

**МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ ВНУТРІШНІХ СПРАВ**

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

**КУЗНЄЦОВА ЄВГЕНІЯ АНДРІЇВНА**

УДК 336.463:347.731

**ФІНАНСОВО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ  
ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Спеціальність 081 – Право

Подається на здобуття наукового ступеня **доктора філософії**

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

\_\_\_\_\_ **Є.А. Кузнєцова**

Науковий керівник – **Андрущенко Ігор Григорович**, кандидат юридичних наук,  
доцент

**Київ–2021**

## АНОТАЦІЯ

*Кузнєцова Є.А.* Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 – Право. – Національна академія внутрішніх справ, Київ, 2021.

Дисертація присвячена комплексному дослідженню фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Доведено, що ринок цінних паперів (надалі – РЦП) є базисом у розвитку економіки для будь-якої країни світу. Цей ринок забезпечує вільний рух фінансових ресурсів від однієї галузі економіки країни до іншої. Такий же вільний перелив капіталу, з використанням РЦП, здійснюється і на міждержавному рівні. Окрім цього, РЦП забезпечує стабілізацію економічної системи країни, сприяє збільшенню капіталізації окремих сфер народного господарства в державі. Водночас, вітчизняний РЦП на сьогодні, на жаль, не є інвестиційно спроможним: непрозоре регулювання РЦП, непрогнозована фіскальна політика, порушення прав інвесторів на фінансових ринках, – все це не сприяє активізації діяльності професійних учасників РЦП, а також вихід останнього на міждержавний рівень.

Розглянуто різні позиції науковців, щодо понять фондового ринку та ринку цінних паперів, одні вказують, що це є тотожними поняттями, інші підтримують концепцію, що вони є різними поняттями. Підтримуємо позицію, що це є два різні поняття, позаяк ринок цінних паперів є базовим підґрунтям фондового ринку і сучасний ринок цінних паперів може фігурувати лише завдяки фондовому ринку.

Запропоновано авторські визначення правових категорій, зокрема:

«ринок цінних паперів» – це фінансово-правова система, в якій забезпечується взаємодія його учасників у процесі функціонування цього ринку з метою мобілізації, розподілу та використання тимчасово виведених з обігу коштів для досягнення стратегічних цілей та завдань. Вважаємо, що необхідно розмежовувати між собою поняття фондовий ринок та РЦП, та відповідно, внести

зміни до п. 2 ЗпЦП, із наданням визначення кожного поняття окремо, а не в дужках як наведено у чинному законодавстві. Після розуміння відмінності цих понять, виділити окремо розділи, що стосуються їх професійних учасників із урахуванням того, що РЦП є ширшим поняттям, що поглинає поняття «фондовий ринок»;

«професійна діяльність на РЦП» – підприємницька діяльність юридичних осіб та/або фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності та банків із надання послуг із розміщення та обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав та здійснення розрахунків за ними, управління активами, що має виключний характер та здійснюється на підставі ліцензії у порядку встановленому законодавством. На нашу думку, основними ознаками, що вирізняють професійну діяльність на РЦП із проміж інших видів підприємницької діяльності є: професіоналізм, виключний характер діяльності, встановлення обмеженого переліку видів;

«професійні учасники РЦП» – це юридичні особи і/або фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, що зареєстровані в установленому законом порядку, на підставі ліцензії, що видана Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку, провадять такі види професійної діяльності: брокерську та дилерську діяльність; діяльність з управління цінними паперами; андеррайтинг; депозитарну діяльність; клірингову діяльність; діяльність з організації торгівлі; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; з управління майном для здійснення фінансування об'єктів будівництва та/чи здійснення операцій з нерухомістю; діяльність з визначення кредитного рейтингу (рейтингування) та володіють відповідною спеціальною господарською правосуб'єктністю.

Визначено, що обмеження професійних учасників РЦП лише юридичними особами звужує коло потенційних учасників РЦП, які бажають здійснювати професійну діяльність на РЦП. Адже існують і такі види професійної діяльності, що за своєю складністю не вимагають створення юридичної особи. Так, діяльність з управління цінними паперами, комісійна діяльність з цінних паперів, могли б здійснюватися і громадянами-підприємцями. З метою усунення суперечностей в

законодавстві України, було б доречним передбачити можливість бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності.

Запропоновано авторську історичну періодизацію фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів: перший – етап створення (1990–1994 рр.); другий – етап становлення (1995–1999 рр.); третій – етап розвитку (2000–2008 рр.); четвертий – етап удосконалення діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні (2009 р. – сьогодні).

Здійснено компаративний аналіз діяльності біржових інститутів Великобританії, Німеччини, Швеції, Польщі, Нідерландів, Франції, США. Розгляд цих питань надав можливість визначити спільні та відмінні риси біржової діяльності в цих державах, а також виокремити зв'язки між становленням та розвитком РЦП у вказаних країнах. У зв'язку з чим, варто запровадити до норм чинного законодавства досвід Франції, який вказує на необхідність поділу біржової діяльності, беручи за основу як розмір суб'єктів, так і окремі види цінних паперів. Використання такого досвіду забезпечить активний розвиток суб'єктів господарювання малого, середнього та великого розмірів, а також більш швидкій реалізації підприємницьких проектів.

Надано рекомендації, що торкаються окремих змін ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», зокрема пропонується віднести до видів діяльності з управління активами – діяльність з управління активами НПФ, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління іпотечним покриттям та діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва.

Запропоновано дефініцію діяльності з управління активами інституційних інвесторів ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» викласти у такій редакції: діяльність з управління активами, що здійснюється КУА щодо активів інституційних інвесторів, ПАНПФ, банків, НБУ, щодо активів утвореного ними НПФ, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття чи управителем майном щодо управління залученими коштами (які передані у

довірчу власність) за винагороду від власного імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставах договору про управління активами НПФ.

Доведено необхідність створення Єдиної біржової фондової системи України. Це сприятиме забезпеченню цілісності та прозорості біржового ринку цінних паперів, підвищенню ліквідності і конкурентоспроможності, відповідно, інтеграції у світовий організований фондовий ринок.

Проаналізувавши чинне законодавство, пропонується поділяти обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів на: 1) обов'язки, що передбачені Ліцензійними умовами здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів; 2) обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів як суб'єктів первинного фінансового моніторингу (ПФМ); 3) обов'язки професійних учасників РЦП, які зумовлені специфікою здійснюваного виду професійної діяльності на РЦП; 4) обов'язки професійних учасників РЦП щодо вимог до організаційно-правової форми та формуванням статутного капіталу; 5) обов'язки професійних учасників РЦП щодо сертифікації керівників та фахівців. Права професійних учасників РЦП у законодавстві про професійну діяльність на РЦП не виділені. Професійні учасники РЦП мають права суб'єктів господарювання, передбачені законодавством України, а також права за договорами про надання послуг професійними учасниками РЦП.

Автором доведено необхідність ухвалення Закону України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів», в якому необхідно розкрити: сутність професійної діяльності на РЦП; види та взаємозв'язок між ними; зміст та особливості реалізації функцій професійних учасників у відносинах між собою та з іншими учасниками РЦП; критерії яким повинні відповідати професійні учасники під час здійснення діяльності; вимоги до легітимізації їх діяльності; види юридичної відповідальності та механізм притягнення до відповідальності професійних учасників РЦП тощо.

Визначено, що основними напрямками модернізації та розвитку українського РЦП є розвиток корпоративної реформи, розширення інструментарію на РЦП, підвищення ефективності регулювання емітентів, стимулювання притоку

інвестицій на РЦП; забезпечення надійного і ефективного функціонування ринкової інфраструктури; а також забезпечення функціонування єдиної державної політики покращення інвестиційного клімату.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, фондовий ринок, професійна діяльність, професійні учасники ринку цінних паперів, торговці цінними паперами, депозитарна діяльність, компанія з управління активами інституційних інвесторів, фондова біржа, клірингова діяльність, депозитарна діяльність.

## SUMMARY

*Kuznietsova E. Financial and legal regulation of the activities of professional participants in the securities market. – Qualifying scientific work on the rights of the manuscript.*

The dissertation on competition of a scientific degree of the doctor of philosophy on a specialty 081 – the Law. – National Academy of Internal Affairs, Kyiv, 2021.

The dissertation is devoted to the complex research of financial and legal regulation of activity of professional participants of the securities market.

It is proved that the securities market (hereinafter – RCP) is the basis for economic development for any country in the world. This market provides free movement of financial resources from one sector of the economy to another. The same free flow of capital, using the RCP, is carried out at the interstate level. In addition, the RCP provides stabilization of the economic system of the country, increases the capitalization of certain sectors of the economy in the state. At the same time, the domestic RCP today, unfortunately, is not investment-capable: non-transparent regulation of the RCP, unpredictable fiscal policy, violation of investors' rights in financial markets - all this does not promote professional RCP participants, as well as the latter's entry to the interstate level.

Different positions of scholars on the concepts of stock market and securities market are considered, some indicate that they are identical concepts, others support the concept that they are different concepts. We support the position that these are two different concepts, as the securities market is the basic foundation of the stock market and the modern securities market can appear only through the stock market.

At the legislative level, we propose to consolidate the following author's definitions:

"Securities market" is a financial and legal system in which the interaction of its participants in the process of functioning of the market is to mobilize, distribute and use temporarily withdrawn funds to achieve strategic goals and objectives. We believe that it is necessary to separate the concept of stock market and RCP, and accordingly amend

p.2 of the CPC, providing a definition of each concept separately, and not in parentheses as stated in current legislation. After understanding the differences between these concepts, separate the sections relating to their professional participants, taking into account that the RCP is a broader concept that absorbs the concept of "stock market".

"Professional activity on the RCP" - business activities of legal entities and / or individuals - business entities and banks to provide services for the placement and circulation of securities and their derivatives, accounting for and settlement of rights, asset management, which has exceptional nature and is carried out on the basis of a license in the manner prescribed by law. In our opinion, the main features that distinguish professional activity at the RCP from other types of entrepreneurial activity are: professionalism; exclusive nature of activity; establishing a limited list of species.

"Professional participants of the RCP" are legal entities and / or natural persons - business entities, registered in the manner prescribed by law, which on the basis of a license issued by the National Commission on Securities and Stock Market, carry out the following professional activities: brokerage ; dealer activity; underwriting; securities management activities; asset management activities of institutional investors; depository activity; trade organization activities; clearing activities; activity on administration of non-state pension funds; property management activities to finance construction and / or real estate transactions; credit rating activities (rating) and, accordingly, have a special economic personality. Also, it was determined that the restriction of professional RCP participants to legal entities only narrows the circle of potential RCP participants who wish to carry out professional activities at the RCP. After all, there are such types of professional activities that do not require the creation of a legal entity. Thus, the activities of securities management, commission activities on securities could be carried out by citizens-entrepreneurs. In order to eliminate inconsistencies in the legislation of Ukraine, it would be appropriate to provide for the possibility of being professional participants in the RCP and citizens (individuals) registered as business entities.

It is proposed to single out the following periods of the history of the subject we are studying: the first stage (1990–1994); the second stage of development of the securities market in Ukraine (1995–1999); the third stage of development of the



securities market in Ukraine (2000–2008); the fourth stage of development of the securities market in Ukraine (2009 – present).

The comparative analysis of realization of activity of exchange institutes of Great Britain, Germany, Sweden, Poland, the Netherlands, France, the USA is carried out. Consideration of these issues provided an opportunity to reveal the similarities and differences in the implementation of exchange activities in these countries, as well as to identify links between the formation and development of RCP in these countries. In this regard, the experience of France should be introduced into the current legislation, which indicates the need for division of exchange activities, based on both the size of the subjects and certain types of securities. The use of such experience will ensure the active development of small, medium and large businesses, as well as faster implementation of business projects.

Recommendations concerning certain changes are given art. 16 of the Law of Ukraine "On Securities and Stock Market", in particular, it is proposed to include activities 3 asset management - activities 3 asset management NPF, activities «asset management of institutional investors, activities 3 mortgage coverage management and activities май property management to finance facilities construction. The definition of activity 3 asset management of institutional investors art. is offered. 18 of the Law of Ukraine "On Securities and Stock Market" to state as: activities 3 asset management carried out by AMC on the assets of institutional investors, PANPF, banks, NBU, on the assets formed by them NPF, mortgage manager on mortgage coverage or property manager on management borrowed funds (which are transferred to trust property) for remuneration on its own behalf at the expense and in the interests of the founder of management on the basis of the agreement on asset management NPF.

We believe that it is necessary to create the Unified Stock Exchange System of Ukraine. This will help ensure the integrity and transparency of the stock market, increase liquidity and competitiveness, respectively, integration into the global organized stock market.

After analyzing the current legislation, it is proposed to divide the responsibilities of professional participants of the RCP into: (1) responsibilities provided by the License

Terms of professional activity at the RCP; (2) the responsibilities of the professional participants of the RCP as subjects of primary financial monitoring; (3) responsibilities of professional participants of the RCP, due to the nature of the professional activity carried out at the RCP; (4) responsibilities of professional participants of the RCP regarding the requirements for the organizational and legal form and the formation of the authorized capital; (5) the responsibilities of the professional participants of the RCP for the certification of managers and specialists. The rights of professional participants of the RCP in the legislation on professional activity on the RCP are not highlighted. Professional RCP participants have the rights of business entities provided by the legislation of Ukraine, as well as rights under contracts for the provision of services by professional RCP participants.

The author proved the need to adopt the Law of Ukraine "On professional activities in the securities market", if necessary, disclosure: the essence of professional activities at the RCP; sees and the relationship between them; content and features of realization of functions of professional participants in relations between themselves and other participants of RCP; criteria for how to meet professional participants in carrying out activities; requirements for legitimization of px activities; sees legal liability and a mechanism for bringing professional RCP participants to justice.

It is determined that the main directions of modernization and development of the Ukrainian RCP are the development of corporate reform, increasing the efficiency of issuer regulation, expanding the tools of the RCP; stimulating the inflow of investment in the RCP; ensuring reliable and efficient functioning of market infrastructure; ensuring the functioning of a unified state policy to stimulate the improvement of the investment climate.

