

БЕЗДОКУМЕНТАРНА ФОРМА АКЦІЙ: ПРАВОВИЙ РЕЖИМ ІСНУВАННЯ ТА ОБІГУ**BOOK-ENTRY FORM OF SHARES: LEGAL REGIME OF EXISTENCE AND TURNOVER****Лакстінш А.А.,***студент Інституту післядипломної освіти
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

У статті розглянуто питання існування акцій винятково в бездокументарній формі. Задля реалізації поставлених завдань проаналізовано основні норми чинного законодавства, у яких регулюється це питання. Зроблено спробу розібратись, чи мають власники акцій у бездокументарній формі переваги та як захищаються інтереси акціонерів (інвесторів) нормами національного законодавства.

Ключові слова: акція, форма акції, цінний папір, бездокументарна форма, акціонерні товариства.

В статье рассмотрены вопросы существования акций исключительно в бездокументарной форме. Для реализации поставленных задач проанализированы основные нормы действующего законодательства, в которых регулируется данный вопрос. Предпринята попытка разобраться, имеют ли владельцы акций в бездокументарной форме преимущества и как защищаются интересы акционеров (инвесторов) нормами национального законодательства.

Ключевые слова: акция, форма акции, ценная бумага, бездокументарная форма, акционерные общества.

In this article reviewed the issue of shares exclusively in book-entry form. To implement the tasks was analyzed the current legislation, which regulated this issue. The author attempted to understand whether the holders of shares in book-entry form have benefits and how their interests are protected by national legislation.

Key words: shares, form of shares, security, book-entry form, joint stock companies.

Постановка проблеми. Прозорість проведення операцій із цінними паперами – один із найважливіших факторів ефективного функціонування ринку цінних паперів. Постійні проблеми у сфері реєстрації й обліку цінних паперів документарної форми випуску, що, сподіваємось, уже відійшли в минуле, свого часу спонукали національного законодавця до розробки й реалізації механізмів переходу до бездокументарної форми випуску акцій. Депозитарні системи, започатковані в розвинених країнах для прискорення обігу цінних паперів на організованій частині ринку, було взято за приклад побудови ефективної депозитарної системи в нашій країні, що надзвичайно важливо та актуально для розвитку фондового ринку України. Нині маємо відповідні положення, закріплені в чинному законодавстві, щодо винятково бездокументарної форми існування акцій.

Зміни, які нещодавно відбулись у законодавстві та які регулюють правовий режим цінних паперів акціонерних товариств, а саме згаданий перехід до бездокументарної форми існування акцій акціонерних товариств, у цілому було позитивно сприйнято національним ринком інвесторів (акціонерів). Хоча слід зазначити, що поряд із прихильниками цієї новації існувало певне коло учасників ринку, серед яких точилися дискусії щодо необхідності й доцільності такого заходу. Процес дематеріалізації іменних акцій акціонерних товариств проходив із певними труднощами, проте все-таки отримав логічне завершення, і зараз ми маємо справу з акціями в бездокументарній формі. Удосконалення процесів випуску (емісії), зберігання й обігу акцій є надзвичайно важливим для розбудови успішної економіки в нашій державі, а отже, це питання має перебувати під пильним наглядом законодавця та профільних фахівців фондового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання, пов'язані з правовим режимом та обігом акцій акціонерних товариств, знайшли відображення в працях І. Безклубого, В. Бірюкова, О. Вінник, В. Долинської, Н. Кузнецової, І. Назарчука, В. Колесника, О. Онуфрієнка, А. Пилипенка, В. Посполітак, В. Щербини та інших авторитетних науковців. Теоретичні засади цієї проблеми розкрито в роботах М. Агаркова, В. Белова, В. Лаптева, Н. Нерсесова, Г. Шершеневича та багатьох інших учених. Проблемами й перспективами розвитку національного ринку цінних

паперів займався чимало українських науковців, зокрема В. Загорський, В. Ляшенко, Ю. Кравченко, О. Мендрул, О. Мозговий, Л. Худолій. Окремо питання функціонування депозитарної системи України та досвіду розбудови депозитарних систем зарубіжними країнами розглядаються в працях О. Барановського, А. Головка, В. Лісового, О. Наumenка, М. Ройка, С. Хорунжого та інших учених.

Мета статті – розглянути актуальний стан справ із питань випуску, існування й обігу акцій у бездокументарній формі. Аналізуючи правове регулювання існування акцій у нашій країні, варто розібратись, які переваги надають власникам акцій в бездокументарній формі та чи захищаються інтереси акціонерів (у тому числі міноритарних) нормами національного законодавства.

