https://doi.org/10.32849/2409-9201.2024.24.59

УДК 347.457

ЮРИДИЧНА ПРИРОДА ЦІННИХ ПАПЕРІВ: КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ТА НОВІ ПОГЛЯДИ

Іван КАЛАУР

доктор юридичних наук, професор,
провідний науковий співробітник
Народний депутат України

Науково-дослідний інститут приватного
права і підприємництва імені академіка
Ф. Г. Бурчака НАПрН України (Київ)
Верховна Рада України (Київ)

https://orcid.org/0000-0003-1736-6175

Марія ГУДИМА-ПІДВЕРБЕЦЬКА

кандидат юридичних наук,
доцент кафедри

Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича (Чернівці)

https://orcid.org/0000-0003-2024-5171

Наукова публікація присвячена дослідженню та аналізу правової природи цінних паперів як об'єктів правового регулювання. Відзначається, що некоректно вести мову про беззастережне визнання їх речової природи, як і норми зобов'язального права не спроможні здійснити належне їх регулювання, натомість складна природа цінних паперів вимагає особливого законодавчого режиму породженого їх цільовим призначенням. Наголошено, що істотнішим за визначення правової природи цінних паперів у сучасному правовому полі є усвідомлення причин обрання конкретного законодавчого підходу: потреба комерційної практики в інструментах (цінних паперах), що вільно обертаються, не піддаючись негативним претензіям їх володільцю. Саме це виступає одним з аргументів підтвердження необхідності застосування правил обігу, які були розроблені для паперових цінних паперів, також і для електронних, не обме-

UDC 347.457

LEGAL NATURE OF SECURITIES: CONCEPTUAL BASIS AND NEW VIEWS

Ivan KALAUR

Doctor of Law, Professor,
Lead Researcher
Member of Parliament of Ukraine

Academician F.H. Burchak Scientific Research
Institute of Private Law and Entrepreneurship
of the NALS of Ukraine (Kyiv)
Verkhovna Rada of Ukraine (Kyiv)

Mariia GUDYMA-PIDVERBETSKA

Candidate of Law Sciences (Ph.D.),
Associate Professor of the Department

Chernivtsi National University named after
Yuriy Fedkovich (Chernivtsi)

The scientific publication is devoted to research and analysis of the legal nature of securities as objects of legal regulation. It is noted that it is incorrect to talk about the unconditional recognition of their material nature, as well as the norms of mandatory law are not able to carry out their proper regulation, instead, the complex nature of securities requires a special legislative regime generated by their purpose. It is emphasized that more important than determining the legal nature of securities in the modern legal field is the awareness of the reasons for choosing a specific legislative approach: the need for commercial practice in freely circulating instruments (secureties), not subject to negative claims by their owner. This is one of the arguments for confirming the need to apply the circulation rules that were developed for paper securities, as well as for electronic ones, without limiting in any way the established guarantees of the rights protection of market participants. It is summarized that

жуючи ніяким чином встановлені гарантії захисту прав учасників ринку. Резюмовано, що цінні папери є самостійними об'єктами цивільних прав, правове регулювання яких забезпечується комплексом прийомів і способів правового регулювання, закріплених положеннями речового, зобов'язального права і спеціального законодавства про цінні папери, які органічно утворюють єдиний правовий режим, що забезпечує їх ефективну оборотоздатність.

Ключові слова: цінні папери, паперові цінні папери, електронні цінні папери, річ, майно, зобов'язання

securities are independent objects of civil rights, the legal regulation of which is provided by a complex of techniques and methods of legal regulation, established by the provisions of property law, obligation law and special legislation on securities, which organically form a single legal regime that ensures their effective turnover capacity.

Keywords: securities, paper securities, electronic securities, thing, property, obligation