**Keywords:** securities market, stock market, professional activity, professional participants of the securities market, securities traders, depository activity, asset management company of institutional investors, stock exchange, clearing activity, depository activity.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

*в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:*

1. Кузнєцова Є.А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Науково-практичний журнал «Прикарпатський юридичний вісник»*. Івано-Франківськ: Національний університет «Одеська юридична академія», 2019. № 3(28). С. 77–80.

2. Кузнєцова Є.А. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Науковий вісник публічного та приватного права*. 2019. № 5-6. С. 140–144.

3. Кузнєцова Є.А. Сутність, мета та задачі фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Visegrad journal on human rights*. 2019. № 6\3. Р. 63–73.

4. Кузнєцова Є.А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»*. 2020. № 3(56). С. 89–95.

5. Кузнєцова Є.А. Фінансово-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. *Науково-практичний юридичний журнал «Публічне право»*. 2021. № 1/2021. С. 102–109.

*засвідчують апробацію матеріалів дисертації:*

6. Кузнєцова Є.А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Нагальні питання структурної перебудови економіки України та перспективи її подальшого розвитку* : збірник матеріалів і тез науково-теоретичної конференції (м. Київ, 08 лютого 2019 року). Київ : Національна академія внутрішніх справ, 2019. С. 32–34.

7. Кузнєцова Є.А. Фінансово-правове регулювання фондової біржи як професійного учасника ринку цінних паперів в Німеччині. *Людина і закон : публічно-правовий вимір* : збірник матеріалів і тез міжнародної науково-

практичної конференції (м. Дніпро, 02-03 жовтня 2020 року). Дніпро : Правовий світ, 2020. С. 28–31.

8. Кузнєцова Є.А. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні* : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 12-13 лютого 2021 року). Одеса, 2021. С. 82–84.

9. Кузнєцова Є.А. Шляхи вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів. *Сучасні проблеми правової системи та державотворення в Україні* : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 26-27 лютого 2021 року). Запоріжжя : Запорізька міська громадська організація «Істина», 2021. С. 89–92.

## ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....	15
ВСТУП.....	16
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ, МЕТОДОЛОГІЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	25
1.1. Стан наукового дослідження фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів .....	25
1.2. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів .....	39
1.3. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів .....	63
Висновки до розділу 1 .....	76
РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ .....	79
2.1. Сутність, мета та завдання фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів .....	79
2.2. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.....	97
2.3. Особливості правового статусу професійних учасників ринку цінних паперів.....	103
2.4. Фінансово-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів.....	122
Висновки до розділу 2.....	142
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	145
3.1. Напрями вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів .....	145

3.2. Прогнозування та перспективи подальшого розвитку фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів.....	162
Висновки до розділу 3.....	174
ВИСНОВКИ.....	177
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	183
ДОДАТКИ.....	204

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

ЦК України	Цивільний кодекс України
ГК України	Господарський кодекс України
КК України	Кримінальний кодекс України
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ЗпЦП	Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»
ЗпДР	Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»
ЗпЛД	Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним, шляхом фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення»
ЗпНПЗ	Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»
ЗпФКМ	Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю»
РЦП	Ринок цінних паперів
СРО	Саморегулювальна організація
КУА	Компанія з управління активами
НБУ	Національний банк України
УФБ	Українська фондова біржа
ФФБ	Фонд фінансування будівництва
ФОН	Фонд операцій з нерухомістю
НПФ	Недержавний пенсійний фонд
ПАНПФ	Професійні адміністратори недержавних пенсійних фондів
ОПУ	Об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів

## ВСТУП

**Обґрунтування вибору теми дослідження.** Ринок цінних паперів (надалі – РЦП) є важливою економічною ланкою країни та виконує функції ринку капіталів і забезпечує вільне переміщення фінансових ресурсів від інвестора до власника матеріальних благ. Відомо, що РЦП здійснює перерозподіл тимчасово незадіяних фінансових ресурсів у межах вітчизняної економіки. У свою чергу, це сприяє наступному зростанню макроекономічних показників та прискоренню відтворювальних процесів у країні. Саме за допомогою РЦП відбувається перетворення фінансів суб'єктів, що господарюють в інвестиції та забезпечується можливість залучення фінансових ресурсів у сфері економіки України.

Зауважимо, що в умовах національного розвитку РЦП у країні змінюються вимоги до діяльності його учасників, залучаються новітні фондові інструменти, здійснюється формування довіри інвесторів та інших учасників РЦП до фінансового ринку, росте світова конкурентоспроможність. У таких умовах слід здійснювати своєчасне розроблення та реалізацію фінансово-правових норм, що направлені на врегулювання відносин на РЦП, з метою запобігання вчиненню недоліків у фінансово-правовому регулюванні відносин на цьому ринку.

Працюючи на дисертаційним дослідження, автор провів опитування та анкетування 415 підприємців, керівників підприємств, брокерів, дилерів щодо РЦП (Додаток А). Результати опитування засвідчили, що 71,3 % респондентів наполягають на недосконалому законодавстві, що врегульовує відносини професійних учасників РЦП. Водночас, 12,1 % притримуються протилежної думки. Більшість респондентів (52,3 %) незадоволені сучасним станом фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП; задовільно – 10,2 %; вкрай негативно – 16,5 %. З позиції опитаних, така ситуація на вітчизняному РЦП є наслідком низького рівня здійснення державного регулювання діяльності професійних учасників РЦП за напрямками: законодавства – 71,6 %; організації взаємодії між професійними учасниками – 63,2 %; науково-методологічного та технічного забезпечення РЦП – 83,2 %.



Проте, на погляд проанкетованих, більшість недоліків у діяльності професійних учасників РЦП зумовлено: корумпованістю РЦП (30,1 %), низьким рівнем професіоналізму професійних учасників РЦП (22,2 %), відсутністю іноземних інвестицій на РЦП (19,8 %). Окрім цього, під час визначення основних шляхів розвитку фінансово-правового регулювання професійних учасників РЦП, трохи менше ніж третина респондентів заявили про першочерговість внесення змін до чинного законодавства України (33,7%); дещо більше респондентів (34,2 %) висловилися про необхідність зменшення рівня корупції, і лише кожен п'ятий вказує на важливість підвищення рівня підготовки професійних учасників РЦП (19,9 %), інші вказали на доцільність бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), які зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності – 12,2 %.

Викладене вище дає підстави для дослідження становлення та розвитку законодавчої бази забезпечення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП.

Наразі суттєвим науковим підґрунтям для виконання дослідження стали загальнотеоретичні наукові праці, розроблення провідних вітчизняних фахівців у галузі адміністративного та фінансового права, зокрема: В. Б. Авер'янова, О. Ф. Андрійко, І. Г. Андрущенко, А. І. Берлача, В. Т. Білоуса, І. Л. Бородіна, Л. К. Воронової, І. П. Голосніченка, Є. В. Додіна, Р. А. Калюжного, В. К. Колпакова, А. Т. Комзюка, О. В. Копана, Є. Б. Кубко, О. В. Кузьменко, М. П. Кучерявенка, П. С. Лютікова, Д. Б. Мартиненко, В. І. Олефіра, О. П. Орлюк, П. С. Пацурківського, В. І. Полюховича, Н. Ю. Пришви, О. П. Рябченко, О. Г. Стрельченко, В. В. Тильчика, О. В. Тихонової, В. С. Торкановського, В. С. Щербини та ін.

Дисертантом також було використано і праці відомих вітчизняних економістів. Зокрема, були використані окремі напрацювання М. О. Бурмаки, М. О. Кужелева, О. М. Мозгового, І. Р. Назарчука, А. В. Попової, А. А. Рибальченка, В. В. Резнікової та ін.

Праці кожного із зазначених вище науковців мають значну науково-практичну цінність, водночас, у вітчизняній юридичній науці комплексні дослідження фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП не проводилися. Також поза увагою правників залишилися особливості правового статусу професійних учасників РЦП; окремі аспекти ліцензування професійної діяльності його учасників; правові засади реалізації фінансово-правової відповідальності професійних учасників РЦП тощо.

Саме актуальність, науково-теоретична та практична значимість тематики дослідження, її недостатнє дослідження та обґрунтування в Україні зумовили вибір теми дисертації.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Тема дисертаційного дослідження відповідає тематиці Переліку пріоритетних напрямів фундаментальних та прикладних досліджень вищих навчальних закладів МВС України на період 2016–2021 років; Стратегії розвитку фінансового сектору України 2020–2025 років (рішення регуляторів фінансового ринку від 16 січня 2020 року); Основним напрямом наукових досліджень НАВС на 2018–2020 рр. (рішення Вченої ради від 26 грудня 2017 р., протокол № 28/1). Тему дисертації затверджено рішенням Вченої ради Національної академії внутрішніх справ від 29 жовтня 2019 року (протокол № 22).

**Мета і завдання дослідження.** *Мета* дисертаційного дослідження полягає в тому, щоб на основі аналізу наукових джерел, розроблень, узагальнення правозастосовної практики, вітчизняного і зарубіжного досвіду виявити стан і визначити тенденції здійснення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Для досягнення цієї мети було поставлено такі *завдання*:

– розглянути стан наукового дослідження фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та визначити юридичний зміст таких понять, а саме: «ринок цінних паперів», «фондовий ринок», «професійна діяльність», «професійні учасники ринку цінних паперів»;

- визначити історичні етапи правової регламентації діяльності професійних учасників ринку цінних паперів;
- з’ясувати особливості зарубіжного досвіду фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, на прикладі США, Великої Британії, Німеччини, Франції, Швеції, Нідерландів та Польщі;
- визначити сутність, мету та завдання фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП залежно від виду здійснення професійної діяльності;
- охарактеризувати особливості структури та організації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів та розкрити зміст категорії «інфраструктура ринку цінних паперів»;
- проаналізувати особливості правового статусу професійних учасників ринку цінних паперів;
- розглянути основні види фінансово-правової відповідальності професійних учасників ринку цінних паперів;
- систематизувати напрями вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів;
- охарактеризувати перспективи подальшого розвитку фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів.

*Об’єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають у процесі здійснення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.*

*Предметом дослідження є фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.*

**Методи дослідження.** Методологічну основу дисертації становить сукупність загальнофілософських, загальнонаукових і спеціальних методів пізнання. Використання зазначених методів надало змогу чітко визначити структуру дисертації, окреслити предмет та об’єкт дослідження, розкрити структуру фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Історико-правовий метод* був застосований під час

дослідження розвитку законодавства щодо становлення регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні та в окремих країнах світу (підрозділи 1.1, 1.3.); *порівняльно-правовий метод* використовувався для зіставлення правових інститутів в Україні із зарубіжними країнами для пошуку спільних та відмінних рис, а також з метою надання пропозицій щодо вдосконалення законодавства України, яке регулює питання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів (підрозділи 1.3, 3.1, 3.2.); *герменевтичний метод* застосовано для формулювання основоположних дефініцій та особливостей генезису їх тлумачення (підрозділи 1.2, 2.1, 2.2); за допомогою *методу системно-структурного аналізу* було виділено елементи структури фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів (підрозділи 2.2, 2.3.); *соціологічний метод*, надав змогу розкрити суспільні умови функціонування правових інститутів та норм, що їх створюють (підрозділи 1.2, 2.4); *метод прогнозування* використано під час аналізу міжнародного досвіду у сфері фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів (підрозділи 1.3, 3.1), унаслідок чого було виокремлено пріоритетні напрями вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів (підрозділ 3.2); з використанням *функціонального методу* було виявленні взаємозв'язки між елементами структури фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів (підрозділ 2.2); *метод класифікації* використано для здійснення класифікації професійних учасників РЦП (підрозділ 2.1), їх прав та обов'язків (підрозділ 2.3).

*Емпіричну базу дослідження* становлять узагальнення практичної діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; законодавчі та нормативно-правові акти, загальнотеоретична та спеціальна література, відповідні наукові розроблення з фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; опитування та анкетування підприємців, керівників підприємств, брокерів, дилерів (415 осіб); офіційні звіти та довідки, а також інші аналітичні матеріали з проблем дослідження.

**Наукова новизна отриманих результатів** зумовлена характером обраної теми та підходом до її дослідження. На основі цього досягнуто певних результатів, що характеризуються науковою новизною, зокрема:

*вперше:*

– підготовлено проект Закону України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів», в якому розкрито: сутність професійної діяльності на РЦП; види та взаємозв'язок між ними; зміст та особливості реалізації функцій професійних учасників у відносинах між собою та з іншими учасниками РЦП; критерії яким повинні відповідати професійні учасники під час здійснення діяльності; вимоги до легітимізації їх діяльності; види юридичної відповідальності та механізм притягнення до відповідальності професійних учасників РЦП тощо;

– розроблено авторське визначення терміна «інфраструктура ринку цінних паперів» та запропоновано внести його до законодавства у такій редакції: сукупність окремих складових РЦП, зміст яких проявляється у здійсненні спільної діяльності інвесторів та емітентів, включаючи організацію професійного посередництва, технічних механізмів, інформаційного та торговельного майданчиків із метою здійснення операцій з цінними паперами;

– запропоновано власну класифікацію обов'язків професійних учасників ринку цінних паперів, зокрема: 1) обов'язки, передбачені ліцензійними умовами здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів; 2) обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів як суб'єктів первинного фінансового моніторингу (ПФМ); 3) обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів, що зумовлені характером здійснюваних видів професійної діяльності на РЦП; 4) обов'язки професійних учасників РЦП щодо вимог до організаційно-правової форми та формуванням статутного капіталу; 5) обов'язки професійних учасників РЦП щодо сертифікації керівників та фахівців;

– систематизовано порушення вимог чинного законодавства про професійну діяльність на ринку цінних паперів шляхом їх поділу на чотири групи: 1) порушення правил діяльності на ринку цінних паперів; 2) порушення діючих

ліцензійних умов; 3) порушення вимог чинного законодавства з питань запобігання й протидії легалізації (відмивання) доходів, що одержані злочинним шляхом, фінансування тероризму й фінансування розповсюдження зброї масового знищення; 4) порушення вимог правил СРО.