Виклад основного матеріалу. У фінансово-правовій площині поняття «акція» використовується в декількох значеннях: як неподільна частка статутного капіталу акціонерного товариства, власник якої наділяється правом брати участь у діяльності акціонерного товариства; як цінний папір без визначеного строку обігу, що засвідчує володіння найдрібнішою часткою статутного капіталу акціонерного товариства та, відповідно, надає власникові права акціонера такого акціонерного товариства.

Регулювання питань емісії й обігу цінних паперів акціонерного товариства зазвичай підпадає під сферу застосування як законодавства про цінні папери, наприклад, Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1], так і законодавства про акціонерні товариства, наприклад, Закону України «Про акціонерні товариства» [2], норми якого в цьому випадку є спеціальними.

Спершу розглянемо визначення, запропоновані законодавцем, що розкривають поняття акції як цінного паперу. Так, стаття 194 Цивільного кодексу України [3] цінним папером визначає документ установленної форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) та особи, яка має права на цінний папір, і передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір і прав за цінним папером іншим особам.

Аналізуючи наведене визначення, слід зауважити, що підхід до цінних паперів як до документів є досить звич-

ним. Цінні папери виникли внаслідок розвитку товарно-грошових відносин саме в паперовій формі. За тривалий час їх існування було сформовано уявлення про цінні папери як про документи, що посвідчують майнові права, реалізація яких можлива лише шляхом пред'явлення цього документа, що із часом «переросло» в сформовану концепцію класичної теорії права цінних паперів. Юридичними документами, як зазначав М. Агарков, є документи, зміст яких посвідчує ті чи інші юридично вагомі факти або засновані на них правовідносини. Залежно від характеру зв'язку між документом і правом його володільця юридичні документи поділяють на три групи. До першої групи належать процесуальні документи, тобто документи, що мають значення засобів доказування (наприклад, договір позики). Ці документи не відіграють жодної ролі в динаміці правовідношення, яке виникає, існує й припиняється незалежно від наявності документа та його змісту. До другої групи слід віднести конститутивні документи, від належного оформлення яких залежить виникнення самого правовідношення, наприклад, правочин, для якого обов'язковим є нотаріальне посвідчення. Цим документам надається не лише процесуальне, а й матеріально-правове значення. Закон або воля сторін встановлюють, що наявність документа є необхідною для виникнення відповідного правовідношення. Третю групу становлять документи, що мають істотне значення як для виникнення права, так і для його здійснення. Усі ці документи різняться загальною для них ознакою – необхідністю їх пред'явлення для здійснення вираженого в них права. Такі документи називають цінними паперами [4, с. 173–175].

Підкреслюючи важливу роль документа в інституті цінних паперів, Г. Шершеневич зазначав, що папір стає цінним не сам по собі, а в результаті вираження права на дещо, що має певну цінність. З іншого боку, якби право могло здійснюватися безперешкодно без паперу, то йому не потрібно було б шукати втілення в папері [5, с. 173].

Акція як один із видів емісійних цінних паперів акціонерного товариства посвідчує корпоративні права акціонера щодо такого акціонерного товариства. У положеннях статті 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо терміна «акція» міститься таке визначення: «Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, у тому числі право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства в разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності й припинення акціонерних товариств».

Комплекс корпоративних прав, якими акція (акції) наділяє свого власника, невіддільно пов'язується із самим цінним папером, що може перебувати у вільному обігу. Відчуження акції передбачає автоматичну передачу новому власнику всіх прав, які забезпечуються цією акцією, оскільки неможливо передати такі права частково або, залишивши собі певний набір прав, передати у володіння іншій особі цінний папір.

Однак на сьогодні питання про важливість існування акцій у документарній формі вже втратило свою актуальність, а концепція класичної теорії права цінних паперів уже не задовольняє сучасні умови існування цінних паперів. За формою випуску, згідно з положеннями Закону України «Про акціонерні товариства», акції мають бути лише іменними та можуть існувати винятково в бездокументарній формі, тобто у формі облікового запису в депозитарній системі, що є підтвердженням права власності на цінний папір.

