

УДК 347.4

ПРАВОВІ ЗАСОБИ ЗАХИСТУ ПРАВ ІНВЕТОРІВ ПРИ НЕДОБРОСОВІСНІЙ ЕМІСІЇ БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Маргарита КУЛИК,

здобувач кафедри цивільного права № 2
Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого

SUMMARY

The article is devoted to the delimitation of the legal means of the protection of the first purchasers rights and interests – small investors under unfair emission of book-entry securities as certain rights which they certify.

It has been proved by the author that legal means of the small investors' rights under unfair emission of book-entry securities, taking into account their legal nature and content of rights, certified by them, can be delimited: I) that is determined by the public law rules, namely, adopted by the state authorities and authorized governing bodies; II) that is defined in the Acts of private law (constituent documents of legal persons-issuers of private law and contracts).

Key words: unfair emission, small investors, book-entry bonds, book-entry securities, corporate rights, right to claim, self regulated organizations.

АНОТАЦІЯ

Стаття присвячена розмежуванню правових засобів захисту прав та інтересів перших набувачів – дрібних інвесторів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів як певних прав, які вони посвідчують. Доведено, що правові засоби захисту прав дрібних інвесторів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів, урахувавши їхню правову природу та змісту прав, посвідчених ними, можуть розмежовуватися на такі: 1) що визначаються нормами публічного права, зокрема прийнятими державою та владними уповноваженими органами управління; 2) що визначаються в актах приватного права (установчих документах юридичних осіб-емітентів приватного права й договорах).

Ключові слова: недобросовісна емісія, дрібні інвестори, бездокументарні облигації, бездокументарні акції, бездокументарні цінні папери, корпоративні права, права вимоги, саморегульовані організації.

Постановка проблеми. Недобросовісна емісія є підставою визнання емісії цінних паперів недійсною (частина 6 статті 36 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [2]). Така емісія стосується будь-яких цінних паперів, зокрема бездокументарних. Емісія бездокументарних цінних паперів – це емісійні правовідносини, що є підставою їх виникнення й утворюють юридичний (фактичний) склад певних послідовних юридичних дій, урегульованих нормами права, є частиною правовідносин цивільного обороту бездокументарних цінних паперів як оборотоздатних об'єктів цивільних прав і має певні особливості [4].

Метою статті є розмежування правових засобів захисту прав та інтересів перших набувачів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів як певних прав, які вони посвідчують.

Виклад основного матеріалу дослідження. За змістом прав, посвідчених бездокументарними цінними паперами, ці фінансові інструменти діляться на корпоративні (бездокументарні акції) та боргові (бездокументарні облигації). Відповідно, і правові засоби захисту дрібних інвесторів [7, с. 96–97] у такі фондові інструменти мають різну юридичну форму та способи захисту. Звернімо увагу на те, що більш незахищеними різновидами бездокументарних цінних паперів при недобросовісній емісії передусім є такі, які емітуються не державними, а юридичними особами приватного права – акціонерними товариствами (акції), корпоративними підприємствами (корпоративні облигації).

Правові засоби захисту прав та інтересів інвесторів у цінні папери досліджували В. Яроцький [5], О. Федоришин [6], М. Ясус [7], А. Селивановський [8], А. Бушев [9], К.Малишенко [10] та інші. Питанню захисту

прав та інтересів інвесторів – перших набувачів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів приділялося недостатньо уваги.

В. Яроцький при дослідженні механізму здійснення суб'єктивних майнових прав, посвідчених цінними паперами, підкреслював, що бездокументарні цінні папери посвідчують тільки майнові права й механізм їх здійснення має свої особливості. Так, науковець зазначав, що суттєву специфіку має механізм здійснення досліджуваних майнових прав, оснований на функціонуванні бездокументарних цінних паперів. Адже у сфері його дії права «на папір» (з урахуванням очевидної умовності такого найменування, оскільки папір фізично не існує) трансформовано й має не речовий, а зобов'язальний характер. Це зумовлює специфіку забезпечення здійснення і прав «із папера». 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. Так, атипова конструкція бездокументарних цінних паперів визначає особливості здійснення посвідчених ними майнових прав. Адже вказані права й обов'язки учасників Національної депозитарної системи України реалізуються в межах відносин особливого виду. Їхня специфіка зумовлена створенням особливого 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 так. Він оснований на праві вимоги управоможеної за

бездокументарним цінним папером особи до відповідного зберігача (депозитарія) здійснювати весь комплекс передбачених законодавством дій щодо обслуговування рахунку в цінних паперах [11, с. 175].