Актуальність теми. Один з основних напрямків розвитку ринкової економіки України є забезпечення ефективного функціонування ринку цінних паперів відповідно до сучасних умов, що сприятиме залученню інвестицій в національну економіку шляхом придбання цінних паперів, зокрема, іноземними державами [1, с. 14]. Попри значну увагу, яку вітчизняний законодавець приділяє урегулюванню відносин у сфері функціонування фондового ринку та обороту цінних паперів, що зумовлено «Угодою про партнерство і співробітництво між Україною та Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами», де одним із пріоритетних напрямків є реформування українського законодавства у сферах ділової активності, інвестицій, створення компаній та руху капіталів, все ж маємо справу з досить технічно складним об'єктом правового регулювання – цінними паперами, в яких те, що ми зазвичай називаємо «цінними» паперами, по суті, є нікчемними папірцями без належного правового режиму і наділення їх невід'ємною цінністю у вигляді прав, які в них інкорпоровані. Ця невідповідність між матеріальним об'єктом – самим папером та нематеріальним інтересом, який в ньому втілений породжує проблему визначення правової природи цінних паперів та відповідного режиму правового регулювання з приводу чого у вітчизняній на зарубіжній юридичній науці точилися, та й досі точаться, дискусії. Новий виток у правових суперечках з приводу природи цінних паперів пов'язаний з їх дематеріалізацією цінних паперів та появою на ринку електронних цінних паперів, в яких стандартизований за формою та реквізитами паперовий бланк документа, не застосовується, викликаючи розірвання взаємозв'язку між паперовим носієм права та безпосереднім правом, що в ньому інкорпороване. Стабільна економічна та політична система держави, детально законодавчо пропрацьовані правові питання фондового ринку, ідеально вибудуване правове поле відповідно до дійсних потреб обігу цінних паперів у результаті призводить до економічної ефективності їх обігу. Таку ідилію повинне забезпечити (або принаймні стати вектором руху до неї) якісне наукове осмислення базоване на проведенні комплексного дослідження правової природи цінних паперів із заглибленням в передумови виникнення існуючого на сьогодні законодавчого підходу. Звернення до історії розвитку правового поля світового ринку цінних паперів дасть змогу краще усвідомити сутність явища, специфіку правового регулювання, значення та мету такого. Лише розуміючи підстави встановлення того чи іншого правового режиму можна досягнути належного рівня нормотворчості та правозастосування.

Дослідження юридичної природи цінних паперів неодноразово було предметом наукових досліджень, зокрема доробок науки у цій сфері основується на напрацюваннях проблематики таких вчених-правознавців як В. І. Гостюк, Н.С. Кузнєцова, В. М. Кравчук, Д. В. Мурзін, Р. А. Майданик, І. Р. Назарчук, Н. О. Нерсесов, О. І. Онуфрієнко, Л. В. Панова,

В. В. Посполітак, О. М. Решетіна, В. І. Труба, В. П. Харицький, Л. М. Саванець, В. Л. Яроцький, тощо. Проте ще й досі є над чим міркувати і дискутувати, з огляду на складність питання природи цінних паперів як з теоретичної, так і з практичної точки зору, що пояснюється специфікою цінних паперів як об'єкта правового регулювання. У зв'язку із цим очевидною є актуальність дослідження питання правової природи цінних паперів з урахуванням сучасних вимог їх розвитку, в тому числі й з активним поширенням на ринку електронних цінних паперів, що піднімають на поверхню потребу її переосмислення, опираючись на витоки та зарубіжний досвід в цьому питанні.

Саме такий кут зору спрямований в даному науковому напрямку дає натхнення для цієї статті, метою якої є спроба дослідити, проаналізувати й узагальнити існуючі на сьогодні доктринальні погляди на природу цінних паперів та виокремлення чітких координат для подальшого розвитку правового поля нових інструментів на фондовому ринку.

Виклад основного матеріалу. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» [2], прийнятий у 1991 році, був першим законодавчим актом, який надав визначення терміна «цінний папір» і регулював обіг цінних паперів в Україні (до цього Цивільний кодекс Української РСР [3] містив лише загальні норми, які стосувалися грошей і цінних паперів, не даючи конкретного визначення цінного паперу). Ця законодавча новація стала впевненим кроком на шляху формування ринкової економіки в Україні. Стаття 8 нині чинного Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 року пропонує інше визначення цінного папера, яке хоч містить поправку на специфіку функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків на сучасному етапі існування: «документ (електронний документ), що посвідчує майнові та інші права його власника, які виникають внаслідок вчинення одного чи декількох правочинів (емісії або видачі цінного папера), та має грошовий вираз» [4], однак визначає цінний папір як документ, а не об'єкт цивільних прав, що виглядає дуже сумнівно. Аналогічне визначення знайшло в подальшому відображення і в Цивільному кодексі (далі – ЦК) України (ст. 194) [5].

Згідно з чинним законодавством України, цінні папери є специфічним видом майна для суб'єктів господарювання, як зазначено в п. 7 ст. 139 Господарського кодексу України [6]. ЦК України в попередній редакції статті 177 чітко включав цінні папери до категорії речей, проте станом на сьогодні зі змісту даної статті, де наведені види об'єктів цивільних прав, випливає, що вказані об'єкти вже представлені як окремі, самостійні види благ [5].

