



**С. Я. Вавженчук,**  
кандидат юридичних наук,  
доцент, доцент кафедри цивільного та трудового права  
юридичного факультету Київського національного  
економічного університету імені Вадима Гетьмана

УДК 347.415:347.211:347.2/3

## ПРОБЛЕМИ КЛАСИФІКАЦІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У ДОКТРИНІ ТА ЗАКОНОДАВСТВІ УКРАЇНИ

*У статті автор звертає увагу на проблеми класифікації цінних паперів, а також на їх особливості. Окремо увага звертається на доктринальні підходи щодо розуміння класифікації цінних паперів.*

**Ключові слова:** цінні папери, об'єкти цивільних прав.

Одним із визначальних центрів об'єктів цивільних прав слід вважати цінні папери. Глибинність їх сутності цікавила правників у різні періоди розвитку суспільства. Саме тому законодавство, що регулює відносини обігу цінних паперів, перебуває у перманентному розвитку. Під впливом цивілістичної доктрини воно, наче самостійний живий організм, вдосконалюється, трансформується за змістом та формою. Втім слід констатувати, що такій динамічній трансформації приватного законодавства притаманні не лише нові відтінки права про цінні папери, а й низка латентних недоліків, що, безумовно, загострює наявні проблеми класифікації цінних паперів. Як наслідок, актуальність теми дослідження обумовлена підвищеним рівнем популярності цінних паперів та недосконалістю нормативно-правового масиву у сфері обігу цінних паперів.

Стаття ґрунтується на матеріалах дослідження цінних паперів як об'єктів цивільних прав М. М. Агаркова, М. І. Брагінського, В. В. Вітрянського, О. В. Кологойди, Н. Й. Нерсесова, В. Л. Яроцького та інших науковців, аналізі нормативно-правових ак-

тів, що визначають класифікацію цінних паперів.

Доктринальні здобутки різних періодів розвитку законодавства про цінні папери, що окреслені в роботах провідних науковців, вказують не лише на популярність визначення класифікації цінних паперів, а також і на необхідність її правового вдосконалення. Однак, незважаючи на наявність низки наукових праць, класифікація цінних паперів потребує подальшого розгляду з огляду на переосмислення вихідних положень приватного законодавства до вимог сьогодення.

*Метою* даної роботи є окреслення основних проблем класифікації цінних паперів у посткодифікаційний період з огляду на доктрину та законодавство України.

Наявність різноманітних цінних паперів потребує їх класифікації з використанням чітких критеріїв. Це допоможе визначити місце окремих цінних паперів у системі об'єктів цивільних прав та системі об'єктів ринку цінних паперів. Враховуючи те, що економічний зміст та зовнішня форма цінних паперів різних видів дуже різняться між собою [1, с. 46], класифікація цінних паперів

також покликана виокремити як групи, так і види цінних паперів.

Перед тим як безпосередньо перейти до аналізу проблем класифікації цінних паперів слід визначитися із самим поняттям класифікації, адже це допоможе розумінню правових явищ, з яким ми будемо далі мати справу. Так, слово «класифікація» походить від латинських термінів «classis» (розряд) та «facere» (робити) [2, с. 8]. При цьому основною метою класифікації цінних паперів є їх систематизація, що має базуватися на критеріях, що виявляють ту чи іншу особливість або властивість групи чи виду цінних паперів. Це допомагає не лише побудувати систему цінних паперів, а й з'ясувати сутність їх якостей, властивостей, порівняти їх із якими та властивостями, що належать іншим цінним паперам. Деякі автори вказують на те, що завдання юридичної класифікації полягає лише у розподілі явищ на види [3, с. 7]. Думається, що завдання юридичної класифікації цінних паперів дещо ширше і полягає у розподілі цінних паперів, які об'єднані загальними родовими ознаками на такі види та групи, з якими тісно пов'язані юридично значимі особливості та властивості цінних паперів. Крім цього, можна погодитися з твердженнями дослідників, що класифікація цінних паперів безпосередньо пов'язана з двома логічними операціями: поділом і впорядкуванням об'єктів за класами [4, с. 12].