Варто зазначити, що акція як цінний папір належить до рухомого майна, хоча може оплачуватися й нерухомим

майном. Проте щодо цього немає однастайності серед науковців, питання правової природи бездокументарних цінних паперів зазнають різних трактувань. Перша позиція обґрунтовує необхідність зачислення електронних записів до цінних паперів у класичному розумінні цього поняття з подальшим поширенням на них режиму речі. Зокрема, Д. Мурзін визначає цінний папір як безтілесну річ [6, с. 79]. Інші ж науковці визнають бездокументарні цінні папери зовсім новим інститутом, що є відмінним від класичного уявлення про цінний папір, та наголошують на необхідності законодавчого закріплення цього інституту. Одним із супротивників віднесення бездокументарних цінних паперів до об'єктів цивільних правовідносин є В. Белов, який стверджує, що під цінними паперами як об'єктами цивільних правовідносин необхідно розуміти лише документи, а не вміщені в них суб'єктивні цивільні права [7, с. 23].

Важко не погодитись із Д. Мурзіним, який має свою думку щодо причин наявності різних позицій у сучасній цивілістиці континентального права. Так, він говорить: «Не зроблена свого часу рецепція інституту безтілесних речей із римського права призвела до того, що континентальна юриспруденція вимушена в муках народжувати концепцію безтілесних речей. Римські правознавці поділяли всі речі, як відомо, на *res corporales* – матеріальні предмети зовнішнього світу, до яких можна було доторкнутись, і *res incorporales* – усі майнові права, за винятком права власності, оскільки останнє ототожнювалось із самим об'єктом цього права» [8, с. 15]. Свого часу О. Онуфрієнко зауважував, що українська правова доктрина, реалізуючи концепцію бездокументарних цінних паперів, постала перед проблемою, відомою багатьом країнам системи континентального права. Ідеться про можливість застосування такого правового титулу, як право власності на об'єкти, яких не існує як предметів матеріального світу та права на які фіксуються у вигляді записів на електронних носіях [9, с. 29].

Ознайомлюючись із чинними нормативно-правовими актами щодо правового становища бездокументарних цінних паперів, зокрема акцій, можна зробити однозначний висновок, що національний законодавець не вбачає відмінностей між бездокументарними й документарними цінними паперами. Положення частини 2 статті 20 Закону України «Про акціонерні товариства» встановлює, що акції товариств існують винятково в бездокументарній формі, а отже, бездокументарність визначена лише як форма існування цінного паперу.

В. Белов, досліджуючи правову природу цінних паперів, дійшов висновку, що як документарний, так і бездокументарний цінний папір являють собою інформаційні записи, що можуть втілюватися в різних матеріальних носіях, причому ці носії можуть перебувати як безпосередньо в правочинних осіб, так і в третіх осіб. Правочинні особи можуть здійснювати й відчужувати свої права в першому випадку безпосередньо, а в другому – за умови звернення до особи, у якій перебуває матеріальний носій відповідного запису. Саме в цьому полягає основна відмінність інститутів класичних (маються на увазі цінні папери в документарній формі існування) від бездокументарних цінних паперів [10, с. 23].

На думку багатьох фахівців і науковців, розвиток ринку цінних паперів тісно пов'язаний із домінуванням певних форм їх існування й випуску. Так, у світовій практиці на початковій стадії формування фондового ринку превалюють цінні папери на пред'явника. Згодом перевага надається іменним цінним паперам, які, на відміну від цінних паперів на пред'явника, характеризуються більшим ступенем контрольованості з боку емітентів і держави. Наступним якісним етапом є поступова заміна документарної форми існування цінних паперів бездокументарною. Це було зумовлено такими факторами:

– збільшенням абсолютної кількості випусків (емісій) цінних паперів, особливо акцій, ефективність обслуговування яких нині досягається за рахунок реалізації їх обігу у вигляді електронних записів;

– відсутністю потреби в матеріальному носії для здійснення прав, яких набуває власник цінних паперів;

– здатністю бездокументарної форми цінних паперів прискорювати, спрощувати та здешевлювати розрахунки, рух від одного власника до іншого, зберігання й облік тощо.

На сьогодні бездокументарна форма існування акцій притаманна законодавствам багатьох країн світу. В. Посполітак зазначає, що бурхливому розвитку ринку цінних паперів, масовим емісіям таких цінних паперів, як акцій й облигацій, уже не відповідає документарна форма цінних паперів, що передбачає перебування цінних паперів (паперових) у власника [11, с. 49–50]. В. Галанов та А. Басов щодо зміни форм існування акцій висловилися так: «Перехід із документарної форми в бездокументарну невідворотно супроводжується тим, що цінний папір, з одного боку, може втрачати свої властивості, а з іншого – набувати нових якостей, які постають з електронного характеру цінного паперу. У такому розумінні можна зазначити, що документарна й бездокументарна форма цінних паперів – це не просто форми, а певні стадії розвитку цінних паперів, це перехід однієї якості в іншу» [12, с. 12].