Незважаючи на існуюче на сьогодні визначення цінного паперу як документу (електронного документу), очевидно, що сам по собі папір (документ) не має значної цінності як об'єкт прав (не враховуючи вартості паперу, на якому він виготовлений та витрат на його випуск), а наповнюється цінністю лише завдяки грошовому, іншому майновому чи навіть немайновому праву (у випадках, визначених законом), інкорпорованому в ньому. Тобто папір 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) [7, с. 137] чи інші блага. Набуття права на цінний папір як документ передбачає також набуття прав, що в ньому інкорпоровані, які є первинними відносно самого документа і визначають його справжню цінність. Стаття 197 ЦК України, що стосується передання прав на цінні папери та за цінними паперами наголошує саме на передачі прав, а не цінних паперів [5]. Проте, як вказується в літературі, право на цінний папір (як на документ) та право з цінного паперу (можливість реалізувати сукупність прав, посвідчених таким документом) володіють особливим правовим зв'язком [8, с. 242]. Власне такий тісний зв'язок між документом і правами, які в ньому інкорпоровані, довгий час служило інструментом, що дозволяв законодавцеві поширювати на цінні папери режим речі.

Доктрина цінних паперів характеризується різноманіттям наукових поглядів на їх правову природу, які не завжди є однозначними. Якщо одні дослідники вважають, що кваліфікація цінних паперів як речей найбільш повно розкриває їх правову природу [9, с. 376], то інші вчені знаходять немало контраргументів для спростування такої думки. Слушною здається думка В. В. Посполітака, який у своїх дослідженнях підтримуючи «речову теорію», наголо-

шую, що сутністю цінних паперів є зобов'язальні відносини, без яких їх не існує і на відміну від звичайних речей віднесення цінних паперів до речей визначається не природними властивостями та кількістю сертифікатів [10, с. 93].

Якщо спробувати виокремити аргументи «за», що підкріплюють режим речі для цінних паперів, то здійснивши їх узагальнення О. С. Кологойда пише: цінні папери засвідчували переважне право на набуття цінностей; існували у вигляді матеріальних об'єктів (паперових документів); між цінними паперами і засвідчуваними ними правами існував тісний взаємозв'язок; зв'язок цей носив такий характер, що спосіб передачі прав, засвідчених цінним папером, мав очевидну схожість з одним із способів передачі речових прав (і те і інше може здійснюватися шляхом матеріального предмету – документа або речі відповідно) [11, с. 38].

Проте між цінними паперами і речами є істотні відмінності, що піддають сумнівам речовий режим цінних паперів. Споживча цінність речей ґрунтується на їх природних (фізичних) властивостях, які забезпечують задоволення потреб людей через безпосередній вплив на них, в той час як цінні папери хоч і допускають володіння і розпорядження ними, як і іншими речами, однак для реалізації права користування не обійтись без звернення права вимоги до емітента, що за своєю суттю вже є зобов'язальними правовідносинами. Моменти виникнення прав на цінний папір і права власності річ істотно відрізняються один від одного, так само як і моменти припинення цих прав. Наприклад, фізичне знищення речі призводить до припинення права власності, тоді як при втраті чи знищенні цінного паперу є ймовірність відновлення цих прав.

Враховуючи це абсолютно згідні з висновком В. Л. Яроцького, щодо того, що законодавче встановлення можливості набуття права власності на цінний папір як правовий титул, що встановлює і підтверджує надалі відповідне майнове право, було можливим у зв'язку з використання законодавцем правових фікцій у регулюванні емісійно-посвідчувальних відносин. Фікція речі, встановлена щодо цінного паперу – документа, що посвідчує майнові та інші права, дає змогу додати заснованим на його оформленні і емісії правовим зв'язкам рис абсолютних правовідносин [12, с. 139]. Відтак, будь-який цінний папір характеризується нерозривним зв'язком між правами на цінний папір та правами з цінного паперу і наділяє його володільця правомочностями як речового характеру (володіння, користування та розпорядження) так і зобов'язальними правами (права вимоги до особи, що розмістила або видала цінний папір) про виконання зобов'язань, які слідують з умов розміщення (видачі) цінних паперів [13, с. 314]. Таке регулювання спрямоване не спрощення процедури укладання та виконання правочинів з цінними паперами, наділяючи володільця цілим рядом додаткових переваг не властивих зобов'язальним відносинам.

З розвитком інформаційних технологій паперові цінні папери поступаються місцем електронним, що є загальносвітовою тенденцією на фондових ринках, адже суттєво підвищує їх обіговоздатність, сприяє збільшенню мобільності фінансових відносин та робить економічні системи більш гнучкими і ефективними. Цим самим класична теорія права цінних паперів, розроблена в XIX столітті, яка базувалася на нерозривному зв'язку між правом, закріпленим у цінному папері, і самим папером (який відображає право на цінність, нерозривно пов'язану з ним), а також на необхідності пред'явлення документа для реалізації інкорпорованого в ньому права знову ставиться під сумнів. Відтак виникає потреба в переході до сучасної теорії права цінних паперів, яка почала формуватися наприкінці XX століття.