Альтернативну думку свого часу висловила Г. Шевченко, підкреслюючи, що бездокументарні цінні папери в класичному розумінні речами не є, але вони й не є майновими правами, а є оболонкою, що приховує за собою сукупність таких прав. Це властивість бездокументарних цінних паперів і зумовлює особливості абсолютного права на них. Та науковець довела, що таке абсолютне право на бездокументарний цінний папір як ідеальна субстанція включає дві правомочності: право бути вказаним у книгах суб'єкта, що здійснює облік прав на бездокументарні цінні папери як управоможену на них особу та право розпоряджатися такими бездокументарними цінними паперами своєю владою й у своєму інтересі, будучи при цьому обмеженим тільки законом, іншими правовими актами й загальним обов'язком не порушувати права та інтересів інших осіб, що охороняються законом [12, с. 33; 34].

Юридичною формою визнання емісії бездокументарних цінних паперів недійсною з підстав недобросовісності буде скасування юридичного (фактичного) складу, яким визнається емісія, що включає таке:

1) учинення попередніх короткострокових (тимчасових односторонніх) правочинів із депозитарною установою;

2) узгодження та оформлення умов випуску із визначенням зобов'язань емітента – юридичної особи, яка буде зобов'язана необмеженому колу осіб – власникам емісійних цінних паперів;

3) такі умови випуску за юридичною природою є одностороннім публічним правочином [4].

При визнанні емісії бездокументарних цінних паперів недійсною матиме місце правоприпиняючий юридичний (фактичний) склад для емісійних відносин, який буде утворюватися з таких юридичних фактів. Для емітента такого фондового інструмента як першу управоможену на них особу правомочність щодо права бути вказаним у реєстрі в зберігача (книгах суб'єкта), який здійснює облік прав на цінні папери, буде означати визнання нікчемними односторонніх правочинів:

- попередніх короткострокових (тимчасових), що укладаються з депозитарною установою стосовно реєстрації емітента як першого володільця та відкриття рахунку в цінних паперах на його ім'я;

- умов випуску, що за юридичною природою є публічним правочином і вважається публічною офертою.

На цьому етапі права інвесторів у бездокументарні цінні папери ще не порушуються, бо емітент як перший їхній володільця не використав іншу правомочність, що становить абсолютне право емітента на бездокументарні цінні папери, це розпоряджатися такими бездокументарними цінними паперами власною владою і для власного інтересу. Така правомочність для емітента бездокументарних цінних паперів означає право емітента на їх розміщення (відчуження) шляхом учинення односторонніх правочинів на первинному ринку цінних паперів як організованому (фондовому ринку), так і неорганізованому, зокрема безпосередньо в юридичних осіб-емітентів приватного права (підприємств), для реалізації інтересів індивідуальних інвесторів при розміщенні своїх заощаджень у бездокументарні цінні папери (акції та корпоративні облигації).

Свого часу, Г. Шевченко підкреслювала, що друга правомочність, яка входить у пропоноване абсолютне право на бездокументарний цінний папір, становить право розпорядження, яке означає визначення юридичної долі бездокументарного цінного паперу. Перехід права на бездокументарний цінний папір варто розглядати як припинення права на папір у відчужувача й виникнення права на нього в набувальника. Перехід права на бездокументарний цінний папір також фіксується особою, управоможеною здійснювати такі записи. Право на бездокументарний цінний папір переходить у порядку трансферту – шляхом унесення записів до системи ведення реєстру власників цінних паперів на підставі передавального розпорядження, а при обліку прав на цінні папери в депозитарії – на підставі доручення. В основі трансферту, як в основі традиції та індосаменту, які застосовуються щодо документарних цінних паперів, може бути будь-який цивільно-правовий правочин. Трансферт як спосіб передачі права на бездокументарний цінний папір має переваги в тому, що спрощує відносини щодо передачі цінних паперів: кожна передача права на такий папір знаходить своє закріплення в реєстрі власників іменних цінних паперів, тому бездокументарним цінним паперам, як і документарним, властива властивість публічної достовірності. Заява про здійснення трансферту може бути зроблена тільки відчужувачем паперу – особою, управоможеною на цінні папери, бо до моменту виникнення права на папір, а відповідно, і права з паперу набувальник не може заявляти ніяких вимог до особи, котра здійснює фіксацію прав на них. Моментом переходу права на бездокументарний цінний папір є не момент досягнення згоди між відчужувачем і набувальником, а момент здійснення трансферту. Це імперативне правило, і воно не може бути змінено угодою сторін [12, с. 34].