*удосконалено:*

– етапи періодизації правової регламентації діяльності професійних учасників ринку цінних паперів починаючи з 90-х років і до сьогоднішнього дня;

– визначення «ринку цінних паперів», зокрема це фінансово-правова система, в якій забезпечується взаємодія його учасників у процесі функціонування цього ринку з метою мобілізації, розподілу та використання тимчасово виведених з обігу коштів для досягнення стратегічних цілей та завдань;

– категорію «професійні учасники РЦП», зокрема це юридичні особи та/або фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, зареєстровані в установленому законом порядку, які на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР, провадять такі види професійної діяльності: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами; депозитарну діяльність; діяльність з організації торгівлі; клірингову діяльність; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність кредитного рейтингу (рейтингування) та відповідно володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю;

– категорію «професійна діяльність на РЦП», зокрема це підприємницька діяльність юридичних осіб та/або фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності та банків з надання послуг із розміщення та обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав та здійснення розрахунків за ними, управління активами, що має виключний характер та здійснюється на підставі ліцензії у порядку встановленому законодавством.

*дістало подальший розвиток:*

– пропозиції стосовно необхідності розмежування понять «фондовий ринок» та «РЦП» та відповідно, необхідності внесення змін до п. 2 ЗпЦП, із

наданням визначення кожного поняття окремо, а не в дужках як наведено у чинному законодавстві. Після розуміння відмінності цих понять, виділити окремо розділи, що стосуються їх професійних учасників з врахуванням того, що РЦП є ширшим поняттям, що поглинає поняття «фондовий ринок»;

– рекомендації, що торкаються окремих змін ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», зокрема пропонується віднести до видів діяльності з управління активами – діяльність з управління активами НПФ, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління іпотечним покриттям та діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва;

– дефініцію діяльності з управління активами інституційних інвесторів ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», слід викласти як: діяльність з управління активами, що здійснюється КУА щодо активів інституційних інвесторів, ПАНПФ, банків, НБУ, щодо активів утвореного ними НПФ, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття чи управителем майном щодо управління залученими коштами (які передані у довірчу власність) за винагороду від власного імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставах договору про управління активами НПФ.

**Практичне значення отриманих результатів** полягає в тому, що сформульовані висновки й пропозиції впроваджено та використовуються у:

– *практичній діяльності* – у правозастосовній практиці суб'єктів господарювання, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів (довідка ТОВ «ТАГ Консалтинг» від 22 вересня 2020 року № 22092020, довідка АТ «ФК «ВЕРНУМ» від 06 жовтня 2020 року № 06/10/20-01);

– *науково-дослідній діяльності* – для формування низки пропозицій щодо вдосконалення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів (акт Національної академії внутрішніх справ від 14 січня 2021 року);

– *освітньому процесі* – для підготовки навчально-методичних матеріалів і викладання таких навчальних дисциплін як «Фінансове право», «Господарське

право», «Податкове право», «Оцінка та аналіз правового регулювання економіки» (акт Національної академії внутрішніх справ від 17 лютого 2021 року);

– *правотворчому процесі* – під час розроблення нових нормативно-правових актів, зокрема проекту Закону України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів» і вдосконалення чинного законодавства, яке визначає правові засади діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

**Апробація матеріалів дисертації.** Основні теоретичні положення та практичні результати дисертації пройшли апробацію на науково-теоретичній конференції «Нагальні питання структурної перебудови економіки України та перспективи її подальшого розвитку» (м. Київ, 2019 рік), Міжнародній науково-практичній конференції «Людина і закон: публічно-правовий вимір» (м. Дніпро, 2020 рік), Міжнародній науково-практичній конференції «Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні» (м. Одеса, 2021 рік), Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні проблеми правової системи та державотворення в Україні» (м. Запоріжжя, 2021 рік).

**Публікації.** Основні положення та висновки дослідження, що сформульовані в дисертації, відображено в дев'яти наукових публікаціях, серед яких чотири статі – у виданнях, включених МОН України до переліку наукових фахових з юридичних наук, одна стаття – у науковому періодичному виданні інших держав (Чеська Республіка), чотири статі – у збірниках наукових доповідей, оприлюднених на всеукраїнських і міжнародних науково-практичних конференціях.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається із анотації, переліку умовних скорочень, вступу, трьох розділів, що об'єднують дев'ять підрозділів, висновків, списку використаних джерел (232 найменувань на 21 сторінці) та восьми додатків. Повний обсяг дисертації становить 237 сторінок, з них обсяг загального тексту – 182 сторінки.



## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ, МЕТОДОЛОГІЧНІ ТА ПРАВОВІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### 1.1. Стан наукового дослідження фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів (надалі – РЦП) будь-якої розвиненої держави є вагомим і необхідним елементом її економіки зважаючи не лише на обсяги операцій, що на ньому здійснюються, а першочергово – на його значення для розвитку держави та її суб'єктів. Через РЦП акумулюються грошові нагромадження кредитно-фінансових інститутів, корпорацій, підприємств, держав, приватних осіб і спрямовуються на виробниче та невиробниче вкладення капіталів. З огляду на це, Україна, як і будь-яка інша країна, зацікавлена у функціонуванні ефективного РЦП – завданням РЦП є створення умов та забезпечення повного та швидкого переливання заощаджень в інвестиції [1, с. 33].

Спостерігаючи динамічні процеси на РЦП, варто звернути увагу на те, що більшість основних понять у цій сфері взагалі не визначена у законодавстві, або відсутня їх уніфікація. Щодо деяких з них не сформульована і наукова позиція. Правове регулювання процесів, що мають місце на РЦП вимагає чіткої регламентації як процедур, так і професійної діяльності його учасників. Зміст діяльності професійних учасників РЦП характеризується значною різноманітністю залежно від функцій, які вони виконують, їх повноважень, мети здійснення діяльності. Визначення поняття та ознак професійної діяльності використовується для оптимізації регулятивних процесів на РЦП. На цей час, збільшення відставання законодавства від практики господарювання на РЦП може стати основним гальмівним чинником у формуванні дієвого, ефективного ринку та забезпеченні інтеграції з ринками Європейського Союзу. Подальший розвиток та вдосконалення РЦП в Україні вимагають, з одного боку,

максимального наближення до принципів засад функціонування цього ринку в розвинених країнах а, з іншого боку, врахування умов та специфіки завдань, що постають перед економікою України [2, с. 53].

Значне місце проблемам РЦП приділяється в монографіях і статтях А. Акініна (дослідження зарубіжних фондових ринків) [2], А. Буреніна (макроекономічні аспекти функціонування ринків) [3], Б. Рубцова (аналіз зарубіжних фондових ринків) [4], А. Сімановського (системи державного регулювання ринку цінних паперів) [5], Я. Міркін (ринок цінних паперів) [6]. Відомими є також публікації Р. Вішни, Р. Лапорта, Р. Левайна, Ф. Лопез-де-Сіланеза, А. Шляйфера (взаємозв'язок розвитку ринку цінних паперів і економічного росту). Проте в Україні на цей час РЦП ще не сформований, а головне не набув повноцінного функціонування, подальшому розвитку ринків капіталу заважає існування цілого ряду невирішених питань. Тому цей сегмент економіки потребує подальшого вивчення. Проблема оцінки фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП є новою у вітчизняній літературі, оскільки дослідники, зокрема, В.В. Колесник [7], Ю.М. Лисенков [8], О.Г. Мендул [9], Ю.Є. Петруня [10], В.С.Торкановський [11], Н.В. Фетюхіна [12], І.А. Шевчук [13] у своїх роботах торкаються лише загальної характеристики правового статусу учасників РЦП [14, с. 98].

Окремі аспекти правового становища професійних учасників РЦП залишаються недослідженими у правовій науці України. Так, питання створення професійних учасників РЦП Н.С. Кузнецова та І.Р. Назарчук [15] розглядали з загальних позицій, залишаючи поза увагою спірні питання набуття професійним учасником РЦП відповідного статусу та прав юридичної особи. Російські вчені Ж.А. Іонова, В.С. Мартем'янов [16] досліджували теоретичні положення легітимації суб'єктів, що господарюють в цілому [14, с. 98]. З різних поглядів питання правового регулювання господарської діяльності професійних учасників фондового ринку висвітлювалися в роботах О.М. Вінник [17], О.В. Кологойди [18], В.К. Мамутова [19], Л.В. Панової [20], А.В. Попової [21], Ю.О. Ровинського [22], О.П. Рябченко [23], В.Н. Хоменко [24]. Розглядалися критерії

професійної діяльності на РЦП, пропонувалися класифікації її видів та професійних учасників. Проте і на сьогодні не вирішеним є питання єдиних критеріїв та підходів для класифікації видів професійної діяльності, її поєднання на РЦП, відсутня термінологічна визначеність.

В літературі описано різні класифікації учасників РЦП, але окремо не виокремлюються класифікації професійних учасників РЦП. Зокрема, О.М. Буренін пропонує об'єднувати всіх учасників у дві групи. До першої групи належать професійні учасники РЦП, представлені головним чином організаціями, що здійснюють посередницькі й консультаційні послуги на ринку, а також виступають у ролі активних гравців на РЦП, ці організації формують інфраструктуру ринку. До другої групи належать учасники, які входять на РЦП з метою тимчасового розміщення вільних фінансових ресурсів (це юридичні й фізичні особи) [3, с. 18]. М.М. Бродський зазначає, що на ринку капіталів діють дві основні групи учасників: інвестори та фінансові «реципієнти», тобто всі ті, хто має потребу в інвестиційних коштах. Інтереси головних учасників презентують посередники [25, с. 618]. У навчальному посібнику «Рынок ценных бумаг и его финансовые институты» (за ред. В. С. Торкановського) учасників РЦП поділяють на такі основні групи: 1) основні учасники ринку (держава, муніципалітети, великі національні та міжнародні компанії); 2) інституційні інвестори, тобто різні фінансово-кредитні інститути, що здійснюють операції із цінними паперами; 3) індивідуальні інвестори (фізичні особи, а також власники невеликих підприємств венчурного бізнесу); 4) професіонали РЦП (брокери та дилери) [26, с. 175].

Ю. М. Лисенков [8] та О. І. Римарчук [27], а також В. А. Мельник [28] практично однаково класифікують суб'єктів РЦП (за функціональними та правовими ознаками). Так, залежно від виконуваних функцій, учасників РЦП поділяють на основних, інфраструктурних учасників та органи регулювання ринку. До складу основних учасників належать: емітенти, інвестори, посередники. Інфраструктурними учасниками вважаються: депозитарії, реєстратори, агенти з трансферту, розрахунково-клірингові установи, довірчі товариства, спеціальні фонди страхування акцій, торговці інформацією про РЦП тощо [26, с. 176].

Питання правового регулювання професійної діяльності фінансових посередників на фондовому ринку розглядали у своїх роботах А.В. Габов [29], В.А. Васильєва [36], А.В. Калина [30], О.В. Кологойда [18], Р.В. Колосова [37], Н.С. Кузнецова [15], З.Я. Лапішко [31], В.В. Луць [38], Р.А. Майданик [32], І.Р. Назарчук [15], І.В. Павлов [33], Л.В. Панова [20], В.І. Полухович [25], А.В. Попова [21], В.В. Резнікова [39], Г.І. Сальникова [40], А.В. Семенов [34], Є.Б. Фіолетов [35] та ін. У зазначених дослідженнях розглянуто поняття та ознаки посередництва, поняття та критерії професійної діяльності на фондовому ринку, запропоновано класифікацію її видів і професійних учасників фондового ринку. Однак основну увагу дослідники зосередили на торгівлі цінними паперами та управлінні активами інституційних інвесторів. Поза межами наукових досліджень залишилися такі види посередницької діяльності, як управління активами недержавних пенсійних фондів, управління іпотечним покриттям та управління майном, залученим для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій із нерухомістю. У своїх працях В.І. Павлов [33], І.В. Кривов'язюк [41] та В.В. Колесник [7] лише використовували поняття «посередники», С.В. Черкасова та Р.С.Сорока [42] досліджували поняття торговця цінними паперами, але при цьому відсутнє універсальне законодавче визначення поняття торговця цінними паперами як професійного учасника РЦП, а також детальний аналіз всіх суб'єктів, що є фінансовими посередниками на фондовому ринку [43, с. 84].

Останніми роками з'явилося багато досліджень наукового й практичного характеру з техніки здійснення брокерської діяльності. Питання організації діяльності на РЦП, а також різні аспекти здійснення брокерських операцій знайшли своє відображення у працях М.А. Коваленко, Л.М. Радванської [44], Т.Б. Кушнір [45], О.М. Сохацької [46], В.П. Ходаківської [47], В.Л. Чеснокова [48], В.М. Шелудько [49] та ін. Незважаючи на досить високий рівень вирішення багатьох окремих проблем організації брокерської діяльності, які наведені в дослідженнях цих авторів, варто відзначити, що спеціальні наукові дослідження, присвячені брокерській діяльності, зокрема процесам її інтеграції, в Україні відсутні.

Окремі аспекти здійснення дилерської діяльності на фінансовому ринку досліджували правознавці А.С. Нестеренко [50], О.Р. Ящищак [51]. Особливості правового статусу первинних дилерів досліджували В.Павлов, М. Трофімчук [52], Л. Лондар [53], В. Й. Башко [54]. Правовий статус саморегульованих організацій на фінансовому ринку досліджували О.Р. Ящищак [51], О.В. Кологойда [55]. Загальнотеоретичні питання здійснення дилерської діяльності окреслювали у своїх працях В.А. Семеусов [56], Є.С. Шустерман, Р.А. Майданик [32], В.В. Резнікова [39], С.М. Бервено [57].

Андеррайтинг як специфічна діяльність на фондовому ринку України викликає дедалі більший інтерес серед професійних торговців цінними паперами. Але для того, щоб будь-яка правова конструкція могла ефективно працювати на практиці, необхідно дослідити пов'язані з нею проблемні питання на доктринальному рівні. Стосовно договору андеррайтингу такими питаннями є елементи договору, його зміст, відповідальність сторін за ним тощо. Але наукових праць, у яких досліджувався б андеррайтинг, відносно небагато. Серед них заслуговують на увагу роботи Н. Дроздової [58, с. 18] та О. Белікова [59, с. 99].

Проблема визначення понять фондової біржі розглядалася частково. Зокрема, Г. Остапович визначала фондову біржу та ГІС з позицій саморегульованих організацій [60, с. 119], О. Чуркін [61] характеризував фондову біржу в системі цивільних правовідносин [43, с. 85].