На основі вказаного вище слід дати визначення поняття «класифікація цінних паперів». *Класифікація цінних паперів* – це поділ цінних паперів на групи та види, що здійснюється з метою їх систематизації, ґрунтуючись на критеріях, що виявляють ту чи іншу особливість або властивість групи або виду цінних паперів.

Обравши будь-яку класифікацію цінних паперів для аналізу, можна помітити той факт, що вона буде досить умовною. Це знаходить своє підтвердження в доробках науковців. Наприклад, П. В. Бороздін наголошуючи на такій умовності, зазначає, що будь-яка класифікація досить умовна і все залежить від того, якій ознаці віддається перевага і з погляду якого суб'єкта ринку роз-

глядають ті чи інші цінні папери [5, с. 27]. Економісти також відзначають значення класифікацій цінних паперів. Наприклад, О. М. Мозговий вказує на те, що класифікація цінних паперів за всієї її умовності та відносності все-таки важлива не тільки теоретично, а й практично, що підтверджується тим, що якщо той чи інший цінний папір буде зараховано в «чужу» групу, то на нього можуть поширитися або необґрунтовані вимоги, або незаслужені пільги. Тому навіть орієнтовна класифікація стане у пригоді, поки не розроблено справжньої наукової класифікації цінних паперів, що, безперечно, зробити нелегко, але можливо [5, с. 27]. Дійсно, кількість наукових підходів до класифікацій цінних паперів вражає, адже окрема ознака, властивість чи особливість цінного паперу може стати групоутворюючою або видоутворюючою. Тому, як влучно вказує А. Л. Суботін, штучних класифікацій тих самих об'єктів може бути безліч [2, с. 50], у зв'язку з чим при систематизації знань про цінні папери виникає потреба у виокремленні та дослідженні тих критеріїв, за якими здійснюється групування або виділ цінних паперів.

Слід звернути увагу й на те, що притаманні цінному паперу ознаки, різноманітність прав, що може посвідчувати цінний папір, обумовлюють окрему специфіку кожного з різновидів цінних паперів, що дозволяє виокремити критерії для їх розмежування. Як зазначали М. І. Брагінський та В. В. Вітрянський, різноманітність класифікацій цінних паперів залежить від різноманітності основних ознак (критеріїв) поділу [6, с. 142]. Однак при розрізненні цінних паперів за критеріями слід не забувати про дуалістичну правову природу цінного паперу, адже, як зазначає В. Л. Яроцький, кожна з видових конструкцій цінних паперів завжди уособлює складне дуалістичне утворення, що визначається правовим режимом окремих одиничних типових модельних схем побудови прав «на папір» і посвідчених ними окремих категорій майнових прав «з папера» [7, с. 173]. Тобто, обираючи критерій класифікації цінних паперів, варто враховувати

тісну взаємопов'язаність видових конструкцій цінних паперів з їх складною юридичною природою.

Отже, класифікація цінних паперів передбачає розподіл їх на види. Проте, види цінних паперів мають також спільні ознаки, що спричинює формування на їх основі груп цінних паперів. Це так чи інакше підкреслюється у спеціальній літературі. Так, О. Жуков зазначив, що види цінних паперів є досить різноманітними, тому їх прийнято розділяти на групи за тією чи іншою ознакою [8, с. 14]. Поняття «група цінних паперів» відображає результат класифікації та сукупність певних видів цінних паперів, що об'єднані спільними ознаками та властивостями (зокрема, змістом прав, що посвідчуються цінним папером [1, с. 69]), та ґрунтується на власному критерії. Таким чином, поняття «група цінних паперів» є родовим стосовно поняття «вид цінних паперів» і включає останнє до свого складу.

