Г. Ф.* Учебник русского гражданского права: В 2 т. – 11-е изд., первое посмертное, просм. и доп. – М.: Бр. Башмаковы, 1914 – 1915. – 495 с.
388. *Шершеневич Г. Ф.* Учебник торгового права (по изданию 1914 г.). – М.: Спарк, 1994. – 335 с.
389. *Щокіна О. О.* Правовий звичай міжнародної торгівлі як джерело міжнародного приватного права: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 2005. – 197 с.
390. *Эбзеев Б. Б.* Гражданский оборот: понятие и юридическая природа // Государство и право. – 1999. – № 2. – С. 32–38.
391. Эффективность правовых норм / Кудрявцев В. Н., Никитинский В. И., Самощенко И. С., Глазырин В. В. – М.: Юрид. лит., 1980. – 280 с.
392. *Южанин Н. В.* Удержание как способ обеспечения исполнения обязательств: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Рязань, 2001. – 159 с.
393. *Юлдашбаева Л. Р.* Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М.: Статут, 1999. – 202 с.

394. *Явич Л. С.* Право развитого социалистического общества: Сущность и принципы. – М.: Юрид. лит., 1978. – 224 с.
395. *Явич Л. С.* Проблемы правового регулирования советских общественных отношений. – М.: Госюриздат, 1961. – 172 с.
396. *Яковлев В. Ф.* Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений: Учебное пособие. – Свердловск: Изд. юрид. института, 1972. – 212 с.
397. *Яковлев В. Ф.* Сущность и основные черты гражданско-правового метода регулирования общественных отношений // Правоведение. – 1972. – № 6. – С. 81–90.
398. *Якушев В. С.* О понятии правового института // Правоведение. – 1970. – № 6. – С. 61–67.
399. *Яроцкий В. Л.* Некоторые проблемы совершенствования нынешнего акционерного законодательства: Краткие тезисы докладов и научных сообщений межрегиональной конференции ученых и соискателей. – Х., 1991. – с.
400. *Яроцкий В. Л.* Юридическая природа акций как ценных бумаг: Дис... канд. юрид. наук: 12. 00. 03. – Х., 1992. – 155 с.
401. *Яроцкий В. Л.* Создание и эмиссия ценной бумаги как основания возникновения выраженных в ней прав // Государство и право. – 2000. – № 6. – С. 18–26.
402. *Яроцкий В. Л.* Юридическая природа ценных бумаг и вещей. Сравнительный анализ законодательства России и Украины // Российская юстиция. – 2001. – № 7. – С. 65–66.
403. *Яроцький В. Л.* Правовідносини, що виникають з приводу цінних паперів, як елемент механізму цивільно-правового регулювання // Підприємництво, господарство і право. – 2004. – № 3. – С. 42–45.
404. *Яроцький В. Л.* Правовий зв'язок документа і визначеного його змістом майнового права як ознака цінних паперів: ретроспектива і сучасний підхід // Право України. – 2004. – № 3. – С. 49–54.
405. *Яроцький В. Л.* Деякі особливості регламентаційного впливу механізму цивільно-правового регулювання на відносини, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні // Бюлетень Міністерства юстиції України. – 2004. – № 1 (27). – С. 29–36.

Довідкова література

406. *Брокгауз Ф. А., Ефрон И. А.* Энциклопедический словарь: В 82-х т. / Под ред. проф. И. Е. Андреевского. – СПб.: Ф. А. Брокгауз, И. А. Ефрон, – 1891. Доп. т. 4-А: Пруссия – Фома – Россия. – 934 с.
407. *Брокгауз Ф. А., Ефрон И. А.* Энциклопедический словарь. В 82-х т. / Под ред. проф. И. Е. Андреевского. – СПб.: Ф. А. Брокгауз, И. А. Ефрон, 1907. – Т. 12 – 1112 с.

408. *Васюкова И. А.* Словарь иностранных слов. – М.: Рус. яз., 1998. – 570 с.
409. *Кондаков Н. И.* Логический словарь-справочник. – М.: Наука, 1975. – 720 с.
410. *Ожегов С. И.* Словарь русского языка: Ок. 57000 слов – 18-е изд., стереотип. – М.: Советская энциклопедия, 1986. –
411. Русско-немецкий словарь. Около 40 000 слов / Сост. Н. О. Никонова. 5-е изд., стереот. – М.: Сов. энцикл., 1971. – 1040 с.
412. Словарь иностранных слов. – 16-е изд., испр. – М.: Рус. яз., 1988. – 620 с.
413. Советский энциклопедический словарь. – М.: Сов. энциклопедия, 1979. – 1600 с.
414. Этимологический словарь русского языка. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Рад. шк., 1989. – 541 с.
415. Юридический энциклопедический словарь. – 2-е изд., доп. / Глав. ред. А. Я. Сухарев. – М.: Сов. энцикл., 1987. – 528 с.

Англомовні джерела

- *Bainbrige S.* Trade Usages in International Sales of Goods: An Analysis of the 1964 and 1980 Sales Convention // *Virginia Journal of International Law.* – 1984. – No 8. – P. 619–665.
- *Davies Paul.* *Gover's Principles of Modern Company Law.* – 6 th. – London: Sweet & Maxwell, 1997. – 867 p.
- *German Capital Market Law.* / Ed. by Ulf R. Siebel, Michael P. Zu Lowenstein, Robert Finney. – N. Y.: Oceana; Munich: Beck, 1995. – 232 p.

Наукове видання

Віталій Леонідович
Яроцький

**Цінні папери в механізмі
правового регулювання майнових відносин
(основи інструментальної концепції)**

Монографія

Редактор *О. М. Уліщенко*
Коректор *Т. Ф. Зуб*
Комп'ютерна верстка
і дизайн *В. М. Зеленька, О. І. Лагози*

Підписано до друку з оригінал-макета 05.07.06.
Формат 60x90 ¹/₁₆. Папір офсетний. Гарнітура Times.
Ум. друк. арк. 34. Обл.-вид. арк. 31,5. Вид. № 235.
Тираж 1000 прим.

Видавництво «Право» Академії правових наук України
Україна, 61002, Харків, вул. Чернишевська, 80

(Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції серія ДК № 559
від 09.08.2001 р.)

Виготовлено у ТОВ «Навчальний друк»
Україна, 61001, Харків, вул. Державінська, 38
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру:
серія ХК № 58 від 10.06.2002 р.