Положення чинного законодавства щодо бездокументарної форми існування акцій, напевно, варто розглядати в руслі загальносвітової тенденції до дематеріалізації цінних паперів, що обертаються у вигляді облікових записів на рахунках у цінних паперах у зберігачів та в депозитарії. Функціонування системи непрямого багаторівневого тримання цінних паперів (*indirect multi-tiered holding system*), коли між емітентом і кінцевим інвестором знаходиться ланцюг таких посередників, стало характерною рисою сучасного фондового ринку. Запровадження в нашому законодавстві такого режиму обігу акцій, напевно, продиктоване прагненням забезпечити якнайшвидше входження України в глобалізований простір світового ринку цінних паперів.

Перехід до бездокументарних випусків цінних паперів в Україні привів до таких позитивних змін:

– збільшення бази цінних паперів для торгівлі на організованому ринку цінних паперів;

– прискорення обігу цінних паперів, відповідно, і зростання ліквідності вторинного ринку;

– зростання впевненості громадськості в безперешкодній реалізації прав власності на цінні папери;

– усунення (ліквідації) витрат на обслуговування паперових сертифікатів, пов'язаних із їх перевіркою на достовірність, перевезенням, переоформленням під час здійснення корпоративних дій або операцій купівлі-продажу, спадкування тощо.

Крім того, рейдерські атаки, як відомо, інколи здійснюються за змовою осіб, які планують недружнє поглинання акціонерного товариства, та реєстратора товариства, адже відсутність реєстру на дату проведення загальних зборів унеможливає визначення кворуму, а отже, і правомочність таких зборів. За існування акцій винятково в бездокументарній формі та участі в процесі підготовки переліку акціонерів, які мають право брати участь у загальних зборах, депозитарію та зберігачів, ця проблема зникає.

Бездокументарну форму існування цінних паперів, на наше переконання, варто розцінювати як наслідок розвитку сучасних технологій, як нову форму фіксації корпоративних прав, що задля мобільності обігу цінних паперів виникла на вимогу сучасного суспільства. Впевнені, що бездокументарна форма існування акцій сприятиме розвитку цінних паперів, що є складовою фінансового ринку нашої країни.

У контексті дослідження також варто звернути увагу на деякі положення національного законодавства, що стосуються гарантування й охорони прав акціонерів.

Так, емісія акцій для переведення зобов'язань товариства в цінні папери дозволяється акціонерним товариствам у порядку, встановленому Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку. У разі розміщення акціонерним товариством цінних паперів їх оплата здійснюється грошовими коштами або, за згодою між товариством та інвестором, майновими правами, немайновими правами, що мають грошову вартість, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є набувач, і векселів, за винятком визначених на законодавчому рівні державних облигацій), іншим майном. Форма оплати вартості акцій під час заснування товариства зазвичай вказується в засновницькому договорі, а в разі розміщення додаткових акцій – у протоколі рішення про приватне розміщення акцій або в проспекті емісії акцій у випадку їх публічного розміщення.

Інвестор (потенційний покупець) не може здійснювати оплату цінних паперів шляхом взяття на себе зобов'язань щодо виконання для товариства робіт або надання послуг. Статутом акціонерного товариства нині можуть встановлюватися також інші обмеження щодо форм оплати цінних паперів, крім обмеження чи заборони на оплату цінних паперів грошовими коштами. Водночас існує можливість оплати цінних паперів товариства вимогами до товариства, які виникли до розміщення цінних паперів, що фактично є наданням можливості неплатоспроможним товариствам переводити свою боргованість в облигації або акції. Ця норма законодавства загалом не прив'язує можливість конвертації певного боргу товариства в зобов'язання за борговим емісійним цінним папером або обміну вимог кредиторів на акції винятково до здійснення будь-яких судових процедур банкрутства, як і не передбачає неможливість такої конвертації на будь-якій стадії провадження в справі про банкрутство.