Якщо неоднозначною була думка вчених щодо паперових цінних паперів, то для електронних (попередньо законодавча вживана назва – бездокументарних) цінних паперів поготів. Таким чином наприкінці XX століття починає формуватися сучасна теорія права цінних паперів, в якій вже робиться поправка на нові реалії фондового ринку. Прихильники бездокументарного підходу, такі як В. І. Гостюк, Ю. В. Мица та О. І. Онуфрієнко, відносять електронні цінні папери до категорії цінних паперів, наголошуючи на специфічності їх правової природи як електронного запису і відрізнення від паперових бланків лише методом передачі і набуття прав. В. І. Гостюк зазначив, що бездокументарні цінні папери можуть бути віднесені до об'єктів речового права та підпорядковані властивому тільки їм спеціальному

правовому регулюванню [14, с.41-42]. О. І. Онуфрієнко, влучно стверджує, що найточніше сутність бездокументарних цінних паперів відображає їх визнання як об'єктів речового права, оскільки їх відчуження в цілому здійснюється за простішими і більш уніфікованими правилами, ніж відчуження прав [15]. Справедливою і виваженою виглядає думка Л. М. Саванець, щодо того, що надання режиму речі документарному цінному паперу по своїй природі вже є юридичною фікцією, що при виникненні бездокументарних цінних паперів лише трансформувався у обліковий запис, рахунок, що веде зберігач цінних паперів (депозитарна установа). Вчена наголошує, що матеріальної форми вираження бездокументарних цінних паперів абсолютно недостатньо для заперечення можливості поширення на них режиму речі [16, с. 30–31].

Натомість представники документарного підходу загострюють увагу на принципових відмінностях між паперовими та електронними цінними паперами, вважаючи, що останні потребують окремого інституту з відображенням особливостей їх правового регулювання. Зокрема В. В. Посполітак, визначає, що бездокументарні цінні папери вже не цінні папери, а електронна форма обліку власників капіталу, яким належать наперед визначені права і відповідні обов'язки по відношенню до користувача цього капіталу, закріпленого словесною оболонкою – «емісійним цінним папером» [18, с. 48]. В підсумку науковці другої когорти вважають цінний папір виключно паперовим документом і заперечують можливість його існування поза ним. Л. М. Савець наголошує, що бездокументарні цінні паперами є специфічним об'єктом цивільних прав, дуалістичність правової природи яких виражається комплексом правомочностей власника щодо майнових та немайнових прав ним посвідчених, а також сукупністю речових прав (права власності, права довірчого управління, іншого речового права), що належать володільцеві документарного цінного паперу або особі, легітимованій записом на рахунку [16, с. 30–31]. Вчена влучно відзначає, що перебільшення значення матеріальної форми паперу для визначення правового режиму є невиправданим, оскільки сучасні інформаційні технології дозволяють ефективно управляти правами без потреби в фізичному документі [16, с. 31].

Вважаємо, що науково-технічний прогрес вимагає переосмислення багатьох класичних уявлень про предмети матеріального світу та їх правові режими і сьогодні на порядку денному має стояти адаптація правової доктрини до нових реалій. Впевненим кроком на цьому шляху є запровадження у вітчизняне законодавство концепції цифрової речі, та в аспекті нашого дослідження, погляди науковців щодо можливості віднесення електронних цінних паперів до цієї категорії [17, с. 92], які зберігаючи свою основну сутність як об'єктів цивільних прав створюються, зберігаються, залучаються до цивільного обороту та фіксуються за допомогою цифрових технологій, за допомогою Інтернет ресурсів [17, с. 92]. Вважаємо, що електронні цінні папери як об'єкти цивільних прав володіють такою ж правою природою як паперові, навіть не зважаючи на існування їх у формі електронного запису на рахунку, адже як між папером і цінним папером як об'єктом цивільного обігу не існує необхідної залежності, а електронні цінні папери мають загалом таке ж цільове призначення в цивільному обігу, як і паперові, що повинно бути визначальним.