Законодавець передбачає випадки, коли емітент устиг здійснити перше розміщення (відчуження) бездокументарних цінних паперів. У такому випадку при визнанні емісії бездокументарних цінних паперів недобросовісною та визнання її недійсною з огляду на те, що ці фондові інструменти в доктрині цивільного права розглядаються як об'єкти цивільних прав:

1) як речі (нормативне регулювання – стаття 177 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України) [1]), на які поширюється правовий режим права власності завдяки використанню правової фікції, та визнаються абсолютними правами;

2) як майнові права [12, с. 30], що створюють зобов'язання [13, с. 14] та визнаються відносними правами [14, с. 41].

Із цього приводу О. Решетіна зазначала, що зміст прав по цінних паперах розпадається на внутрішні ознаки власне цінного папера – характер прав і ознаки, які відображають суб'єктний склад зобов'язання – статус зобов'язаного та управоможену по цінних паперах особу [15, с. 35]. Тому можна зазначити, що права відображають внутрішній зміст бездокументарних цінних паперів, а зобов'язання є зовнішнім відображенням бездокументарних цінних паперів. Таке перевтілення прав у зобов'язання виникає в момент здійснення першого трансферту з бездокументарними цінними паперами як певного розпорядження або акта особи, яка передає цінний папір [15, с. 34].

3) як «об'єкти, що посідають проміжне місце між речами та майновими правами, немов стоячи на межі речового та зобов'язального права, адже юридично вони існують у вигляді майнових прав, виконуючи функції своїх речових аналогів – класичних цінних паперів [16, с. 361].

Правоприймаючий юридичний склад для емісійних відносин буде мати свої особливості, урахувавши, що між емітентом і першими інвесторами вже виникли нові правостановлюючі юридичні факти, «як передумова правоволодіння, за умови дотримання яких відбуватиметься подальший рух усього механізму цивільно-правового регулювання зобов'язальних відносин [17, с. 166].

С. Шимон при дослідженні майнових прав як об'єктів цивільних відносин зазначала, що відчуження є актом розпорядження майновим правом, унаслідок якого змінюється уповноважений суб'єкт, право припиняється в попереднього правоволодільця й виникає в нового; відчуження й набуття майнових прав є взаємообумовленими актами, що призводять до динаміки цивільних правовідносин [18, с. 447].

Так, А. Коструба, при дослідженні компенсаційної дії юридичних фактів у механізмі правоприминення зазначав, що до відповідних правоприминяючих юридичних фактів у речовому праві відносяться звернення стягнення на майно за зобов'язаннями власника, знищення речі, реквізиція, викуп пам'яток історії та культури, викуп земельної ділянки у зв'язку із суспільною необхідністю, націоналізація, припинення права власності на майно, яке за законом не може належати особі тощо.

У зобов'язальних правовідносинах до таких юридичних фактів варто віднести так: припинення зобов'язання на вимогу однієї зі сторін, припинення цивільно-правового зобов'язання за домовленістю сторін про заміну первісного зобов'язання новим зобов'язанням між тими самими сторонами (новація), неможливість виконання цивільно-правового зобов'язання. Автором також зазначалося, що характер компенсаційної дії механізму правоприминення абсолютних правовідносин забезпечується переважно публічно-правовим регулятором, тоді як для цивільно-правових зобов'язань компенсаційність механізму правоприминення має місце внаслідок дефектності юридичних фактів в структурі правочину.

Підсумовуючи, А. Коструба підкреслив, що компенсаційна дія механізму правоприминення цивільних майнових відносин є процесом їх системного впорядкування за рахунок узгодженої взаємодії елементів рівнів. Керуючим параметром самоорганізації є градієнт компенсаційного правоприминяючого юридичного факту. Результат – поява цивільних майнових правовідносин іншого якісного рівня – охоронні правовідносини [19, с. 136, 137, 138].