Питання правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності висвітлювались у роботах українських та зарубіжних вчених К. Р. Адамової [62], Г. В. Аксьонової, Б. О.Бондаренка, С. І. Брус [63], С. Я. Вавженчука [64], Ю. В. Ващенко[65], О. В. Кологойди [18], Д. Д. Кравченка, З. Я. Лапішко, А. В. Лукашова, І. Р. Назарчука, І. В. Павлова, В. І. Полюховича, А. В. Попової, А. А. Пучков, С. Г. Хоружого, Б. В. Черкаського та інших. Однак депозитарна та клірингова діяльність була предметом уваги науковців або епізодично, у рамках дослідження більш широких господарсько-правових відносин або стосувалась необхідності проведення реформи депозитарної системи України [66, с. 36; 67].

Проблеми функціонування недержавних пенсійних фондів знайшли своє відображення у працях зарубіжних і вітчизняних учених, зокрема Л. Алексеєнко, І. Борисов [68], Ю. Вітки [69], Н. Ковальової, А. Кузнецової, М. Лазебної, Л. Миргородської, А. Михайлова, С. Науменкової, О. Соломки, Т. Смовженко, Г. Терещенко [199], О.Ткача, А.Федоренко, І.Школьник [70], А.Якимової, О.Ярошенко та інших. Однак багато питань залишаються дискусійними та потребують подальших досліджень.

Перед тим як надати визначення поняттю «професійні учасники РЦП», проаналізуємо поняття «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок», оскільки практика застосування цих понять дозволяє стверджувати, що серед науковців, практиків, державних службовців немає єдиної позиції щодо їх використання. Деякі з них використовують зазначені терміни як тотожні, це стосується і законодавчої бази щодо функціонування РЦП. Так, згідно зі ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [71] фондовий ринок та ринок цінних паперів є тотожними поняттями: «Фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [72, с. 87].

Подібної позиції дотримується і О. Василик [73], який у своїй роботі «Теорія фінансів» зазначає, що «ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною суттю є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових» [72, с. 88].

На думку Я. Міркіна: «поняття фондового ринку і РЦП збігаються» [6, с. 136]. О. Мендрул та І. Павленко, «РЦП визначають як частину фінансового ринку, що охоплює відносини, пов'язані з цінними паперами» [9, с. 27]. Водночас, вони ототожнюють його з поняттям «фондовий ринок», виводячи його походження від кредитного ринку [72, с. 88; 74].

На нашу думку, така позиція не є правильною і термін «ринок цінних паперів» є значно ширшим, ніж термін «фондовий ринок», а використання їх як синонімів окремими авторами не означає повної їх еквівалентності. Цей висновок підтверджується визначеннями, що надаються провідними науковцями.

О. Мозговий визначає, що «РЦП складається із фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) і ринку короткострокових цінних паперів (ринку грошей)» [75, с. 11]. Дещо інше визначення надає А. Куліш [76], який стверджує, що фондовий ринок є складною, багатоаспектною системою соціально-економічних відносин, які виникають між суб'єктами господарювання із приводу руху частки суспільного капіталу у формі інвестиційних (фондових) цінних паперів [72, с. 90].

На відмінності РЦП та фондового ринку наполягає і О. Болдуєва [77], яка стверджує, що фондовий ринок мало чим відрізняється від РЦП за своїми функціями. Він, як і ринок цінних паперів, покликаний брати участь в організації процесу розміщення ресурсів. У силу того, що у відношенні фондового ринку і ринку цінних паперів є ключі перетини, а саме за об'єктом обігу, інструментам, функціям, багато авторів схильні не проводити чітких відмінностей між ними й використовувати ці поняття як синоніми або обмежуватися вибором одного з понять. При цьому фондовий ринок за своїм родовим визначенням покликаний вирішувати завдання формування фондів, вірніше капіталу певних економічних суб'єктів. Функціонально це завдання може вирішуватися за допомогою використання обмеженого кола фінансових інструментів і технологій. Усунення ж різниці між цими поняттями пояснюється метою і рамками розгляду саме РЦП, зі сфери якого часто виключаються деякі сегменти. У складі цих сегментів можуть бути ринки похідних цінних паперів, які розглядаються автономно через загальноприйнятну практику відокремлення сегментів термінового ринку, ринку похідних тощо [72, с. 91].

Про обмеженість фондового ринку порівняно з РЦП у своїх працях зазначає і С. Еш [78]. Так, він стверджує, що основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, РЦП, ринку капіталів, фондового ринку, як правило, це середньострокові та довгострокові цінні папери. У той же час РЦП є ширшим за своїм економічним змістом, ніж фондовий ринок, і включає, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку [72, с. 92]. Однак деякі вчені не погоджуються із таким твердженням,

вважаючи, що поняття фондового ринку є набагато ширшим від поняття РЦП. Адже РЦП – це ринок, на якому можуть здійснювати обіг інструменти ринку капіталів. Він носить переважно довгостроковий характер. Щодо фондового ринку, то він є складовою частиною фінансового ринку і саме на ньому мають право обігу й інші фінансові інструменти (зокрема інструменти грошового ринку), а не лише цінні папери [79, с. 138].

Здійснений нами аналіз значної кількості визначень дефініції «ринок цінних паперів» дозволяє стверджувати, що в науковій літературі, світовій та вітчизняній практиці регулювання РЦП відсутнє єдине універсальне визначення РЦП. Кожне визначення залежить від різноманітних факторів, які впливали на його авторів, теоретичні знання, практичний досвід та сфера, в якій вони здійснювали власну діяльність. Синтез тлумачень поняття РЦП дозволяє стверджувати, що вони не завжди відображають всі особливості цього процесу, його системність, комплексність тощо. Серед найбільш поширених підходів, які використовуються в науковій літературі для визначення його сутності, можна визначити такі: ринок цінних паперів як частина ринку капіталів або фінансового ринку; ринок цінних паперів як майданчик, де здійснюється купівля-продаж цінних паперів; ринок цінних паперів як складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами; ринок цінних паперів як система механізмів здійснення угод, пов'язаних з рухом коштів між учасниками ринку. Після того як ми дійшли до висновку стосовно більш широкого поняття терміна «ринок цінних паперів», можемо сформулювати його визначення: це економіко-правова система, в якій за допомогою заздалегідь установлених правил та визначених механізмів здійснюється взаємодія між всіма його учасниками у процесі регулювання, контролю та функціонування з метою акумулювання та перерозподілу тимчасово вільних коштів для вирішення як макроекономічних, так і мікроекономічних цілей та завдань [72, с. 93].

Отже, вважаємо, що необхідно розмежовувати ці два поняття, та відповідно, внести зміни до п. 2 ЗпЦП, із наданням визначення кожного поняття окремо, а не



в дужках як наведено у чинному законодавстві. Після розуміння відмінності цих понять, виділити окремо розділи, що стосуються їх учасників із урахуванням того, що РЦП є ширшим поняттям, що поглинає поняття «фондовий ринок». Також, нами було проведено анкетування респондентів щодо розуміння поняття «ринок цінних паперів» та «професійних учасників ринку цінних паперів», що викладені у Додатку А. Виходячи з авторського визначення поняття «ринок цінних паперів», проаналізуємо поняття «професійна діяльність».

Професійна діяльність на фондовому ринку – діяльність акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності ЗпЦП та законодавством (ст. 16 ЗпЦП) [71].

Зазначимо, що в юридичній літературі та дослідженнях здійснювалися спроби виокремлення класифікаційних ознак професійної діяльності. Визначалися як класифікації ознак професійної діяльності на РЦП, так і дискусії із приводу співвідношення професійної та підприємницької діяльності на ньому. Не перераховуючи всіх наявних поглядів з цієї проблематики, визначимо авторську позицію. На нашу думку, основними ознаками, що вирізняють професійну діяльність на РЦП із проміж інших видів підприємницької діяльності є: професіоналізм; виключний характер діяльності; встановлення обмеженого переліку видів [78, с. 251].

Стосовно до РЦП професіоналізм діяльності проявляється в необхідності здійснення її спеціальними суб'єктами (тільки юридичними особами) з використанням спеціальних навичок і знань про фондовий ринок, що визначається специфікою як самого РЦП, так і особливостями діяльності професійних учасників на ньому, що закріплюється ліцензійними умовами. Підтвердженням професіоналізму є пред'явлення обов'язкової вимоги у вигляді наявності відповідної освіти та особливого рівня знань у керівників та персоналу професійних учасників РЦП для забезпечення чого слугує інститут сертифікації

фахівців. Окрім того, професіоналізм діяльності на РЦП складається також: у визначенні до її реалізації системи вимог, передбачених у законодавстві про РЦП; підконтрольності та спеціальному регулюванні такої діяльності з боку державних та інших уповноважених органів – саморегулювальних організацій професійних учасників [74, с. 28].

Виключний характер професійної діяльності визначається неможливістю її поєднання з іншими видами діяльності за винятком випадків прямо передбачених законом. Виключний характер опосередковано стимулює і розвиток професіоналізму професійних учасників, не дозволяє їм диверсифікувати господарську діяльність, спрямовує та консолідує їх активність в певній сфері господарських відносин. За для цього держава встановлює для професійних учасників спеціальну, цільову правосуб'єктність, реалізація якої повинна приносити користь не тільки йому самому, але й іншим суб'єктам РЦП, зокрема державі [58, с. 19].

Установлення в законі вичерпного переліку видів професійної діяльності на фондовому ринку виступає комплексним критерієм з огляду формальних і змістовних ознак діяльності. З одного боку, перерахування в законі закритого переліку видів професійної діяльності, що виключає визнання в якості такої будь-яких інших дій суб'єктів на РЦП, – є формальною вимогою держави, що застосовується до специфіки її здійснення в тих же цілях, що застосування ліцензування та сертифікації [80, с. 135].

З іншої ж сторони – це стосується змісту діяльності професійних учасників, тому що встановлюються вичерпні варіанти їхньої поведінки на РЦП і правових зв'язків з іншими суб'єктами. Більш докладно про види професійної діяльності зазначено у 2 розділі нашої наукової розвідки, але вже тут слід зауважити, що відбиття в законі саме вичерпного переліку її форм є також однією із ключових засад правового регулювання діяльності професійних учасників на РЦП. Щодо співвідношення професійної та підприємницької діяльності на РЦП маємо зазначити такі аспекти. Чинне законодавство передбачає, що професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється юридичними особами у формі

господарських товариств, які є підприємницькими товариствами відповідно до глави 8 ЦК України. Отож, маємо достатні підстави для твердження, що професійна діяльність на фондовому ринку України є підприємницькою. Проте суто як підприємницька діяльність в окремих випадках вона має певні обмеження. Наприклад, фондова біржа може утворюватися у формі господарського товариства – акціонерного або товариства з обмеженою відповідальністю, але її прибуток спрямовується виключно на розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками) [58, с. 20].

Визначення професійної діяльності на фондовому ринку викладено у п.1 ст. 16 ЗпЦП та полягає фактично в переліку видів діяльності. Ми з урахуванням наведеного, пропонуємо авторське визначення професійної діяльності на фондовому ринку та відповідно, редакцію п. 1 ст. 16 ЗпЦП: «професійна діяльність на РЦП» – підприємницька діяльність юридичних осіб та/або фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності та банків із надання послуг щодо розміщення й обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав та здійснення розрахунків за ними, управління активами, що має виключний характер та здійснюється на підставі ліцензії у порядку встановленому законодавством».

Після визначення поняття «професійна діяльність на РЦП», перейдемо до аналізу поняття «професійні учасники», а саме:

- професійними учасниками фондового ринку вважаються юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України, а також Центральний депозитарій цінних паперів (ст. 2 ЗпЦП) [71].

- професійними учасниками РЦП визначаються особи, які здійснюють професійну діяльність на РЦП (абз. 3 ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року).

Якщо розглядати позицію законодавця, що поняття «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок» є тотожними, то не зрозуміло, чому він надає різні

визначення понять професійних учасників на цих ринках, і до того ж в різних законодавчих актах. Окрім цього, законодавець завідомо звужує визначення поняття професійних учасників РЦП, не надає кваліфікаційні ознаки зазначених осіб, які надавали б чітке уявлення про особливості цього поняття, а також не конкретизує види професійної діяльності учасників РЦП. Отже, з підходу законодавця випливає, що це є два тотожні поняття, але на нашу думку, це є хибним твердженням, оскільки ці поняття є неоднаковими та несуть різне змістовне навантаження та потребують розділення у окремих розділах ЗпЦП [78, с. 212].

Оскільки на законодавчому рівні не конкретизовано осіб, які можуть бути професійними учасниками РЦП, надаємо їм авторську характеристику.

Так, Попова А.В. у своєму дисертаційному дослідженні «Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні», визначає, що професійними учасниками РЦП є суб'єкти господарювання, які створені в установленому законом порядку, здійснюють певний вид (види) професійної діяльності на РЦП на підставі ліцензії ДКЦПФР і володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю [80, с. 34]. Відтак, О.В. Кологойда розглядає професійних учасників РЦП в Україні шляхом розподілу їх на фінансових посередників, учасників депозитарної системи, фондові біржі [18, с. 110]. Підтримуючи позицію Попової А.В., в частині того, що професійні учасники РЦП є суб'єктами господарювання, то вони повинні мати такі кваліфікувальні ознаки: 1) безпосереднє здійснення господарської діяльності; 2) створення в установленому законом порядку; 3) наявність майна, необхідного для здійснення обраної суб'єктом чи покладеної на нього господарської діяльності або керівництва такою діяльністю, що може закріплюватися на різних правових титулах; 4) наявність господарської правосуб'єктності [81, с. 78; 82; 83; 84].

З огляду на визначення суб'єктів господарювання, закріпленого у ч. 1 ст. 55 Господарського кодексу України (надалі – ГК України), професійні учасники РЦП є учасниками господарських відносин, здійснюють такий вид господарської діяльності як професійна діяльність на РЦП, реалізуючи при цьому господарську

компетенцію (сукупність господарських прав та обов'язків, закріплених у відповідних нормативно-правових актах, що регулюють певний вид професійної діяльності), мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством [85].

Згідно з ч. 2 ст. 55 ГК України суб'єктами господарювання є: господарські організації – юридичні особи, створені відповідно до Цивільного кодексу України (надалі – ЦК України) [86], державні, комунальні та інші підприємства, створені відповідно до ГК України, а також інші юридичні особи, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані в установленому законом порядку; громадяни України, іноземці та особи без громадянства, які здійснюють господарську діяльність та зареєстровані відповідно до закону як підприємці.