Тому приступимо до пошуків істини в вирішенні питання правової природи цінних паперів в аспекті з'ясування передумов та підстав саме такого законодавчого рішення в зарубіжних правопорядках. Звернення до історичних витоків нагромадженого досвіду дасть можливість, краще усвідомити сутність явища, значення, мету та специфіку його правового регулювання. Саме така відправна точка у процесі дослідження правової природи цінних паперів допоможе усвідомити їх сутність у вітчизняному правопорядку,

Правова природа цінних паперів була предметом глибоких доктринальних дебатів у німецькому та австрійському праві. Дискусія почалася, коли цінні папери вперше з'явилися на початку XVIII століття, і закінчилася понад 100 років потому, наприкінці XIX століття із запровадженням Bürgerliches Gesetzbuch (BGB). Сучасне законодавство Німеччини та Австрії визнає цінні папери матеріальними благами, проте така ситуація має місце лише з середини 19 століття (незважаючи на те, з початку до середини XVIII століття, цінні папери

також випускалися за допомогою паперових документів проте не кваліфікувались як речі). Основна сутність теорії сучасного німецького права, що розкриває правову природу цінних паперів полягає в тому, що цінні папери тлумачаться паперовими документами особливого типу, в яких інкорпороване право, що матеріалізується в документі і тому може бути передано відповідно до правил, що регулюють обіг матеріальних речей. Відповідно передача паперового документу передбачає перехід до набувача не лише права власності на папір, але й самого права, що випливає з цінного паперу. Сучасний німецький термін для цінних паперів – Wertpapier почав вживатися з законодавстві лише з середини XIX століття, натомість такі об'єкти іменувалися різними юридичними поняттями. Так, згідно Цивільного кодексу Пруссії, § 1, заголовок 2, п. 12: «Папери, випущені на пред'явника, наприклад, банкноти, іпотечні боргові зобов'язання, акції тощо, незалежно від того, чи на них нараховується відсоток, подібні до інших боргових інструментів, які вважаються капітальними інвестиціями». Побідне формулювання містив і Цивільний кодекс Австрії (параграф 1393: «боргові векселі, які видаються на пред'явника»).

Гіпотеза про те, що наприкінці XVIII і на початку XIX ст., цінні папери ще не вважалися матеріальними об'єктами, також підтверджується аналізом праць вчених, превалююча більшість з яких кваліфікували цінні папери як «борг» або «зобов'язання» [19, с. 27–33; 20, с. 172–177] і передача яких здійснювалась шляхом уступки права вимоги [21, с. 65–103.]. Уступка була в той час і залишається сьогодні законним методом передачі нематеріальних активів [22, с. 317], що доводить те, те що відправною точкою прусського та австрійського законодавства була класифікація цінних паперів саме як зобов'язань. Отож бачимо, що вже в XIX ст. відбулася зміна законодавчих акцентів регулювання правового режиму цінних паперів у німецькому та австрійському законодавстві. Важливе значення має з'ясування причин такого явища.

Той факт, що німецьке та австрійське законодавство спочатку класифікувало цінні папери як нематеріальні та вважало, що їх передача регулюється нормами про відступлення права вимоги, мав перевагу, в тому, що передбачав правову основу для передачі, однак володів й істотними недоліками, один з яких неможливість в силу приписів німецького загального права мати договірні відносини з неідентифікованим кредитором [23, с. 94], що якраз має місце у разі обігу цінних паперів на пред'явника. Цивільний кодекс Австрії дотримувався аналогічної позиції (Цивільний кодекс Австрійської монархії 1811 р (Allgemeines burgerliches Gesetzbuch), параграф 1001). Це вимагало розробки шляхів уникнення застосування законодавчого висновку про відсутність позовної сили для захисту прав з таких цінних паперів.

Ще одним проблематичним моментом при кваліфікації цінних паперів як безтілесних благ, було те, що застосування правил про відступлення права вимоги при передачі прав на цінні папери породжувало ймовірність покладення на покупця цінних паперів претензії внаслідок несанкціонованих передач у разі набуття ним боргу від кредитора, який не мав права відступлення, адже норми про цесію не захищали добросовісного набувача від таких претензій. Тобто при такому регулюванні учасники ринку змушені були перевіряти майнові права відчужувача, або, як альтернатива, що більш імовірно, враховувати такий ризик у кожну випадку відступлення, що впливало на обіг цінних паперів і вартість, яку можна досягти на ринку цінних паперів. При цьому для об'єктивності слід відзначити, що така проблема виникала не в усіх німецьких юрисдикціях того часу. Наприклад, Цивільний кодекс Пруссії містив положення, яке захищало добросовісного набувача цінних паперів шляхом обмеження права законного власника витребувати ці інструменти від добросовісного набувача «паперів або документів виданих на пред'явника». Законний власник міг вимагати повернути йому цінні папери лише в тому випадку, якщо вони могли бути ідентифіковані з-поміж інших цінних паперів та були набуті безоплатно. Подібне положення містилося в параграф 371 австрійського цивільного кодексу, в якому йшлося, що власник може вимагати «боргові листи, видані на пред'явника» від третьої сторони-держателя, лише якщо він здатний ідентифікувати цінні папери, з якими пов'язане його право і якщо третя сторона-володілець знала, що він не має права на цінні папери.