Законодавець визнає бездокументарні цінні папери як об'єкти цивільних прав речами, вони є нематеріальними об'єктами й, за визначенням С. Сліпченко, відносяться до нематеріального блага в широкому розумінні: «У широкому розумінні в теорії цивільного права під нематеріальними благами розуміють усі ті об'єкти, які не мають фізичної субстанції. Зокрема, до таких відносять не тільки результати інтелектуальної, творчої діяльності, інформацію, особисті немайнові блага, а й послуги, майнові права як об'єкти цивільних прав, бездокументарні цінні папери, безготівкові гроші тощо. У вузькому розумінні термін «нематеріальні блага» використовується як спеціальний тільки для позначення об'єктів, перерахованих у главі 15 ЦК України, а саме: об'єктів права інтелектуальної власності, інформації, особистих немайнових благ» [20, с. 63].

У підсумку Н. Коробкової нематеріальні блага існують об'єктивно, незалежно від їхньої правової регламентації законодавцем. Проте суб'єкт повинен мати реальною можливість їх використовувати, а також охоро-

нити й захищати в разі порушення. Тому всі немайнові блага повинні розглядатися як об'єкти цивільних прав і підлягати охороні [21, с. 134].

Стосовно визнання бездокументарних цінних паперів майновими правами, які створюють зобов'язання, то М. Плетнюк щодо зобов'язальних відносин зазначав, що, виходячи із вузького підходу, під елементами механізму зобов'язальних відносин потрібно розуміти так: а) нормативну основу правового регулювання, тобто створювані державою норми цивільного права чи створювані учасниками цивільних відносин правоположення, на базі яких і здійснюється упорядкування зобов'язальних відносин; б) юридичні факти (юридичні склади); в) виникнення прав та обов'язків (правовідносин) учасників зобов'язань; г) здійснення суб'єктивних цивільних прав та виконання сторонами обов'язків; а також д) захист суб'єктивних цивільних прав і законних інтересів учасників зобов'язальних відносин. При цьому останній елемент є додатковим (факультативним), оскільки він має місце лише за умови порушення, (невизнання, оспорювання) суб'єктивних прав та інтересів учасників зобов'язальних відносин [17, с. 165].

Вище зазначалося, що бездокументарні цінні папери посвідчують певні права, залежно від змісту цих прав діляться на: а) корпоративні – акції як пайові цінні папери та б) боргові – облігації як права вимоги. Бездокументарні акції й бездокументарні облігації при їх первинному розміщенні (відчуженні) шляхом укладання договорів купівлі-продажу мають певні особливі відмінності, що пов'язані зі змістом тих прав, які вони посвідчують. Тому й сукупність права, що переходить до першого інвестора та може бути порушена у зв'язку з визнанням емісії цих цінних паперів недобросовісною, буде різною.

Досліджуючи недобросовісні емісії акцій, Ю. Петруня зазначав, що специфіка становища інвестора на ринку акцій як суб'єкта, котрий витрачає кошти, полягає в тому, що, на відміну від будь-якого іншого покупця, він одержує не товар, а певні права (одночасно з ними до інвестора приходять і сподівання). Це права на одержання дивідендів, розпорядження акціями, управління акціонерним товариством (далі – АТ), участь у розподілі майна у випадку його ліквідації тощо. Якість, конкретне наповнення, реальні можливості реалізації цих прав, ефективність використання коштів інвесторів вирішальним чином залежать від дій інших суб'єктів.

Науковець пропонує розглядати основні форми недобросовісної поведінки щодо інвесторів, утиску їхніх прав та інтересів під час проведення емісії акцій і, урахувавши вітчизняний та світовий досвід здійснення випуску акцій, визначає таку класифікацію недобросовісних емісій:

- «авантюрна» емісія, має давні історичні корені;
- «романтична» емісія. За справу беруться люди, які не мають реального, прагматичного, обґрунтованого проекту використання інвестицій;
- «кулуарна» емісія. Несправжній характер такої емісії виявляється у відхиленні від звичайної мети;
- «косметична» емісія. Має місце тоді, коли емітент (або андеррайтер) за допомогою рекламних та інших засобів намагається в період розміщення акцій прикрасити ситуацію, накласти «косметику» на реальний стан справ на підприємстві. Це є приховуванням справжнього становища підприємства [22, с. 7–8].