У цьому контексті варто звернути увагу на те, що серед науковців точиться дискусія з приводу групування цінних паперів, де кількість виділених груп варіюється залежно від кількості ознак цінних паперів. Наприклад, Н. Й. Нерсесов вважав, що всі існуючі цінні папери можна поділити на дві великі групи: папери, за якими володілець має право вимоги до боржника, та папери, за якими володілець надаються якісь інші права [9, с. 216]. На протигагу цьому економісти, незважаючи на широку різноманітність цінних паперів, систематизують їх у три групи: пайові цінні папери, боргові цінні папери та похідні цінні папери [10, с. 17]. Однак при виділенні такої обмеженої кількості груп відразу ж постає проблема можливості віднесення до тієї чи іншої групи окремих видів цінних паперів. Зокрема, остання запропонована класифікація груп цінних паперів, як мінімум, не враховує іпотечні цінні папери, приватизаційні цінні папери, товаророзпорядчі цінні папери, а отже, є вужчою за класифікацію груп цінних паперів, що запропонована законодавцем у ч. 1 ст. 195 Цивільного кодексу України та у ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Цивільний кодекс України (далі – ЦК України) містить окрему ст. 195 «Групи та види цінних паперів», де визначає невичерпний перелік груп цінних паперів. До них законодавець відносить чотири основні: 1) пайові цінні папери, які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом і одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна при ліквідації емітента; 2) боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання; 3) похідні цінні папери, механізм розміщення та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів; 4) товаророзпорядчі цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах. За даних обставин слід згадати ч. 2 ст. 163 Господарського кодексу України (далі – ГК України), де також не наводиться вичерпний перелік груп цінних паперів, а міститься положення про те, що в обігу можуть випускатись та перебувати пайові, боргові та інші цінні папери [11]. З огляду на норми ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» та ч. 1 ст. 195 ЦК України, де окреслено чотири основні групи цінних паперів, видається дивним акцент законодавця у ст. 163 ГК України лише на двох групах цінних паперів.

У разі аналізу ст. 195 ЦК України можна помітити, що вона чітко не визначає види цінних паперів, а містить відсылку до ч. 2 цієї статті, за якою види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюється законом. Натомість ч. 2 ст. 163 ГК України вказує, що у сфері господарювання у випадках, передбачених законом, використовуються такі види цінних паперів: акції, облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облігації місцевих позик, облігації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні)

сертифікати, векселі, сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН), іпотечні сертифікати (сертифікати з фіксованою дохідністю, сертифікати участі), інші види цінних паперів, передбачені ГК України та іншими законами [11]. Таким чином, ч. 2 ст. 163 ГК України, на відміну від ст. 195 ЦК України, містить невичерпний перелік видів цінних паперів. Однак вичерпний перелік видів цінних паперів відображений у ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». На основі зазначеного вище та з урахуванням надбання світової доктрини та практики можна виділити шість основних груп цінних паперів (пайові цінні папери, боргові цінні папери, іпотечні цінні папери, приватизаційні цінні папери, похідні цінні папери, товаро-розпорядчі цінні папери).

Згадуючи світовий досвід виокремлення різновидів цінних паперів, слід зауважити, що законодавству держав відомі два класичні підходи, що виражаються через наявність у законодавстві вичерпного або невичерпного переліку цінних паперів. З цього приводу цікавою є думка О. В. Кологойди, яка підкреслила, що при створенні вичерпного переліку цінних паперів цінними паперами визнаються тільки ті документи майнового характеру, які прямо вказані у переліку, а інші не мають правового режиму цінного паперу. У випадку ж закріплення відкритого переліку цінних паперів, як наприклад у США, – до категорії цінних паперів належать всі грошові документи, перераховані в законі, та інші, що відповідають встановленим законом вимогам, хоча й відсутні в переліку [1, с. 64].