Відсутність в більшості німецьких держав спеціальних правил захисту набувача цінних паперів від таких претензій породжувало активні наукові пропозиції вчених, в тому числі і в напрямку недоречності поширення правил відступлення права вимоги на передачу цінних паперів. На особливій правовій природі цінних паперів наголошували провідні тогочасні вчені. Ніколаус Таддеус фон Ґьоннер писав, що цінні папери є правовим інститутом свого роду, який створюється з метою дозволити певному виду боргу вільно обертатися між учасниками ринку. Через їх унікальну юридичну природу ім'я кредитора не вказується на паперовому документі. Саме унікальність цінних паперів пояснює причини поширення спеціальних правил захисту добросовісного набувача цінних паперів від несприятливих претензій [20, с. 193]. Поряд з цим визначаючи природу цінних паперів вчений не визнає цінні папери речами чи зобов'язаннями, пояснюючи це тим, що на цінні папери не поширюється дія правил відступлення, визначаючи їх новою і самостійною правовою категорією, яка підпадає під спеціальні правила, розроблені для цих інструментів і маючи на меті сприяти їх обігу [20, с. 194, 236].

Погляди Ніколауса Таддеуса фон Ґьоннера мали значний вплив на юридичну науку того часу та були неодноразово схвально цитовані у наукових публікаціях вчених. Серед вагомих думок прихильників підходу науковця варто згадати Карла Шумма, який відкинув думку про те, що цінні папери є матеріальними, зазначивши, що паперові документи використовувані для передачі цінних паперів, не служить поясненням спеціальних правил їх передачі [24, с. 49]. Не можемо не згадати істотну для німецьких та австрійських поглядів позицію Фрідріха Карла фон Савінгі розробника теорії згодом відомої як «теорії втілення», який наголошував, що широке використання цінних паперів і практична потреба в реалізації можливості їх передачі призвели до того, що закон визнав регулювання режиму передачі цінних паперів спеціальними правилами, які не передбачають застосування закону про відступлення права вимоги. Вчений наголосив, що звичай створив новий закон, тобто саме комерційна практика зумовила потребу визнання законом нового правового способу передачі зобов'язань суть якого зводиться до використання паперових сертифікатів, виданих на пред'явника для передачі певних зобов'язань. Розроблена таким чином форма дозволила закону застосувати правила, що регулюють передачу матеріалізованих цінностей, до передачі зобов'язань і, таким чином, уникнути недоліків відступлення права вимоги [23, с. 97–100].

Відзначимо, що на момент формування вказаної теорії, Австрія та Пруссія мали правила щодо добросовісного придбання матеріальних цінностей і щодо добросовісного придбання цінних паперів на пред'явника, що дало змогу пояснити, поширення на зобов'язання з цінних паперів на пред'явника преференцій режиму матеріальних цінностей. Теорія також працювала в тих німецьких землях, де існували правила, що захищали добросовісного покупця матеріальних цінностей, і дозволила обґрунтувати застосування правил, що регулюють матеріальні цінності, до цінних паперів. Однак ця теорія виявилась неробочою для тих юрисдикцій, де не було норми, що захищала б добросовісного покупця матеріальних цінностей. Як наслідок, на момент зародження аналізованої теорії вона не стала загальновизнаною.

Цю гіпотезу підтверджує дискусія, що відбулася при розробці Загального німецького торгового кодексу (Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch – Німецьке торгове уложення) [25, с. 432], що набув чинності в 1871 році. Хоча редакційною комісією і обговорювалось питання про включення до кодексу норми про віднесення цінних паперів до матеріальних цінностей, проте в підсумку така пропозиція не увінчалась успіхом у зв'язку з відсутністю на багатьох німецьких землях, які збиралися прийняти Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch 1871, правил, спрямованих на захист добросовісного покупця матеріальних благ [25, с. 432]. Тому розробники Allgmeines Deutsches Handelsgesetzbuch обрали інший шлях встановлення правого режиму цінних паперів: внесення положення до Кодексу, щодо добросовісного придбання права власності на матеріальні цінності загалом і права власності на цінні папери зокрема, з ціллю забезпечення застосування до цінних паперів правил захисту добросовісного набувача безвідносно до кваліфікації цінних паперів як матеріального чи нематеріального об'єкту [25, с. 432, 440].