Ю. Петруня звернув увагу на важливе значення андеррайтерів при первинному розміщенні акцій і запро-

понував таке: уважати андеррайтинг одним із елементів захисту інвесторів на ринку акцій; держава має сприяти поширенню андеррайтингових операцій. Впливати на обсяги цих операцій вона може, установлюючи певні прямі норми чи використовуючи економічні важелі. Пряме втручання передбачає обов'язковість для емітента при проведенні емісії акцій укладання відповідної угоди з андеррайтером.

Проте науковець зауважив, що навіть для перших емісій обов'язків андеррайтинг варто використовувати лише для великих за обсягом випусків, оскільки укладання договору на андеррайтингове обслуговування – це певні витрати для засновників АТ [22, с. 11].

Зміст прав, які посвідчують документарні та бездокументарні акції, утворюють складну сукупність корпоративних прав, кожне з яких окремо можна назвати корпоративним правом [23, с. 161], і до яких входять майнові [24] (права на дивіденди) та немайнові (особисті організаційно-розпорядчі) [25].

Стосовно виконання договірних зобов'язань, посвідчених цінними паперами, зокрема пайовими, Т. Боднар зазначала, що пайові цінні папери (наприклад, акції), хоч і надають їхнім власникам право на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, усе ще не є підтвердженням існування між акціонером і АТ цивільно-правового зобов'язання щодо їх виплати [26, с. 26].

Досліджуючи суб'єктивне корпоративне право як об'єкт корпоративного конфлікту, Ю. Жорнокуй висловлював думку про те, що цінність у регулятивних корпоративних правовідносинах у рамках АТ становить не акція, а корпоративні права, посвідчені нею. Особа, вступаючи до таких правовідносин, зацікавлена в набутті саме відповідних прав з метою участі в управлінні товариством і можливості належного їх здійснення. У результаті ж порушення (невизнання, оспорювання) чи створення загрози порушення регулятивних корпоративних прав інтерес акціонера становлять не будь-які дії, поведінка, акції та інші об'єкти, які запропоновано фахівцями вважати об'єктами корпоративних правовідносин, а відновлення та безперешкодне здійснення належних йому регулятивних корпоративних прав, тобто прав, які становлять зміст іншого (регулятивного) корпоративного правовідношення.

Крім того, науковцем було обґрунтовано доведено думку про те, що матеріальні й нематеріальні блага є предметом виконання охоронного зобов'язання, а також об'єктом права на захист. Отже, за об'єктом суб'єктивного права на захист охоронні зобов'язання діляться на такі: а) охоронні правовідносини, у яких об'єктом права на захист є матеріальні блага; б) охоронні правовідносини, у яких об'єктом права на захист є нематеріальні блага [27, с. 103, 104].

Крім емісії акцій, що є традиційним джерелом фінансування суб'єктів господарської діяльності, на думку О. Кривоносової, випуск боргових цінних паперів, зокрема облігацій, розглядається як альтернативний шлях залучення додаткових фінансових ресурсів на платній і зворотній основі, до якого все частіше звертаються підприємства.

Облігації – це один із видів цінних паперів, які встановлюють кредиторсько-дебіторські відносини між емітентом облігацій (позичальником) та інвестором (кредитором).

Автор зауважує, що як емітентам, так й інвесторам потрібно зважати на обмеження чинного законодавства щодо облігацій. Так інвесторам треба пам'ятати таке:

- юридичні особи мають право придбати облігації за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків і процентів за банківський кредит;

- фізичні особи мають право придбати облігації лише за рахунок власних коштів.

О. Кривоносова звернула увагу на таке:

- успіх розміщення облігацій залежатиме від обраного фінансового посередника – торговця цінними паперами (це може бути і комерційний банк), який здійснюватиме первинний продаж і одночасно виступатиме в ролі консультанта;

- однією серед позитивних сторін облігаційної позики є те, що інвестор законодавчо має змогу кредитувати підприємство (емітента облігацій) вигідніше та дешевше, ніж фінансовий посередник – банк;

- залежно від мети підприємства, як до позитивних сторін облігаційної позики, так і до негативних можна віднести законодавчу вимогу (ст. 12 Закону про цінні папери) щодо оплати облігацій на етапі їх первинного розміщення тільки грошима (на відміну від можливостей сплати акцій засобами, передбаченими ст. 13 Закону «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ, зі змінами та доповненнями);

- для успішного здійснення облігаційної позики керівництво підприємства має вирішити, які саме облігації доцільно випускати [28, с. 61–62].