Отже, професійними учасниками РЦП можуть стати як юридичні особи, так і громадяни-підприємці. Але як свідчить чинне законодавство, професійним учасником РЦП можуть бути лише юридичні особи, а саме [80, с. 114]:

1) торговцями цінними паперами виступають господарські товариства, для яких операції з цими паперами є виключним видом діяльності та банки. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами.

2) компанія з управління активами інституційних інвесторів – також господарські товариства, які здійснюють відповідну професійну діяльність.

3) депозитарну діяльність на РЦП здійснюють прямі учасники Національної депозитарної системи – депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів. Депозитарії цінних паперів – юридичні особи, які провадять виключно таку діяльність та можуть здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Реєстраторами власників іменних цінних паперів виступають юридичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, а зберігачами є виключно комерційні банки або торговці цінними паперами.

4) діяльність з організації торгівлі на РЦП здійснюють фондові біржі. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери. Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, та провадить свою діяльність відповідно до ЦК України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними ЗпЦП.

5) клірингова установа утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства. Особа набуває статусу клірингової установи з дня отримання ліцензії на провадження клірингової діяльності та ліцензії НБУ на здійснення окремих банківських операцій у порядку, встановленому НБУ.

6) діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів – професійна діяльність учасника фондового ринку – адміністратора недержавного пенсійного фонду, що провадиться ним за винагороду від свого імені та на підставі відповідного договору з недержавним пенсійним фондом. Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів регулюється спеціальним законодавством.

7) діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю – професійна діяльність учасника фондового ринку – управителя, що провадиться ним за винагороду від свого імені на підставі відповідних договорів (відповідного договору) управління майном з установниками (установником) управління майном. Діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю регулюється ЗпФКМ, ЗпЦП та іншими актами законодавства, якими регулюються фінансові механізми здійснення інвестиції у будівництво.

8) ЗпДР до надання професійних послуг на вказаному ринку відносить і діяльність з визначення кредитного рейтингу (рейтингування), яка провадиться спеціалізованими організаціями – рейтинговими агентствами. Тобто рейтингові агентства також належать до кола професійних учасників РЦП [87].

Обмеження професійних учасників РЦП лише юридичними особами звужує коло потенційних учасників РЦП, які бажають здійснювати професійну діяльність на РЦП. Адже існують і такі види професійної діяльності, що за своєю складністю не вимагають створення юридичної особи. Так, діяльність з управління цінними паперами, комісійна діяльність з цінних паперах могли б здійснюватися і громадянами-підприємцями [80, с. 114].

Сьогодні існує необхідність адаптації законодавства України до законодавства ЄС, процес якої розпочався з набранням чинності Угоди про партнерство та співробітництво між Європейськими Співтовариствами та їхніми державами – членами і Україною [88]. Незважаючи на велику кількість нормативно-правових актів, прийнятих з питань адаптації, у вітчизняній правовій літературі проблеми, пов'язані з адаптацією законодавства України про цінні папери до законодавства ЄС, на жаль, не знайшли значного відбиття. Процес адаптації у цій галузі фактично перебуває на початковому етапі. Тоді як законодавство ЄС створює всім учасникам майнових відносин рівні права на ринку цінних паперів, зокрема й фізичним особам [81, с. 78].

З огляду на вищезазначене та з метою усунення суперечностей у законодавстві України, було б доречним передбачити можливість бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), зареєстрованим як суб'єкти підприємницької діяльності [80, с. 123].

## **1.2. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів**

Початковий етап функціонування фондового ринку України характеризувався існуванням лише кількох товарних бірж, діяльність яких вирізнялася недосконалістю організаційних форм торгівлі та нечисленними обсягами угод, що було зумовлене достатністю існування ярмарків, на яких здійснювалася торгівля значними обсягами продукції.

На території України початок заснування фондового ринку датується XVIII ст. – Одеську фондову біржу було відкрито у 1796 році, згодом відкрилися біржі у Кременчузі (1834), Києві (1869), Харкові (1876), Миколаєві (1885) та ін [89, с. 171]. Фондові біржі в Петербурзі, Одесі та Москві вважалися ліберальними (зокрема, до участі в біржових операціях допускалися жінки), проте, достатньо вимогливими: папери на біржу допускалися тільки після ретельної перевірки їхнього власника, за надання недостовірних відомостей була впроваджена кримінальна відповідальність, діяльність маклерів контролював біржовий комітет, котирування паперів відслідковували урядові комісії.

На Київській біржі проводилися операції з державними цінними паперами, акціями цукрових заводів, облігаціями приватних підприємств, векселями, заставними листами, золотом, сріблом. Специфічно київськими паперами, які постійно котирувались на Київській біржі, були цінні папери міських кредитно-фінансових закладів, місцевих машинобудівних та чавуноплавильних заводів. Протягом 90-х років у Києві сформувався вторинний ринок паперів цукрових заводів, промислових товариств та комерційних банків [90, с. 8].

У 1907–1908 р. у зв'язку зі зростанням експорту цукру виникли специфічні цінні папери, пов'язані з правами на вивіз цукру, які мали риси строкових угод. Початок ХХ ст. характеризується появою нових, переважно спеціалізованих бірж з торгівлі окремими видами продукції, зокрема хлібні біржі, фруктові, м'ясні, винні та інші. У цей період біржі надійно ввійшли до народного господарства країни і мали важливий вплив на оптовому товарному ринку. Для іноземних країн, зокрема країн Західної Європи, товарні біржі дореволюційного періоду були цікаві тим, що були незалежними організаціями, оскільки місцева влада не втручалася у біржову діяльність. Також на вітчизняних біржах цього періоду укладалися угоди з реальним товаром [89, с. 172].

У роки Першої світової війни діяльність бірж припинилася. У серпні 1914 року була закрита також Київська біржа, проте у вересні вона відновила свою роботу неофіційно. Контракти укладалися на біржі навіть у 1916–1917 р. Функціонування фондового ринку перервалося подіями 1917 року, а потім знову



відновилося на деякий час у роки Непу. Перші товарні біржі виникли в 1921 році, а в 1923 році при деяких з них були відкриті фондові відділи, призначені для визначення курсу червінця і впорядкування валютних операцій державних органів та кооперації. Згодом там почали розміщувати державні позики. У 1930 році з ліквідацією багатокладності в економіці, посиленням командно-адміністративної системи потреба в біржовій торгівлі відпала, і всі товарні та фондові біржі було ліквідовано [91, с. 242].

Перший прототип акцій з'явився після прийняття Радою Міністрів СРСР постанови від 15 жовтня 1988 р. № 1195 «Про випуск підприємствами й організаціями цінних паперів». Ініціатором перших акцій трудового колективу в Україні було Львівське ВО «Електрон». Незважаючи на те, що експеримент виявився безперспективним, а цінні папери, випущені згідно із цією постановою, були піддані критиці їхня поява була першим кроком у напрямі створення ринку цінних паперів в Україні [90, с. 10].

Станом на 01 липня 1991 року тільки в реєстрі Міністерства фінансів СРСР було внесено вже більше 240 акціонерних товариств із загальною сумою статутного фонду 19,4 млрд карбованців [15, с. 13]. Але треба зазначити, що правова характеристика акцій у законодавстві СРСР не була чітко визначена і це було обумовлено як суб'єктивними, так й об'єктивними причинами.

Надалі, для кращого висвітлення історичних умов виникнення та проблем розвитку професійних учасників РЦП в Україні, розглянемо такі історичні етапи, починаючи з перехідного періоду і до сьогодення:

Перший етап (1990–1994 рр.) це період виходу України зі складу Радянського Союзу, що збігся в часі і з процесом створення приватних акціонерних та фінансових компаній, які займалися залученням коштів населення під випуск власних цінних паперів. Цей етап можна назвати першими кроками РЦП в Україні. Треба зауважити, що становленню РЦП в Україні передували бурхливий розвиток товарних (товарно-сировинних) бірж у 1989–1991 рр. Це явище було пов'язано з ліквідацією централізованої системи постачання, що стало потужним імпульсом розвитку такої форми біржової діяльності [91, с. 242].

Економічні перетворення, які сталися за цим та були спрямовані на приватизацію й акціонування державної власності, поставили завдання системного підходу до формування РЦП як у цілому в Україні, так і в окремих регіонах. Правове поле регулювання фондового ринку в Україні створювалося на початку 1990-х років за умови відсутності в Україні власного РЦП, і свій регулювальний вплив воно спрямовувало на можливі в майбутньому, а не на фактично існуючі відносини [91, с. 242].

Після прийняття Верховною Радою України 16 липня 1990 року «Декларації про державний суверенітет» розпочався процес формування власної правової бази для створення та функціонування вітчизняного РЦП. Стихійно в Україні була обрана змішана, проміжна модель РЦП, згідно з якою на ринку одночасно та з рівними правами були присутні і комерційні банки, і небанківські інститути. В українській практиці, по суті, склалася європейська модель універсального комерційного банку, на відміну від американської моделі, де банки мають значні обмеження на операції із цінними паперами [91, с. 243].

До групи законодавчих актів першого покоління, якими почали регулюватися відносини на українському фондовому ринку, у першу чергу треба віднести Закони України «Про власність», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про господарські товариства», «Про заставу», «Про приватизаційні папери», «Про банки і банківську діяльність» та ін. Але Закони України у сфері підприємницької діяльності, прийняті в 1991–1992 рр., за своєю структурою та змістом практично продублювали відповідні законодавчі акти СРСР [92, с. 101].

Безперечним досягненням вищезазначених законів було те, що в них уперше були закріплені положення про цінні папери як об'єкти права власності, про право суб'єктів підприємницької діяльності на випуск власних цінних паперів, про право банків на здійснення операцій із цінними паперами тощо. Але, також великим недоліком було те, що законодавчі документи створювалися поспіхом, без достатніх розроблень. Доказом цього є поява лише в 1995 році кількох концепцій розвитку ринку цінних паперів в Україні [90, с. 5].

Особливо важливе значення мало прийняття Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 року, поява цього закону, безсумнівно, стала поштовхом для прискорення розвитку вітчизняного фондового ринку. Саме Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» вперше в законодавчій практиці України легалізував цінні папери, визначив їх види, порядок випуску та обігу на ринку, також було законодавчо визначено правове положення фондової біржі, характерні особливості статуту й правила торгівлі, що стало передумовою створення біржової системи в Україні. Але, якщо в розвинутих країнах Заходу історія законодавчого регулювання фондового ринку спиралась на багатовіковий досвід його становлення та еволюційного розвитку, то в Україні законодавці практично конструювали гіпотетичну модель, яка не мала під собою реальної економічної основи. Ця модель мала по суті фрагментарний та еkleктичний характер. А тип перехідної економіки, що склався в Україні в той час, являв собою обмежений і дуже нестійкий сплав залишків соціалізму й капіталістичного, ринкового начала. Чималу негативну роль у цій ситуації відігравала також постійна боротьба інтересів у Верховній Раді України. У результаті регулювання набуло, так би мовити, аварійного характеру, коли фондовий ринок регулювався головним чином Указами Президента й численними тимчасовими положеннями [93, с. 131].

У жовтні 1991 року Кабінетом Міністрів України була зареєстрована Українська фондова біржа (УФБ), яка до середини 1995 р. була єдиною офіційно зареєстрованою біржою цінних паперів в Україні. Перші торги на УФБ були проведені в лютому 1992 року; на них було подано 23 заявки – акції комерційних банків «Перкомбанку», «Градобанку» та «Інко», АТ «Пермавіа», а також валютні та вітчизняні кредити від 1,0 до 50,0 млн. крб, депозитні внески тощо [90, с. 15].

За перший рік функціонування УФБ було проведено понад 30 торгів, позиції яких склали близько 8,7 млрд крб. Тим самим був реалізований перший етап становлення УФБ. З урахуванням чинників створення й складу засновників УФБ стала центром міжбанківської валютної й кредитної торгівлі. У 1992 році УФБ було надано право на проведення валютних торгів та аукціонів.

Зосередження на УФБ фондової, валютної й кредитної біржової діяльності зробило її одним із фінансових інвестиційних центрів світового рівня. Засновники УФБ враховували необхідність ширшого розвитку в Україні інфраструктури ринку цінних паперів. Це дозволило в 1992 році відкрити 22 філії, створити 18 брокерських контор, а також сприяти зростанню й становленню ряду інвестиційних компаній і фондів [90, с. 24]. Проте найважливішим напрямом діяльності УФБ була реалізація концепції єдиної національної фондової біржі й створення широкої мережі регіональних філій. Важливим було й те, що була створена технічна основа діяльності національного фондового ринку. Фінансовими посередниками на фондовому ринку України на початку 1990-х років виступили торговці цінними паперами, банки та довірчі товариства [90, с. 25].

Перший торговець цінними паперами з'явився в Україні 24 грудня 1991 року в особі АТ «Діком». Найбільшу активність на фондовому ринку спочатку виявляли торговці міста Києва та східного регіону, які в 1992 році становили 85,5 % від загальної кількості українських торговців цінними паперами [15, с. 87]. У 1993 році процес створення торговців активізувався, і на кінець року Міністерством фінансів України було зареєстровано вже 230 суб'єктів торгівлі цінними паперами, тоді як на початку року їх було лише 78. У січні 1994 року найбільше торговців цінними паперами діяло в Київській (72), Харківській (32), Донецькій (22), Дніпропетровській (18) областях і в Криму (17) [13, с. 88].

Незважаючи на все це, перший етап характеризувався вкрай низькими темпами розвитку РЦП. Насамперед, це було пов'язано з повільними темпами приватизації, повною відсутністю необхідної інфраструктури, недостатньою правовою врегульованістю питань, пов'язаних із його функціонуванням. Розпорошеність функцій між різними державними органами щодо регулювання фондового ринку не дозволяла повною мірою забезпечувати процес його гармонійного розвитку, досягнення цілісності та прозорості, поступового інтегрування у світові фондові ринки [92, с. 96].