Акціонерне товариство не може надавати позику для придбання його цінних паперів або поруку за позиками, наданими третьою особою для придбання його акцій. Заборона на здійснення товариством фінансової допомоги на придбання його акцій є дуже вагомим елементом захисту прав акціонерів і кредиторів акціонерних товариств. Під фінансовою допомогою розуміється надання позики емітентом акцій третім особам, як правило, з метою фіктивного завищення їх ринкової вартості шляхом штучного формування попиту. Заборона фінансової допомоги зумовлюється необхідністю захисту прав акціонерів, насамперед міноритарних, від таких дій керівництва, яке, володіючи відповідною інформацією, може штучно стимулювати зростання курсу акцій товариства шляхом надання третім особам позик для придбання акцій та вчасно продати свої акції за завищеною ціною, після чого падіння вартості акцій знецінить інвестиції акціонерної меншості, а також захисту прав кредиторів, чії вимоги можуть залишитися незадоволеними внаслідок зменшення вартості чистих активів товариства.

У національному законодавстві закріплено деякі особливості обігу цінних паперів акціонерних товариств, вони стосуються переважно специфіки обігу акцій товариств різних типів. Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі, а укладення договорів купівлі-продажу акцій такого товариства можливе лише на фондовій біржі. Акції ж приватних акціонерних товариств, навпаки, не можуть продаватися та/або купуватися на фондовій біржі, за винятком випадків їх продажу шляхом проведення на біржі аукціону. Також акціонерному товариству заборонено виступати заставодержателем цінних паперів власного випуску. Власне кажучи, щодо власних акцій акціонерне товариство не може виступати

будь-якою стороною заставних правовідносин, адже з акціями, які були ним викуплені в акціонерів, дозволяється робити лише дві дії: продати або анулювати у встановленому законодавством порядку. Анулювання акцій відбувається в порядку, встановленому Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку, під час якого акціонерне товариство має право анулювати викуплені ним акції та зменшити статутний капітал або підвищити номінальну вартість решти акцій, не змінюючи при цьому розмір статутного капіталу.

Висновки. Проведений аналіз законодавчих актів свідчить про те, що в Україні правовому режиму акції законодавець приділяє достатню увагу. Положення про емісію й обіг акцій є трендовими та відповідають актуальним потребам ринку. Однак зупинятись на досягнутому не варто, постійний аналіз змін, яких зазнають законодавчі положення розвинених європейських країн із цього питання,

має знаходити вияв у законотворчих ініціативах фахових спеціалістів нашої держави. Також відкритим залишається питання потреби встановлення окремого правового режиму для бездокументарних цінних паперів.

Перспективи дослідження цього питання полягають у необхідності пошуку й удосконалення методів правового регулювання обігу цінних паперів, а саме акцій акціонерних товариств, та особливостей гармонізації відносин між усіма зацікавленими особами, які беруть участь у процесі випуску й обігу акцій. При цьому завжди слід пам'ятати, що чітке, зрозуміле й прозоре законодавство є стимулом і приводом до виникнення інтересу щодо акцій національних компаній із боку широкого кола місцевих та іноземних інвесторів, які завжди перебувають у пошуку вдалих форм інвестування задля отримання бажаних прибутків, що у свою чергу сприятиме більш ефективному зростанню економіки всієї країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
2. Про акціонерні товариства : Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
3. Господарський кодекс України : Закон України від 16 січня 2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18–22. – Ст. 144.
4. Агарков М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах : [курс лекций] / М. Агарков. – 2-е изд. – М. : БЕК, 1994. – 349 с.
5. Шершеневич Г. Учебник русского торгового права / Г. Шершеневич. – М. : Спарк, 1994. – 553 с.
6. Мурзин Д. Ценные бумаги – бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг / Д. Мурзин. – М. : Статут, 1998. – 176 с.
7. Белов В. Юридическая природа бездокументарных ценных бумаг и безналичных денежных средств / В. Белов // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 5. – С. 23–26.
8. Дормидонтов Г. Система римского права. Общая часть / Г. Дормидонтов. – Казань, 1910. – 266 с.
9. Онуфрієнко О. Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 / О. Онуфрієнко ; Київський нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2000. – 199 с.
10. Белов В. Ценные бумаги как объекты гражданских прав: вопросы теории : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / В. Белов. – М., 1996. – 41 с.
11. Посполітак В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / В. Посполітак ; Ін-т міжнар. відносин Київського нац. ун-ту ім. Т. Шевченка. – К., 2011. – 226 с.
12. Рынок ценных бумаг : [учебник] / под ред. В. Галанова, А. Басова. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 352 с.