Т. Боднар звертала увагу, що виконання зобов'язань за облігаціями підприємств здійснюється відповідно до рішення про випуск облігацій та інформації про випуск облігацій, що подаються реєструючому органу емітентом (п. п. 5.2, 6.1 Положення про порядок випуску облігацій підприємств, затверджено рішенням ДКЦПФР від 17.07.2003 р. № 322) [26, с. 28].

Висновки. Підсумовуючи наведене вище, зазначимо, що емісія бездокументарних цінних паперів розглядається так:

А) емісійні правовідносини;

Б) юридичний (фактичний) склад;

В) односторонньо-уповноважуючий правочин [29, с. 56].

Тому правовими механізмами визнання емісії бездокументарних цінних паперів недійсною на підставі її недобросовісності необхідно розглядати так:

А) як розірвання (припинення) в односторонньому порядку емісійних відносин;

Б) як виникнення правоприпиняючого юридичного (фактичного) складу;

В) визнання односторонньо-уповноважуючого правочину недійсним із підстав, передбачених частиною 5 статті 203 ЦК України (правочин має бути спрямований на реальне настання правових наслідків, обумовлених ним).

Правові засоби захисту прав дрібних інвесторів при недобросовісній емісії бездокументарних цінних паперів, ураховуючи їхню правову природу та зміст прав, посвідчених ними, можуть розмежовуватися на:

1) способи захисту, що визначаються нормами публічного права, зокрема прийнятими державою та владними уповноваженими органами управління (законодавчими – частина 6 статті 36 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» і підзаконними нормативними актами – розділ V Порядку визнання емісію цінних паперів недобросовісною та недійсною [3]);

2) способи захисту, що визначаються в актах приватного права (установчих документах юридичних осіб-емітентів приватного права, договорах), які можуть бути закріплені:

А) для корпоративних пайових цінних паперів (акцій) як сукупності корпоративних прав, до яких входять майнові права (права на дивіденди) і немайнові права (особисті організаційно-розпорядчі) – у статутах АТ, акціонерних угодах [30], корпоративних правочинах [31].

І. Спасибо-Фатеева зазначала, що кожне право цінне можливість його реалізації й захисту. Без цього право перетворюється на юридичне ніщо.

Недійсність акціонерної угоди настає за загальними правилами недійсності правочинів.

Корпоративне законодавство вимагає балансу між імперативністю й диспозитивністю. Запровадженню останньої слугують внутрішньокорпоративні (локальні) акти та акціонерні угоди. Необхідність перепрацювання тих засад, які мають бути покладені в основу корпоративного законодавства, є нагальною потребою [30, с. 181–182].

Б) для корпоративних боргових цінних паперів (облігацій підприємств) як прав вимоги – в установчих документах і договорах, укладених із кожним дрібним інвестором.

Засоби захисту дрібних інвесторів в облігації підприємств можуть визначатися в локальних актах установ, які визнані державою як легальні установи публічного права, створені для залучення власників цінних паперів для вирішення актуальних питань, пов'язаних із володінням цінним паперами та захисту їхніх інтересів (за прикладом об'єднань професійних учасників фондового ринку та саморегулювних організацій (далі – СРО) професійних учасників фондового ринку, що передбачено статтями 47, 48, 49 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), а також утворення «інститутів загальних зборів власників облігацій та інститутів представників власників облігацій» [8, с. 43].

В. Кочин зазначав, що засоби саморегулювання СРО мають приватноправовий характер, оскільки встановлюються суб'єктом приватного права для юридично рівних учасників відносин, що визнають правила та стандарти на підставі свого входження до відповідного ринку. Фактично «імперативність» для учасників ринку норм підтверджується легітимацією (визнанням) СРО регулятором.

Саморегулювання є способом упорядкування суспільних відносин між юридично рівними суб'єктами на основі самостійного визначення їх взаємних прав та обов'язків, що формуються у відповідному правочині, або шляхом створення норм і правил поведінки спеціально створеними організаціями (регуляторами), які визнаються та виконуються їх учасниками (членами) [32, с. 119–120].