Другий етап розвитку ринку цінних паперів в Україні (1995–1999 рр.) розпочався з випуском до обігу та створенням вторинного ринку купівлі-продажу компенсаційних сертифікатів (КС) і чорного ринку приватизаційних майнових сертифікатів (ПМС) – ваучерів. Цей етап характеризувався значним зростанням фондового ринку України, каталізатором чого можна вважати два моменти: прискорення темпів приватизації та створення державної системи регулювання фондового ринку, насамперед, Указом Президента України від 12 червня 1995 року було утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР). Саме ця установа стала головним державним регулятором у сфері ринкової діяльності, а суб'єкти господарювання очікували на чітко прописані правила, підтримку і професійний контроль. З часом такі очікування виправдалися. Незважаючи на те, що згодом звучали певні нарікання на адресу Комісії, більшість фахівців і сьогодні усвідомлюють: без Комісії продовжувався б хаос зразка 1992–1995 років, цивілізований фондовий ринок на довгі роки залишався би недосяжною перспективою [94, с. 22].

У період 1996–1999 рр. обсяги торгів на фондовому ринку зросли з 7,5 млрд. грн. до 16,8 млрд. грн., тобто на фоні збільшення темпів приватизації, ринок продемонстрував більш ніж дворазове зростання [95, с. 118]. Це не могло не позначитися і на зацікавленості підприємницьких структур щодо здійснення своєї діяльності на ринку як в якості інвесторів, так і емітентів. Зокрема, станом на 1996 рік ліцензії Міністерства фінансів на здійснення операцій із цінними паперами отримали 250 банківських структур, а станом на 01 січня 1998 року було зареєстровано 12550 емітентів, що випустили цінних паперів на суму 13,3817 млрд. грн. Серед таких емітентів переважали комерційні банки, виробничі об'єднання та новостворені акціонерні компанії. Поряд із цим з'являється система інвестиційних фондів та компаній для здійснення операцій із приватизаційними цінними паперами, мережа реєстраторів іменних цінних паперів, Національний депозитарій України з метою розбудови системи обліку прав власності на цінні папери. Також запроваджується низка законодавчих ініціатив, зокрема, вступають в силу Закони України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в

Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», на державному рівні ухвалюється «Концепція функціонування та розвитку РЦП в Україні» [96, с. 32].

Ще одна проблема, що спостерігалась у той час – це безсистемність використання основних термінів у сфері професійної діяльності на РЦП України. Це мало місце через дві основні причини. Однією з них була недостатня обізнаність з ринковими механізмами, другою – законодавче оформлення здійснюваних у країні соціально-економічних ринкових перетворень. Певною мірою ці причини взаємозалежні, а їхні наслідки взаємообумовлені. Хоча потрібно відзначити, що ця проблема існує і сьогодні. Розмаїття нормативних документів, що регулюють економічні, правові й інші відносини у сфері обігу цінних паперів, виділяють РЦП в особливу галузь і спонукають до пошуку нових підходів до дослідження РЦП, розроблення нових механізмів впливу на РЦП. Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» було надано лише характеристику основних видів цінних паперів, які мали б здійснювати обіг на РЦП, однак, теоретичного визначення ні поняття фондового ринку чи РЦП, ні загального поняття фінансових інструментів чи учасників РЦП не було надано [79, с. 139].

Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року було визначено правові принципи здійснення державного регулювання РЦП і державного контролю за випуском й обігом цінних паперів та їхніх похідних в Україні. Цей Закон також не тлумачив поняття «ринок цінних паперів», «професійні учасники ринку цінних паперів», але виділяв учасників РЦП та надавав визначення поняттю «професійна діяльність на РЦП».

Отже, було отримано два визначення на законодавчому рівні, а саме, учасники ринку цінних паперів – емітенти, інвестори та особи, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; та професійна діяльність на ринку цінних паперів – підприємницька діяльність із перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів та організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному та іншому обслуговуванню випуску та обігу цінних паперів, що

є, як правило, виключним або переважним видом діяльності. Якщо, проаналізувати поняття «учасники ринку цінних паперів», то можемо побачити сучасне визначення «професійних учасників РЦП», тобто вже на той, час існувало визначення професійного учасника РЦП. Інші законодавчі акти України також не дають єдиного тлумачення термінів «ринок цінних паперів», «професійний учасник РЦП» тощо [97, с. 9].

Надалі, акцентуємо увагу на низці моментів, що негативно вплинули на формування фондового ринку як чинника стимулювання розвитку великого бізнесу в Україні у перші роки незалежності.

По-перше, здебільшого вітчизняні інвестори, не маючи досвіду роботи з цінними паперами, часто використовували акції лише як можливість забезпечення повного контролю над певним підприємством, або як спосіб отримання доходів у вигляді дивідендів. Тобто практично повністю була відсутня позиція інвесторів щодо розроблення довгострокових стратегій розвитку відповідних акціонерних підприємств із урахуванням можливостей розширення бізнесу за рахунок залучення додаткових інвестицій, використовуючи різний інструментарій фондового ринку [98, с. 100].

По-друге, домінування закритих, неконкурентних методів у приватизаційних процесах призводило до неможливості залучення стратегічних інвесторів. Така закрита приватизація призвела і до формування специфічної структури акціонерних товариств, коли переважна більшість акціонерних компаній утворювалася у формі закритих акціонерних товариств, без доступу сторонніх інвесторів до акціонування вищезгаданих компаній [99, с. 335].

По-третє, розпорошеність власності серед дрібних інвесторів на тлі масової приватизації призвела до практично повного відсторонення міноритарних інвесторів від управління акціонерними компаніями та суттєво звузила їхні можливості щодо захисту своїх майнових прав на ринку цінних паперів. Поряд із цим, неможливість доступу міноритарних власників до операцій на фондовому ринку призвела до поширення маніпуляцій з боку керівників підприємств щодо скуповування цінних паперів в обхід ринку, а також формування великого бізнесу

в Україні на неринкових засадах, шляхом напівлегального привласнення майна та фінансових ресурсів [100, с. 210].

Подальший розвиток РЦП ознаменувався уповільненням темпів приватизації та поступовим зростанням на ринку частки акцій, що слугували вже інструментом залучення додаткових інвестиційних ресурсів акціонерними компаніями, а не інструментом масової приватизації. Поступово відбувається процес розширення організованого ринку, коли операції купівлі-продажу цінних паперів відбуваються вже на шести біржах – Українській фондовій біржі, Українській міжбанківській валютній біржі, Київській міжнародній фондовій біржі, Донецькій фондовій біржі, Придніпровській фондовій біржі, Кримській фондовій біржі та двох торговельно-інформаційних системах – Першій фондовій торговельній системі, Південноукраїнській торговельно-інформаційній системі. З появою на ринку нових інструментів та необхідністю більш суттєвої державної регламентації його функціонування ухвалюються Закони України «Про обіг векселів в Україні», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про недержавне пенсійне забезпечення», «Про іпотеку» [101, с. 50].

На другому етапі одночасно із проведенням ринкових реформ відбувалося й формування вексельного ринку в Україні. Понад 60 % підприємств усіх форм власності були боржниками перед державою. Для багатьох підприємств, організацій, банків вчасне погашення взаємних боргів було проблемою виживання. У 1995 році в Україні було створено «Український вексельний центр» (Укрвексель) з метою сприяння розвитку РЦП. Важливе місце у практиці скорочення неплатежів надавалося операціям купівлі-продажу вексельних і боргових зобов'язань. Із метою впровадження такого механізму фахівцями Укрвекселя було розроблено порядок проведення відкритих торгів з продажу векселів на УФБ. Для проведення вексельних операцій за участю Укрвекселя було створено Центральну вексельну палату (ЦВП), яка відповідно до встановленого порядку могла здійснювати комерційні та комісійні операції [97, с. 14].



15 травня 1995 року Кабінетом Міністрів України була зареєстрована ще одна біржа цінних паперів – Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ). Протягом 1995 р. тривав період її організаційного становлення, операції із цінними паперами на біржі не відбувалися. Загалом у КМФБ був 31 засновник, із часом було відкрито 9 брокерських контор. Окрім УФБ та КМФБ, організацію вторинної торгівлі облігаціями внутрішньої державної позики взяла на себе новостворена фондова секція Української міжбанківської валютної біржі (УМВБ). Але безумовним лідером біржового ринку України протягом другого періоду залишалася УФБ [99, с. 355].

У 1998 році УФБ стала біржою із продажу Фондом державного майна України державних пакетів акцій приватизованих підприємств. Ця діяльність охоплювала 89,5 % річного обсягу торгів УФБ. Усього на УФБ було продано 159 млн. акцій на суму близько 45 млн. грн. Вторинного ринку на біржі практично не існувало. Але в жовтні 1998 році було відновлено торги з купівлі-продажу векселів, і на початку 1999 року обсяг біржового обороту цього виду цінних паперів досяг 65 % усього обсягу торгів [102, с. 133].

Як відомо, торгівля цінними паперами може здійснюватися не лише на фондових біржах, а й за їхніми межами, на позабіржовому ринку. Позабіржовий ринок можна поділити на дві частини: організаційно оформлений (торговельно-інформаційні системи – ТІС) та неорганізований (дилерський ринок). Що стосується України, то на кінець 1998 року переважав позабіржовий неорганізований ринок, на ньому здійснювалось близько 98 % угод [102, с. 145].

У лютому 1996 року в Україні було зареєстровано Позабіржову фондову торговельну систему (надалі – ПФТС) як асоціацію повноправних учасників – організаційно оформлену систему торгівлі цінними паперами. Ідея такої асоціації виникла ще на початку 1990-х років, але втілитися в життя вона змогла лише завдяки контракту з Агентством міжнародного розвитку США та з допомогою американської компанії «Varents group». У вересні 1998 року була прийнята нова назва – Перша фондова торговельна система без зміни української аббревіатури (ПФТС). Перші торги на ПФТС відбулися 05 липня 1996 року. На кінець 1996

року до асоціації ПФТС увійшли 64 компанії та банки. Періодом становлення ПФТС стали 1997–1999 роки. Обсяг торгів на ПФТС зріс із 3,1 млн. грн. у 1996 році до 988,4 млн. грн. у 1999 році [37, с. 61]. ПФТС була єдиною торговельною системою, де було налагоджено вторинний обіг цінних паперів. Здебільшого котирувалися акції відкритих акціонерних товариств, які виникли на основі колишніх державних підприємств. Але в обігу перебували також і цінні папери компаній, заснованих приватним капіталом. Частка ПФТС у загальному обсязі торгів на організованому РЦП за 1998 року становила близько 66 %, а на вторинному ринку навіть досягла 87 %. Протягом 1998 року у ПФТС переважала торгівля акціями – 206,9 млн. грн. На підприємства чотирьох галузей промисловості – енергетики, металургії, хімічної та нафтової промисловості припадало 90 % обсягу торгів [103, с. 172].

Отже, основною відмінністю другого етапу розвитку РЦП в Україні став акцент на грошову приватизацію, що зумовило розвиток певної інфраструктури для забезпечення цього процесу. Загалом, другий етап розвитку РЦП характеризувався такими факторами: 1) активний продаж державою значних пакетів акцій великих підприємств; 2) бурхливий розвиток біржових та позабіржових систем обігу акцій; 3) поява значної кількості фінансових посередників, що оперували вже не сертифікатами, а реальними грошима; 4) концентрація власності шляхом скуповування акцій у населення; 5) розвиток ринку державних боргових зобов'язань; 6) вихід на ринок у ролі покупців великих зовнішніх інституціональних та приватних інвесторів [102, с. 136].

Третій етап розвитку ринку цінних паперів в Україні (2000–2008 рр.) характеризувався пошуком ефективного власника, що зумовило продаж підприємств великої приватизації, створення галузі професійних учасників РЦП та активне входження до українського фондового ринку зовнішнього капіталу. На третьому етапі тривали заходи законодавчого та нормативно-правового регулювання розвитку РЦП. На той час в Україні вже існувало більше 100 законодавчо-нормативних актів, які стосувалися різних сторін регулювання правовідносин на українському фондовому ринку [101, с. 51].

У 2001-2005 рр. організований РЦП в Україні був представлений уже 7 фондовими біржами та 2 торговельно-інформаційними системами. Фондові біржі функціонували на території України у вигляді акціонерних товариств. Вони зосереджували попит і пропозицію цінних паперів, сприяли формуванню їхнього ринкового курсу й здійснювали свою діяльність відповідно до чинного законодавства України, статутів і правил біржової торгівлі [99, с. 401].

Але стан біржового РЦП в Україні цього періоду був близький до критичного. Парадоксально, але зі збільшенням кількості фондових бірж із 5 у 1999 році до 7 у 2003 році їхній загальний торговельний оборот знизився за цей період майже втричі, а його частка в обороті організованого ринку – більш ніж у 5 разів. Внесок цього сегмента РЦП в економіку України був мізерний. Біржовий РЦП був високоцентралізований – 4 із 7 зареєстрованих фондових бірж діяли в Києві. Але всі вони, разом узяті, були не в змозі конкурувати з електронною ТІС ПФТС, торговельний оборот якої склав у 2003 р. майже 92 % усього обсягу організованого РЦП [104, с. 142].

З 2004–2005 рр. у політиці держави по відношенню до фондового ринку позначився курс на зміцнення позицій організованого (передусім, біржового) РЦП, його не тільки кількісного, а і якісного зростання. Як відомо, у ряді країн фондові біржі є винятковим видом організації торгівлі цінними паперами. Вони концентрують у собі значну й навіть більшу частину національного ринку. В Україні ж у перехідний період склалася зовсім інша, унікальна ситуація, яка характеризувалася безпрецедентним у світовій практиці переважанням неорганізованого ринку над організованим та недостатньою кількістю в обігу цінних паперів, цікавих для інвесторів. Отже, організований ринок відігравав незначну роль на фондовому ринку України. Такий стан організованого ринку був унікальним у практиці фондових ринків переважної більшості країн світу, зокрема постсоціалістичних держав [105, с. 30].

У 2000-2005 рр. ПФТС була одним із найчисельніших та найбільш авторитетних об'єднань професійних учасників ринку цінних паперів, що отримало визнання серед представників органів державної влади та інвесторів на

РЦП як в Україні, так і за її межами. Станом на 01 січня 2005 року Асоціація ПФТС об'єднувала 149 найактивніших торговців цінними паперами з 17 міст та 14 регіонів України. У 2004 році членами асоціації ПФТС стали 20 компаній та банків. Члени Асоціації ПФТС перебували в єдиному правовому полі як українського законодавства з питань фондового ринку, так і внутрішніх правил та положень Асоціації [106].