Французька доктрина, дотримуючись іншого підходу, виділила лише два основних різновиди цінних паперів – *valeurs mobilières* та *effets de commerce*. З цього приводу М. М. Агарков влучно зазначив, що основною відмінністю таких цінних паперів є ринок, де вони знаходяться в обігу [12, с. 172]. Тобто характер правовідносин, що склалися на ринку цінних паперів, і визначає особли-

вості цінного паперу. Як відомо, поняття *valeurs mobilières* охоплює сукупність цінних паперів, які являють собою предмет масових емісій та які можуть перебувати в обігу на фондовій біржі за допомогою дій маклерів. *Effets de commerce* являють собою папери, які призначені для здійснення розрахунків з торгових операцій, наприклад вексель, чек [12, с. 172].

Варто наголосити на тому, що сучасне бачення класифікації цінних паперів не виходить за рамки їх традиційного поділу. Однак новими для національної правової системи слід вважати похідні та бездокументарні цінні папери. Сьогодні, на нормативному рівні запроваджені основні вектори класифікації цінних паперів. При цьому відображення в законодавстві лише основних видів цінних паперів та вказівки на невичерпні переліки цінних паперів не сприяють чіткому розумінню розглядуваної класифікації.

Підсумовуючи, слід констатувати, що мета даної роботи досягнута, адже окреслено основні проблеми класифікації цінних паперів у посткодифікаційний період з огляду на доктрину та законодавство України. Разом із тим можна зробити такі висновки. *По-перше*, сформовано визначення поняття «класифікація цінних паперів». Так, класифікація цінних паперів – це поділ цінних паперів на групи та види, що здійснюється з метою їх систематизації, ґрунтуючись на критеріях, що виявляють ту чи іншу особливість або властивість групи чи виду цінних паперів. *По-друге*, враховуючи надбання світової доктрини та практики, слід виділити шість основних груп цінних паперів (пайові цінні папери, боргові цінні папери, іпотечні цінні папери, приватизаційні цінні папери, похідні цінні папери, товаро-розпорядчі цінні папери). *По-третє*, виходячи із аналізу ст. 195 ЦК України, ст. 163 ГК України, ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» варто визнати непослідовність законодавця щодо здійснення класифікації цінних паперів.

## Список використаних джерел

1. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.
2. Субботин А. Л. Классификация / А. Л. Субботин. – М. : ИФ РАН, 2001. – 94 с.
3. Травкин А. А. Эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги / А. А. Травкин, Н. Н. Арефьева, К. И. Карабанова – Волгоград : Изд-во Волгоградского государственного ун-та, 2001. – 156 с.
4. Пономаренко О. М. Облік цінних паперів (теоретичні та організаційні аспекти) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.06.04 / О. М. Пономаренко ; Ін-т аграрної економіки УААН. – К., 2001. – 23 с.
5. Мозговий О. М. Фондовый рынок : навч. посіб. / О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999. – 316 с.
6. Брагинский М. И. Договорное право / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М. : Статут, 1999. – Кн. 1 : Общие положения. – 841 с.
7. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) / В. Л. Яроцький – Х. : Право, 2006. – 544 с.
8. Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. Е. Ф Жукова. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – 656 с.
9. Нерсесов Н. О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве / Н. О. Нерсесов. – М. : Статут, 2000. – 286 с.
10. Дегтярева О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / О. И. Дегтярева, Н. М. Коршунов, Е. Ф. Жуков. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 501 с.
11. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. // Офіційний вісник України. – 2003. – № 11. – Ст. 462.
12. Агарков М. М. Основы банковского права : курс лекций. Учение о ценных бумагах : науч. исслед. / М. М. Агарков. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 336 с.

***Вавженчук С. Я. Проблемы классификации ценных бумаг в доктрине и законодательстве Украины.***

*В статье автор обращает внимание на проблемы классификации ценных бумаг, а также на их особенности. Отдельное внимание обращается на доктринальные подходы понимания классификации ценных бумаг.*

***Ключевые слова:*** ценные бумаги, объекты гражданских прав.

***Vavzhenchuk S. Y. Problems classification of securities in doctrine and legislation Ukraine.***

*The article focuses the classification problems of securities and their features. Particular attention is paid to dogmatic approaches to understanding classification securities.*

***Key words:*** securities, civil rights objects.