С. Шимон підкреслювала, що співробітництво в цих випадках може виявлятися в тому, що відчувувач на прохання набувача або з власної ініціативи надає додаткову (не передбачену умовами договору) інформацію, документи тощо, які стосуються боржника або переданого майнового права та можливості його здійснення, виконує інші дії, які не передбачені законом чи договором як його обов'язки, але які спрямовані на усіляке сприяння набувачеві у здійсненні набутого майнового права.

Отже, принцип співробітництва і зобов'язальних правовідносин, об'єктом яких є майнове право, має істотне значення, оскільки спрямований на досягнення набувачем кінцевого інтересу, що забезпечується здійсненням набутого майнового права [18, с. 433].

У підсумку пропонується доповнити главу 48 ЦК України статтею, яка передбачає порядок виконання зобов'язань емітента перед дрібними інвесторами в цінні папери, що виникають із корпоративних прав по бездокументарних акціях і прав вимоги по бездокументарних облігаціях у зв'язку з визнанням емісії цінних паперів недобросовісною.

Крім того, пропонується доповнити Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» у розділі VI стат-

тею, яка дозволяє створювати об'єднання і саморегулювну організацію дрібних власників у бездокументарних цінних паперів, а також інститути загальних зборів власників облігацій та інститути представників власників облігацій.

Ураховуючи те, що бездокументарним цінним паперам властива ознака емісійності [15, с. 35], що означає їх виникнення на фондовому ринку випусками, то крім, загальних норм, які визначають способи захисту прав інвесторів у зв'язку з визнанням емісії цінних паперів недобросовісною (частина 6 статті 36 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» і розділ V Порядку визнання емісії цінних паперів недобросовісною та недійсною [3]), передбачити спеціальні норми, які будуть обов'язковими при емісії бездокументарних цінних паперів – доповнити частину 6 статті 36 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» нормою про обов'язковість унесення як істотної умови проспекту емісії та умов випуску цих фондових інструментів як публічних односторонніх правочинів.

Список використаної літератури:

1. Цивільний кодекс України від 16 січ. 2003 р. №435-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № № 40–44. – Ст. 356.
2. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV // Офіційний вісник України. – 2006. – № 13. – Ст. 857.
3. Порядок визнання емісії цінних паперів недобросовісною та недійсною, затв. рішенням Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку України від 06 серп. 2013 р. № 1416 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 74. – Ст. 2750.
4. Кулик М.М. Емісія бездокументарних цінних паперів як підстава їх виникнення / М.М. Кулик // Теорія і практика правознавства : електрон. наук. фах. вид. Нац. юрид. ун-ту ім. Ярослава Мудрого. – Харків, 2015. – Вип. 1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://tlaw.nlu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/07/%D0%9A%D1%83%D0%BB%D0%B8%D0%BA_%D0%9C_%D0%9C.%D1%81%D1%82..pdf (дата звернення: 19.07.2015).
5. Яроцкий В.Л. Механизм восстановления и защиты имущественных прав, удостоверенных ценными бумагами / В.Л. Яроцкий // Харьковская цивилистическая школа: защита субъективных гражданских прав и интересов : [моногр.] / под общ. ред. И.В. Спасибо-Фатеевой. – Х. : Право, 2014. – Гл. 1, разд. 3, § 4. – С. 381–396.
6. Федоришин О. Цивільно-правове регулювання охорони прав власників облігацій при невиконанні зобов'язань / О. Федоришин // Підприємництво, господарство і право. – 2011. – № 10. – С. 46–49.
7. Ясус М. Об установлении специального правового режима защиты прав непрофессионального участника рынка ценных бумаг – розничного инвестора / М. Ясус // Хозяйство и право. – 2013. – № 2. – С. 89–99.
8. Селивановский А. Представитель владельцев облигаций: кому нужен этот институт / А. Селивановский, М. Селивановская // Хозяйство и право. – 2013. – № 11. – С. 43–53.
9. Бушев А.Ю. Секьюритизация как правовой институт по управлению рисками, возникающими у участников отношений по обороту прав требования на рынке ценных бумаг / А.Ю. Бушев // Гражданское право. – 2014. – № 3. – С. 7–11.
10. Мальшенко К.А. Двойной листинг: проблемы повышения ликвидности и доверия инвесторов / К.А. Мальшенко, В.А. Мальшенко // От теории и гипотез к практическим шагам в науке : VII (XLVII) Междунар. науч.-практ. конф., г. Горловка, 24–25 июля 2014 г. : сб. материалов. – Горловка : ФЛП Пантюх Ю.Ф., 2014. – С. 9–12.