За даними звітів територіальних управлінь ДКЦПФР, інфраструктура фондового ринку України станом на 01 січня 2005 року складалася з 35317 суб'єктів, а саме: акціонерні товариства – 33387; торговці цінними паперами – 1115, зокрема 211 філій торговців; біржі – 8, філії бірж – 7; реєстратори – 491, зокрема – 113 філій реєстраторів; зберігачі – 157; інвестиційні компанії – 60; інвестиційні фонди – 90; торговельно-інформаційні системи – 2 [106]. Якщо проаналізувати показник загальної кількості професійних учасників на ринку цінних паперів, які мали ліцензії, то за 2000-2005 рр. суттєвих коливань цього показника не відбулося. Загальна кількість професійних учасників за певними видами професійної діяльності на ринку цінних паперів у 2005 році порівняно з 2000 роком збільшилась лише на 8 % (104 учасники). Однак якщо розглянути цей показник за певними видами професійних учасників, то відбулися відповідні структурні зміни. Слід зазначити, що регіональне представництво професійних учасників фондового ринку сформувалося у попередні роки й протягом третього періоду практично не змінювалося. Найбільша кількість професійних учасників за станом на 01 січня 2005 року була зосереджена в м. Києві та Київській області – 529 (40 % від загальної кількості), Дніпропетровській області – 130 (9 %), Харківській області – 97 (7 %), Донецькій області – 94 (6,7 %), Одеській області – 55 (4 %), АР Крим та м. Севастополь – 44 (3 %), Запорізькій та Львівській області по 41 (3 %). У всіх інших регіонах діяло 363 професійних учасника, або 26 % від їх загальної кількості [107].

Найважливішим моментом цього етапу необхідно відзначити прийняття Верховною Радою України Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» (реєстраційний № 7818) від 23 лютого 2006 року. Загалом новий

законодавчий акт передбачав уніфікацію норм, що регулюють питання цінних паперів і фондового ринку, відповідно до норм європейського законодавства та положення Цивільного й Господарського кодексів України. А також враховує сучасні тенденції розвитку фондового ринку, зокрема: поява нових видів цінних паперів та нових видів діяльності на фондовому ринку [108, с. 106].

Зупинимось конкретніше на порівняльній характеристиці, «нового» і «старого» Законів. На нашу думку, те що вже у назві Закону було внесено зміни, є явищем досить позитивним. Адже у попередній редакції Закону йшлося про цінні папери та фондову біржу, тобто, як вже зазначалось вище, враховувались інтереси лише біржового організованого РЦП. У новій редакції Закону вже йдеться про цінні папери і фондовий ринок. Визначено конкретне поняття «фондовий ринок (РЦП) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» [109, с. 19]. Це, на погляд авторів, повинно було б стати базою, відправною точкою для подальшого дослідження питань фондового ринку, оскільки законодавчо встановлено, що РЦП і фондовий ринок є синонімами. Так само вважають і окремі провідні вчені-економісти, наприклад, російський Я. Міркін, український В. Шелудько [110, с. 412].

Нова редакція Закону подавала чітке визначення фінансових інструментів, до яких відносяться не лише цінні папери, але й ф'ючерси, форварди, інші строкові контракти, інструменти грошового обігу, що є важливим в удосконаленні правових засад випуску та обігу цінних паперів і деривативів. Окрім того, з'явилися нові поняття. Цільові облігації внутрішніх державних позик, кошти від залучення яких використовуються виключно для фінансування державних або регіональних програм і проєктів. Статусу цінних паперів набули іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні, сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН), що об'єднані у групу іпотечні цінні папери [15, с. 114; 111]. Дискусійне питання щодо опціонів, варрантів, ф'ючерсів, свопів набуло законодавчого вирішення. Деякі фахівці, зокрема доктор економічних наук О. М. Сохацька, схилились до думки, що ці інструменти варто

віднести до контрактів, однак сьогодні, відповідно до законодавства, вони набули офіційного статусу похідних цінних паперів. І ще з'явилась одна новинка. Законотворці врегулювали відповідно до норми ЦК України поняття товаророзпорядчих інструментів, які також набули статусу цінних паперів, і до яких можна віднести складські свідоцтва і коносаменти [46, с. 7].

Особливо багато нарікань викликали питання пов'язані із професійною діяльністю на РЦП, і особливо щодо фондової біржі. Стаття 20 повністю ігнорувала не лише вітчизняну, але й міжнародну практику фондового ринку, на якому діють не тільки різноманітні, в тому числі спеціалізовані, види фондових бірж, але й і позабіржові електронні торгово-інформаційні системи (ТІС), які в сукупності складають організований сегмент ринку. Визначивши в п. 2 ст. 20, що організаторами торгівлі є лише фондові біржі, і не згадавши про інші види організаторів торгівлі, законодавець фактично вивів за межі правового поля ТІС. Стаття 21 фактично дискримінувала фондові біржі, створені в організаційно-правових формах відкритих чи закритих акціонерних товариств, одночасно дозволивши створення фондової біржі у вигляді дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами. Адже, по-перше, ні Господарський, ні ЦК України не регулювали діяльність дочірніх товариств взагалі. З другого боку, вказані вище законодавчо-правові акти пред'являли ряд суттєвих вимог до господарської діяльності акціонерних товариств, зокрема щодо їх чистих активів і розміру статутного капіталу, порядку його збільшення чи зменшення [109, с. 19].

По-друге, якщо учасники (члени, акціонери) фондової біржі, створеної у вигляді акціонерного товариства, можуть відповідно до законодавства безпосередньо впливати на її діяльність, то цієї можливості фактично позбавлені учасники фондової біржі, створеної у вигляді дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами [112, с. 20].

Окрім цього, залишається позитивним моментом нової редакції Закону, що професійна діяльність на фондовому ринку буда виокремлена в окремий розділ III Закону, за яким професійна діяльність на фондовому ринку визначалась як діяльність акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю з

надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери та прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності цим Законом та законодавством. Законом були визначені наступні види професійної діяльності: діяльність з торгівлі цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку [113, с. 114].

Також, необхідно зауважити, що Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку. Однак, вважаємо, що головним завданням цього Закону має бути забезпечення фінансової безпеки держави, попередження можливих кризових явищ, створення умов для сталого і ефективного розвитку фондового ринку, зокрема, і економіки країни загалом. Також, недоліком цього Закону можна вважати і те, що значна увага приділялася саме цінним паперам, а інші фінансові інструменти лише згадані [114, с. 3].

На нашу думку, варто було б прийняти Закон України «Про ринки фінансових інструментів», в якому дати чітке розмежування суті як визначень щодо фондового ринку і ринку цінних паперів, так і різноманітних видів фінансових інструментів, а також окремо прийняти Закон України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів», де системно було врегульовано такі питання: поняття професійної діяльності на ринку цінних паперів; система її видів (підвидів) та взаємозв'язок між ними; зміст та особливості реалізації функцій професійних учасників у відносинах (у першу чергу, договірних); критерії до професійних учасників при організації та здійсненні своєї діяльності; основні засади легітимізації їх діяльності: ліцензування учасників та сертифікація їх працівників; порядок та виключний перелік випадків поєднання видів (підвидів) професійної діяльності на ринку цінних паперів; форми й методи державного регулювання та саморегулювання

професійної діяльності; види та порядок притягнення до відповідальності професійних учасників (Додаток Б) [25, с. 619].

Окрім цього, у цей період прийнято нове Положення про функціонування фондових бірж, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 19 грудня 2006 року. Практично усі попередні рішення державного регулятора щодо умов ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів та сертифікації осіб, що здійснюють професійну діяльність на ринку щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, депозитарної діяльності на ринку тощо втрачають чинність та приймаються нові [25, с. 620].

Зокрема, прийнято нові Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, Положення про депозитарну діяльність, Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку за окремими їх видами (депозитарної діяльності, діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, з організації торгівлі цінними паперами тощо).

Активне зростання фондового ринку України відбувається й у наступні роки. Це засвідчує показник капіталізації фондового ринку (у період з 2002 до 2007 рр. темпи зростання рівня капіталізації ринку акцій коливалися в межах 253–473 %), показник співвідношення капіталізації ринку акцій до показників ВВП країни (у 2006–2007 рр. продемонстрував рекордне зростання, сягнувши у 2007 році 79,6 % рівня фондових ринків розвинутих країн) [115, с. 15]. Таке зростання стало наслідком зацікавленості іноземних інвесторів фінансовими ринками країн, що розвиваються, включаючи і фондовий ринок України. Проте надалі рекордне зростання фондового ринку змінилося рекордним падінням, коли індекс ПФТС у березні 2009 року досяг дна у розмірі 199,12 пунктів, тобто, за короткий проміжок часу знизився більше, ніж у 6 разів. Отже, вітчизняний ринок відреагував на кризу 2008 року, продемонстрував пастки свого функціонування [116, с. 47].

Зокрема, на думку Н. Рощиної, ця криза виявила дуже важливий негативний аспект інтеграції фондового ринку України у міжнародну фінансову систему, коли, з одного боку, «досить вільний доступ великих закордонних спекулятивних



інвесторів (зацікавленість у можливості одержання більш високих доходів при більш високому рівні ризику) викликає сильну залежність від настроїв на світовому ринку; з іншого боку, закритість біржової системи й висока вартість входу на український ринок роблять практично неможливим залучення дрібних і середніх не спекулятивних інвесторів» [117, с. 32]. Що, на думку О.Чемодурова, підтверджується кризовим 2008 роком, коли «більша частина іноземного капіталу виводилася з фондового ринку в ситуації різкого здешевлення цінних паперів та девальвації гривні [116, с. 43]». Так, результатом присутності на фондовому ринку України переважно спекулятивних іноземних інвесторів стало різке зниження внаслідок кризових явищ частки іноземного капіталу з 80–90 % на початку 2008 року до 60 % після кризи, що негативно позначилося на процесах формування великого бізнесу в Україні на основі залучення іноземних інвестицій, та на можливостях відновлення фондового ринку у післякризовий період [118, с. 47–48].

Четвертий етап розвитку ринку цінних паперів в Україні (2009 р. – сьогодні) є незмінним внаслідок завершення, в основному, перерозподілу власності шляхом концентрації контрольних і блокуючих пакетів акцій. Наступним кроком у регулюванні РЦП України став Указ Президента України про створення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР) № 1063/2011 від 23.11.2011 року [99, с. 63].

На цьому етапі структура ринку акцій представлена значною кількістю професійних учасників РЦП. Станом на 31 грудня 2011 року було видано НКЦПФР – 1 679 ліцензій професійним учасникам фондового ринку на провадження професійної діяльності, що є меншим, ніж у 2010 році (1 807 ліцензій) у зв'язку з унормуванням діяльності професійних учасників до вимог Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку», прийнятому у 2010 році [119, с. 5; 120]. За даними НКЦПФР у 2011 році, кількість професійних учасників РЦП з урахуванням суміщення декількох видів професійної діяльності становила – 1 253. При цьому 384 учасники були

торговцями зберігачами (124 банки), серед них 39 учасника є торговцями зберігачами-реєстраторами (18 банків), 14 учасників є зберігачі-реєстратори, 2 депозитарії мали ліцензії на розрахунково-клірингову діяльність [121, с. 6].

У зв'язку з проведенням процедури дематеріалізації, тобто переведенням цінних паперів із документарної форми існування у бездокументарну поступово зменшується кількість реєстраторів як профучасників фондового ринку. Торговці цінними паперами здійснюють посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів. Вони виконують операції на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність) або за власний рахунок (комерційна (дилерська) діяльність). За дорученням своїх клієнтів торговці цінними паперами можуть здійснювати первинне розміщення цінних паперів, а також надавати інші послуги щодо цінних паперів (інвестиційне консультування, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо). Відповідно до чинного законодавства України, торговці цінними паперами можуть здійснювати комерційну, комісійну діяльність та діяльність із розміщення цінних паперів. Більшість операцій на ринку акцій України припадає на комерційну і комісійну діяльність [122, с. 127].

Станом на 2011 рік триває тенденція рекордного збільшення обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів. Цей показник у 2011 році становив 2 147,52 млрд грн., що на 609,73 млрд грн. більше, ніж обсяг виконаних договорів у 2010 році [121, с. 7]. А з урахуванням обсягу торгів на строковому ринку, який за результатами 2011 року становив 23,58 млрд грн., загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів сягнув 2 171,10 млрд грн. [123, с. 8].

Для вітчизняного ринку акцій характерний високий ступінь централізації, про що свідчить територіальний розподіл професійних учасників. Так, найбільша кількість професійних учасників станом на 31 грудня 2011 року зосереджено в м. Києві та Київській області, Дніпропетровській області, Харківській області, Донецькій області, АР Крим. Найбільш важливою ланкою інфраструктури ринку акцій України є організатори торгівлі – біржі та торговельно-інформаційні

системи, які забезпечують оформлення угод з купівлі-продажу цінних паперів [124, с. 109].

У 2011 році кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 10 фондових бірж (ВАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Придніпровська фондова біржа», ЗАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ЗАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ЗАТ «Українська фондова біржа», ТОВ «Східно-Європейська фондова біржа», ВАТ «Українська біржа», ЗАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ВАТ «Фондова біржа «ПФТС», ВАТ «Фондова біржа «Перспектива») та 1 торговельно-інформаційна система (Дочірнє підприємство Асоціації «Південноукраїнська торговельно-інформаційна система» – «Південь-Сервер») [123, с. 62]. Організацію торгівлі на ринку акцій України здійснюють фондові біржі та торговельно-інформаційні системи. Діяльність організатора торгівлі зі створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, зокрема здійснення клірингу та розрахунків за ними, вирішення спорів між членами організатора торгівлі і є діяльністю з організації торгівлі на фондовому ринку [122, с. 128].

На підставі проведеного дослідження статистичних даних НКЦПФР за цей період, можна зробити висновок, що за результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів з цінними паперами протягом 2011 року збільшився майже у 2 рази (або на 104,55 млрд. грн.) та становив 235,84 млрд. грн. Зростання обсягів торгівлі на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також – зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди. Такий результат був досягнутий за рахунок значного зростання торгів на 3 фондових біржах

ПАТ «Перша фондова торгівельна система», ПАТ «Перспектива» та ПАТ «Українська біржа» [123, с. 80].