Станом на сьогодні теорія сучасного німецького та австрійського законодавства стверджує, що права, випущені у формі цінних паперів, перетворюються з нематеріальних на матеріальні об'єкти після випуску цінних паперів. Метафора про те, що права «матеріалізуються» в паперовому документі, функціонує як теоретичне пояснення того, чому передача цінних паперів здійснюється не шляхом відступлення права вимоги, а, як і передача матеріальних цінностей, шляхом передання активу, а також захисту добросовісного покупця цінних паперів від несприятливих позовів (що відсутнє при відступленні права вимоги). Дана теорія прижилася лише після того, як німецьке законодавство скасувало принцип nemo dat для матеріальних цінностей на всіх німецьких землях. Тобто можемо припустити, що якби Bürgerliches Gesetzbuch 1900 року прийняв принцип nemo dat, не було б підстав класифікувати цінні папери як матеріальні.

Отож, аналіз німецької та австрійської юридичної науки на предмет правового режиму цінних паперів приводить до висновку про пропагування ідеї визнання цінних паперів активами особливого роду, що в силу забезпечення їх оптимальної оборотоздатності та захисту прав добросовісного володільця, виправдовують особливий режим передачі подібний до передачі речей та специфічні правила захисту прав їх набувача, забезпечуючи тим самим передачу прав за цінними паперами у спосіб який є нейтральним щодо ціноутворення цінних паперів. Вважаємо, що дані аргументи є достатніми для обґрунтування визначення правового режиму цінних паперів таким чином.

Висновки. Історія розвитку світового ринку цінних паперів – це історія про трансформацію зобов'язань у оборотоздатне майно, в якій істотну роль відіграла німецька практика. Проведений в дослідженні правовий аналіз історичного розуміння правової природи цінних паперів в даних правопорядках підкреслює важливість підстави законодавчого встановлення їх правового режиму: закон забезпечуючи спрощену обіговоздатность зобов'язальних прав, що інкорпоровані в цінних паперах надає особливого режиму неречовим активам. При цьому некоректно вести мову про беззастережне визнання речової природи цінних прав, радше обґрунтованим видається визнати їх такими, що не є речовими правами (в тому сенсі, що інтереси володільця цінного паперу не можуть бути задоволені шляхом безпосереднього впливу на річ (цінний папір) без посередництва третіх осіб) та не можуть регулюватися як зобов'язання (оскільки передача прав за цінними паперами шляхом відступлення права вимоги не зможе забезпечити повноцінно захист прав володільця цінних паперів та задовільнити потреби фінансового ринку). Складна природа цінних паперів потребує законодавчого особливого режиму обігу породженого їх цільовим призначенням – випуском для обігу на ліквідних фінансових ринках. Особливий правовий режим цінних паперів спрямований на сприяння ефективності ринку, забезпечення чітких правових рамок, які полегшують передачу прав між сторонами та є основою довіри інвесторів до фінансових ринків. Саме цільове призначення цінних паперів дозволяє нам також пояснити застосовування до них винятків із загального режиму регулювання як речових прав, так і зобов'язальних. Чи виправдовує мета, з якою випускаються цінні папери, винятки в правилах обороту речей чи передачі зобов'язань? Вважаємо, що так, адже основоположною ланкою в законодавчому регулюванні є мета, заради якої створювались ті або інші правові конструкції. Слід пам'ятати, що право повинно слугувати дійсності, і ніяк не навпаки.

Спочатку мета створення такої конструкції, як цінні папери, що отримують правовий режим речей, виражалась в підвищенні оборотоздатності прав, то сьогодні – модифікація до вимог часу та результатів стрімкого науково-технічним прогресу. Виходячи з такого висновку резюмуємо, особливий характер та цільове призначення цінних паперів підтверджують тезу про те, що правила обігу, які були розроблені для паперових цінних паперів, також повинні застосовуватися до електронних цінних паперів і дематеріалізація цінних паперів, що є закономірним результатом науково-технічного прогресу суспільства ніяким чином не повинна впливати на захист, наданий учасникам ринку через правила, що захищають покупців цінних паперів від несприятливих претензій. Це може бути розтлумачено як ще одне яскраве свідчення превалювання мети існування цінних паперів і їх змісту (сутності) над

формою (зовнішньою оболонкою).

Звідси хочемо резюмувати, що істотнішим за визначення правової природи цінних паперів у сучасному правовому полі є усвідомлення причин обрання конкретного законодавчого підходу: потреба комерційної практики в інструментах (цінних паперах), що вільно обертаються, не піддаючись негативним претензіям їх володільцю. Отож, як бачимо, правове регулювання цінного паперу забезпечується комплексом прийомів і способів правового регулювання, закріплених положеннями речового, зобов'язального права і спеціального законодавства про цінні папери, які органічно утворюють єдиний правовий режим, що забезпечує їх ефективну оборотоздатність.