11. Яроцький В.Л. Механізм здійснення суб'єктивних майнових прав, посвідчених цінними паперами / В.Л. Яроцький // Приватноправові механізми здійснення та захисту суб'єктивних прав фізичних та юридичних осіб : [колект. моногр.] / за наук. ред. В.Л. Яроцького. – Х. : Юрайт, 2013. – Розд. 7. – С. 165–194.
12. Шевченко Г.Н. Право на бездокументарную ценную бумагу / Г.Н. Шевченко // Бизнес, менеджмент и право. – 2006. – № 2. – С. 30–34.
13. Барулин В.А. Бездокументарные ценные бумаги в гражданском праве России : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / В.А. Барулин ; Моск. открытый соц. ун-т, Юрид. фак. – М., 2001. – 26 с.
14. Белов В.А. Бездокументарные ценных : [науч.-практ. очерк] / В.А. Белов. – М. : Центр ЮрИнфоР, 2001. – 106 с.
15. Решетина Е. К вопросу о переходе прав по бездокументарным ценным бумагам / Е. Решетина // Хозяйство и право. – 2003. – № 6. – С. 30–37.
16. Трофименко Д.С. Бездокументарні цінні папери у системі об'єктів цивільного права / Д.С. Трофименко // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 359–362.
17. Плетнюк М.Д. Передумови правоволодіння як правостановлюючі юридичні факти механізму цивільно-правового регулювання зобов'язальних відносин / М.Д. Плетнюк // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 132–135.
18. Шимон С.І. Теорія майнових прав як об'єктів цивільних правовідносин : [моногр.] / С.І. Шимон. – К. : Юрінком Інтер, 2014. – 664 с.
19. Коструба А.В. Компенсаційна дія юридичних фактів у механізмі правоприпинення / А.В. Коструба // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 135–138.
20. Сліпченко С.О. Система нематеріальних об'єктів цивільного права / С. О. Сліпченко // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 135–138.
21. Коробцова Н.В. Нематеріальні блага як об'єкти цивільних прав / Н.В. Коробцова // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 132–135.
22. Петруня Ю. Недобросовісні емісії акцій: класифікація, причини, регулювання / Ю. Петруня // Підприємництво, господарство і право. – 1999. – № 3. – С. 7–11.
23. Васильєва В.А. Поняття суб'єктивного корпоративного права / В.А. Васильєва // Корпоративне право України : [підруч.] / за заг. ред. В.В. Луця. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – Розд. 6, § 1. – С. 157–161.
24. Калаур І.Р. Майнові корпоративні права / І.Р. Калаур // Корпоративне право України : [підруч.] / за заг. ред. В.В. Луця. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – Розд. 6, § 3. – С. 170–178.
25. Калаур І.Р. Організаційні (особисті) права учасників корпорацій / І.Р. Калаур // Корпоративне право України : [підруч.] / за заг. ред. В.В. Луця. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – Розд. 6, § 4. – С. 178–182.
26. Боднар Т. Виконання договірних зобов'язань, посвідчених цінним папером / Т. Боднар // Юридична Україна. – 2004. – № 11. – С. 25–30.
27. Жорнокуй Ю.М. Суб'єктивне корпоративне право як об'єкт корпоративного конфлікту / Ю.М. Жорнокуй // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 132–135.
28. Кривоносова О. Емісія облигацій: навіщо і як? / О. Кривоносова // Бизнес. Бухгалтерия. – 2003. – № 13. – С. 60–64.
29. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : [моногр.] / В.Л. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – 544 с.
30. Спасибо-Фатєєва І.В. Акціонерні угоди / І.В. Спасибо-Фатєєва // Право України. – 2009. – № 12. – С. 182–190.
31. Спасибо-Фатєєва І.В. Корпоративні правочини / І.В. Спасибо-Фатєєва // Цивілістика: на шляху формування доктрин : вибр. наук. пр. / І.В. Спасибо-Фатєєва. – Х. : Золоті сторінки, 2012. – С. 163–167.
32. Кочин В.В. Засоби саморегулювання цивільних відносин / В.В. Кочин // Актуальні проблеми приватного права : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 93-й річниці від дня народж. докт. юрид. наук, проф. В.П. Маслова, Харків, 27 лют. 2015 р. – Х. : Право, 2015. – С. 117–120.