Посилання:

1. 1. Коссак В. М., Михайлів М. О. Правове регулювання іноземних інвестицій та міжнародної технічної допомоги в Україні : підручник. К. : Правова єдність, 2009. 306 с.
2. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 № 1201-XII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1991. № 38. Ст.268 (втратив чинність).
3. Цивільний кодекс Української РСР від 18.07.1963 № 1540-VI. Відомості ВР. 1963. № 46. Ст.284. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540-06#Text (втратив чинність).
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text.
5. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. №435-IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, №№ 40-44, ст.356. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text.
6. Господарський кодекс України : Закон України від 16 січня 2003 року № 436-IУ. Відомості Верховної Ради України. 2003. № 18, № 19-20, № 21-22. Ст. 144.
7. Цивільний кодекс України: Науково-практичний коментар / За ред. А. С. Довгерта, Н. С. Кузнецової, В. В. Луця. К.: Істина. 2004. 596 с.
8. Цивільне право України. Загальна частина: підручник за ред. О. В. Дзери. К.: Юрінком Інтер, 2010. 976 с.
9. Право власності в Україні. Навч.посібник / За ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнєцової. К. : Юрінком Інтер, 2000. 812 с.
10. Посполітак В. В. Правове визначення поняття цінні папери. Ознаки та класифікація цінних паперів. Юридичний журнал. 2005. №1. С. 92–102.
11. Кологойда О. С. Поняття та юридична природа цінних паперів. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка: Юридичні науки. 2011 (86). С. 36–39.
12. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): Монографія. Харків: Право, 2006. 544 с.
13. Цінні папери: Збірка нормативних матеріалів та аналітичних статей / під ред. А. М. Нагорного, К. М. Гуцалової. К.: Юстиніан, 2006. 872 с.
14. Гостюк В. До питання про бездокументарні цінні папери. Науковий вісник Чернівецького університету. Збірник наукових праць. 2002. Вип.161 : Правознавство. С. 39–42.
15. Онуфрієнко О. Дискусійні питання визначення цінних паперів як об'єктів права. URL: http://www.info-pressa.com/article-131.html.
16. Саванець Л. М. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами: цивільно-правовий аспект : дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03. Львів : ЛНУ, 2013. 230 с.
17. Сліпченко А. С., Сліпченко С. О. Визначення юридично значущої сутності цифрової речі в цивільному праві України. Форум Права, № 1. 2024. 88–96.
18. Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) : дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03. К., 2001. 226 с.
19. Joseph von Wayna. Antwort auf die Stock-Jobbery, und der Handel mit Staatspapieren nach dem jetzigen Zustande, politisch und juristisch betrachtet. Wien : Gedruckt und im Verlage bey C. Gerold, 1821. 65 p. URL: http://galenet.gale.com/servlet/MOME?af=RN&ae=U110320648&srchtp=a&ste=14&q=nla.
20. Nikolaus Thaddäus von Gönner, Von Staats-schulden, deren Tilgungs-anstalten und vom Handel mit Staatspapieren. München 1826. 342 p.
21. Bornemann Wilhelm. Darstellung des Preußischen Civilrechts mit Benutzung der Materialien des Allgemeinen Landrechts. 6 volumes in 3. Berlin, Jonas 1843. URL: https://lawcat.berkeley.edu/record/482964.
22 Christoph Christian von Dabelow, System des gesammten heutigen Civil-Rechts, vol I, 2nd edn. Halle. 1796. URL: https://dlc.mpg.de/toc/mpirg_sisis_89864/1/.

23. Friedrich Karl von Savigny. Das obligationenrecht als theil des heutigen römischen rechts. volume II. Berlin, Veit und Comp, 1853. 331 p. URL: https://archive.org/details/dasobligationen00savigoog/page/n9/mode/2up.

24. Carl Schumm. Die Amortisation verlorener oder sonst abhanden gekommener Schuldurkunden nach gemeiner deutscher Praxis mit Berücksichtigung deutscher Partikulargesetze, besonders im Betreff der auf Inhaber (au porteur) gestellten Staats- und öffentlichen Kreditpapiere. Heidelberg, Mohr, 1830. 240 p. URL: http://www.jstor.org/stable/10.2307/41003693.

25. Johann von Lutz. Protokolle der Kommission zur Beratung eine allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuches. Würzburg, Verlag der Stahel'schen Buch- und Kunsthandlung 1858. 479 p. URL: https://archive.org/details/bub_man_5fd4b359a4af4727c5888d4d6c607a76/.

Статтю було подано	19.07.2024	The article was submitted
Статтю було прийнято	20.07.2024	The article was accepted