Фондовий ринок в Україні поступово розвивається у цей період, про що свідчать позитивні тенденції збільшення обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі. Але все одно капіталізація українського фондового ринку порівняно зі світовими дуже низька. Капіталізація компаній, що знаходяться у біржовому лістингу Української біржі, складає всього 45 млрд. грн., або 1,66 млрд дол. США. Для порівняння, капіталізація компаній, що входять в американський індекс S&P 500, перевищує 20 трлн дол. США. Середньоденний оборот в 2018 році на Нью-Йоркській фондовій біржі складає 64 млрд дол. США, а на біржі NASDAQ – 44 млрд дол. США. На Українській біржі денний об'єм торгівлі акціями складає всього декілька десятків мільйонів грн. [125, с. 117].

Мінімальні об'єми торгів зумовлені декількома чинниками, зокрема невисоким рівнем недовіри інвесторів до фондового ринку. Велика проблема – незнання і невміння інвесторів, як заробляти на РЦП, звідси і низький інтерес до нього. При цьому фондовий ринок активно використовується для фінансування дефіциту бюджету. За даними НКЦПФР, 88 % від загального об'єму угод доводиться на держоблігації. А на торгівлю акціями доводиться тільки 2 % від об'єму торгів [126, с. 244]. В Україні фондовий ринок не виконує свою основну функцію – залучення капіталу для публічних компаній. Компанії, зацікавлені в залученні додаткових інвестицій, їдуть до Великобританії або Польщі і проводять розміщення своїх акцій. По такому шляху пішли більшість українських компаній, зацікавлених в залученні капіталу, приміром, агрохолдинги «Кернел» і «Миронівський хлібопродукт». У цілому ситуація з фінансовими інструментами фондового ринку характеризується такими негативними моментами: надто вузький спектр доступних для роботи фінансових інструментів, що ускладнює диверсифікацію портфелів і можливостей для інвестування; низька якість цінних паперів, що перебувають в обігу; низька ліквідність та висока волатильність цін лістингових цінних паперів; відсутність в обігу на біржах цінних паперів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні. Такий стан пов'язаний з

тим, що самі емітенти – акціонерні товариства, що з'явилися після приватизації, не надто прагнуть до вільного обігу власних акцій на ринку. Також негативний вплив роблять вся наявна інфраструктура та система регулювання, що орієнтовані на великих емітентів, масштаби яких дозволяють працювати з ними іноземним інвесторам. До того ж заважає розвитку відсутність ефективного захисту прав інвесторів у цінні папери та незацікавленість потенційних інвесторів придбати цінні папери через низький рівень корпоративного управління [125, с. 119].

Але з 2017 року в українців з'явилося більше фінансових можливостей для інвестування у своїй країні. НКЦПФР на законодавчому рівні (рішення НКЦПФР від 07.12.2017 № 871) дозволила українцям торгувати цінними паперами іноземних компаній. Раніше можливості легально купувати акції або облігації топових світових компаній, таких як Microsoft, Apple або Alphabet, не було. Але ці папери на порядок цікавіше для інвестування, ніж папери вітчизняного бізнесу. У зв'язку зі спрощенням процесу торгівлі та розширенням переліку іноземних цінних паперів, які можуть торгуватися, на українському ринку можуть з'явитися «блакитні фішки» – акції найбільш великих, ліквідних і надійних компаній із стабільними показниками доходності, особливо ті, які на слуху у українських інвесторів. Очікується інтерес до корпоративних єврооблігацій, зокрема і тих компаній, чий бізнес пов'язаний з Україною [126, с. 245].

Також рішення НКЦПФР допоможе прискорити процес заведення іноземних цінних паперів в Україну, збільшить можливості для інвестування не лише для професійних торговців цінними паперами, але і для звичайних інвесторів – фізичних і юридичних осіб. Але важлива роль в появі іноземних цінних паперів на українському ринку належить НБУ, особливо в питанні лібералізації і спрощення валютного регулювання. Зараз для купівлі іноземних цінних паперів торговці вимушені отримувати індивідуальні валютні ліцензії, що віднімає багато часу і зусиль і робить процес приходу іноземних цінних паперів в Україну довгим і громіздким. Також вимагає спрощення і механізм виведення іноземних інвестицій під час продажу цінних паперів безпосередньо в Україні. Крім того, для купівлі іноземних цінних паперів, торговцям знадобиться валюта,

яку вони купуватимуть на валютному ринку. В цьому випадку, лояльність НБУ до процесу багато в чому залежатиме від того, наскільки збільшиться попит на валюту і тиск на курс гривні [127, с. 5].

Отже, перспектива появи іноземних цінних паперів в Україні – явище позитивне як для розвитку фондового ринку, так і для створення можливостей для внутрішнього інвестування. Користь з цього також отримують і ті українські компанії, які розмістили свої акції за межами країни. Тепер акції таких компаній також можуть бути запропоновані інвесторам на українському ринку. Також важливим є той факт, що поява різноманітних і привабливих фінансових інструментів в Україні особливо доречною може бути при запуску другого накопичувального рівня пенсійної системи. Вихід на ринок недержавних пенсійних фондів приведе до зростання попиту на якісні і надійні фінансові інструменти. При цьому вкладення пенсійних коштів в іноземні «блакитні фішки» дає більше впевненості у збереженні інвестованих засобів, ніж при купівлі паперів українських емітентів [126, с. 250].

Відповідно до сучасного стану РЦП, протягом останніх років НКЦПФР проводиться послідовна робота щодо створення уніфікованої правової бази за кожним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів, направленої на забезпечення стабільності ринку та безпеки діяльності на ньому як для професійних учасників, так і для інвесторів. В останні роки триває тенденція рекордного збільшення обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів. Тому, кожного року посилюється контроль за дотриманням учасниками фондового ринку регуляторних вимог, уніфікованих правил та стандартів, підвищення дієвості саморегулювання та покращення взаємодії з державними органами [127, с. 7]. Одним з недоліків ринку є його аморфність, оскільки на ньому немає юридичних посередників в особі солідних брокерських фірм або інвестиційних банків. Тому ринок поки носить неповноцінний характер. Основна причина – це відсутність належного законодавчого регулювання з боку уряду. Саме тому на початку XXI століття ринок продовжує розвиватися досить складно і суперечливо: на фондовій біржі продовжують діяти старі традиції –

здійснюється торгівля кредитами, фінансовими інструментами, ваучерами, акціями; ринок, не дивлячись на певний рух вперед, поки не забезпечує фінансування економіки, тому йде продаж і перепродаж, гра на курсовій різниці; інфляція продовжує знецінювати ринок в цілому і стримує його розвиток, тому існує прихильність гривні до долара; ринок не відображає справжнього стану економіки; ринок і його спекулятивні тенденції призвели до створення нової хвилі багатого класу [128, с. 205].

### **1.3. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів**

РЦП посідає важливе місце в розвитку національної економіки, позаяк за його допомогою відбувається акумулювання і трансфер тимчасово вільних коштів між різними економічними суб'єктами та сферами економіки, у результаті чого спостерігається макроекономічна стабілізація.

Важливе значення в цьому процесі займає фондова біржа. Її діяльність передбачає організацію укладання угод з купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Дослідження світового досвіду організації фондової біржі є темою досліджень значного кола зарубіжних і вітчизняних науковців. Зарубіжні вчені-економісти (Роберт Л. Сміт, Р. Глен Хаббард, П. Хартман, І. Хісан та інші) у своїх працях досліджували тенденції розвитку фондових бірж, головні чинники законодавчого й регулятивного впливу на ефективність біржової торгівлі у різних країнах світу. Дослідженню зарубіжного досвіду стосовно побудови ефективно діючої фондової біржі в сучасних умовах економічного розвитку та можливостей його застосування в Україні присвячені праці українських науковців – І. Вороніна, Б. Рубцова, А. Грищенко, В. Корнева, О. Мозкового, М. Козоріз та інших. Проте світовий досвід організації фондової біржі наразі досліджено недостатньо. Детальнішого аналізу вимагають питання стосовно визначення основних моделей організації біржової торгівлі, їх адаптації до особливостей економічного розвитку в Україні [129, с. 182].

Нині існують дві основні моделі фінансового ринку, а саме: 1) банкоцентрична – орієнтована на банки й притаманна Японії та країнам континентальної Європи; 2) фондова – орієнтована на фондові біржі і притаманна Сполученим Штатам Америки, Англії та Австралії [130, с. 7]. Банкоцентричною моделлю фінансового ринку передбачається необхідність існування фондової біржі, проте основним фінансовим посередником інвестиційної діяльності є банки, які можуть поєднувати звичайні банківські операції з операціями на фондовій біржі. Фондовою моделлю фінансового ринку передбачається необхідність існування фондової біржі як основного фінансового посередника між кредиторами та позичальниками [129, с. 183].

Зазначимо, що на початку 80-х рр. ХХ ст. спостерігалася тенденція до поєднання обох моделей фінансового ринку, зумовлене глобалізацією світових економічних процесів і зростанням конкуренції між ринками капіталу в різних країнах. Так, у країнах континентальної Європи значення і обсяги фондового ринку повсякчас зростають. США, навпаки, вживають заходи, спрямовані на регулювання розширення банківського сектору [130, с. 9]. Результатом цього стала нова змішана модель організації роботи фінансового ринку. Зважаючи на проголошення нашою країною курсу на європейську інтеграцію, фінансовий ринок України та його інфраструктура не можуть розвиватися в ізоляції від європейського досвіду та світових тенденцій трансформації ринків капіталу. Проте фондовий ринок Європейського Союзу розвивався в кожній окремій країні за власними законами й правилами, що мали відмінності між собою. Це завдавало перешкод на шляху формування економічного простору для роботи єдиного фондового ринку ЄС. Тому, згідно з правилами ЄС щодо забезпечення фінансового ринку, у його країнах прийнятним є принцип превалювання національного законодавства. Виходячи з цього, розвиток фондового ринку нашої країни має орієнтуватися на досвід країн ЄС із врахуванням національних особливостей та законодавства [129, с. 184].

Водночас досвід організації фондової біржі в США також є надзвичайно важливим. Це пояснюється тим, що фондовий ринок Америки –



наймасштабніший у світі, його частка у світовій капіталізації становить у різні періоди і за різними оцінками від 1/3 до 1/2 сукупної курсової вартості цінних паперів [131].

Для України досвід США щодо організації біржової торгівлі є можливим для запозичення, позаяк він визначає значення жорсткого державного регулювання для створення ліквідного й прозорого фондового ринку. Біржова торгівля у США є чудовим прикладом фондової моделі організації фінансового ринку. Ця модель створювалася впродовж тривалого періоду. Нинішній стан її розвитку базується на складній системі державного регулювання і контролю, яка є наслідком складних перетворень та реформ економіки країни [129, с. 185].

Після економічної кризи 30-тих рр. ХХ ст. у США була сформована дворівнева система регулювання фондового ринку. Її перший рівень – це органи, що здійснюють державне регулювання (Комісія з цінних паперів і бірж та спеціальні органи регулювання у штатах). На другому рівні – саморегульовані організації професійних учасників фондового ринку, тобто фондові біржі. Така будова системи регулювання фондового ринку стала прикладом для усіх країн світу. Створення спеціального органу контролю державного регулювання діяльності фондової біржі в США на першому рівні системи регулювання – Комісії з цінних паперів і бірж (Securities and Exchange Commission (SEC) – легалізувало весь фондовий ринок США. У той же час для врегулювання угод, які укладаються на фондових біржах, а також з метою забезпечення прозорості розрахунків між учасниками угод законодавство США створило розмежовану депозитарно-клірингову систему з обліку прав власності, що передбачає існування значної кількості реєстраторів і депозитаріїв. Загалом, організація фондової біржі у США до 1999 року характеризувалося тим, що на ній здійснювали діяльність професійні учасники, що мали обмеження на суміщення діяльності. Це означало, що законодавство у галузі регулювання фондового ринку надавало право банкам проводити діяльність лише на ринку державних цінних паперів та гарантувати розміщення муніципальних облігацій, що забезпечені безумовною гарантією місцевої влади, а також укласти угоди з ними. Натомість

на ринку цінних паперів активно функціонували спеціалізовані інвестиційні банки [129, с. 186].

Поточний етап економічного розвитку фондових бірж у США характеризується тенденцією, спрямованою на пом'якшення державного регулювання на ринку цінних паперів. На заміну фондовій моделі приходить змішана. Зазначена трансформація найяскравіше виражена у зміні банківського законодавства. Так, у 1999 році були прийняті поправки до Закону «Про банки», які пом'якшували обмеження стосовно здійснення операцій комерційних банків на ринку цінних паперів. Зокрема, банкам дозволялося вкладати кошти в цінні папери фінансових компаній, а також здійснювати андеррайтинг та гарантувати випуск цінних паперів. Тобто американські банки реформувалися в універсальні фінансові установи [129, с. 187]. Одночасно відбувається централізація депозитарно-клірингової діяльності, що також засвідчує зміни у моделі організації фінансового ринку. Зокрема, дані про угоди, що укладені на трьох найбільших фондових біржах Сполучених Штатів Америки, надходять у єдину клірингову палату – NSCC (National Securities Clearing Corporation). Другий рівень регулювання на фондовому ринку США здійснюють фондові біржі. Нині в США діє сім фондових бірж (на початку XX ст. їх було близько 200, а в 1931 р. – 38). Основні з них – це Нью-Йоркська (NYSE – New York Stock Exchange) та Американська (American Stock Exchange – American Exchange) фондові біржі. Решта п'ять бірж є регіональними: Бостонська, Філадельфійська, Чиказька, Національна і NASDAQ (Автоматизована система – National Association of Securities Deals Automated Quotation). З метою забезпечення ефективної та налагодженої біржової торгівлі на цих біржах встановлюються спеціальні внутрішньобіржові постанови, які мають загальнообов'язковий характер виконання [129, с. 188].

У 2008 році спостерігалася тенденція до зниження усіх показників ефективності функціонування фондових бірж у США. Причиною такого спаду стала економічна криза, яка розпочалася у лютому 2007 року. Більшість експертів причинами цієї кризи називає проблеми в американській економіці, які виникли

унаслідок різкого скорочення заощаджень, зростання дешевих кредитів, необґрунтованого споживання та утворення т. зв. «бульбашки» на іпотечному ринку [132, с. 4]. На наш погляд, передумовою виникнення зазначеного передкризового стану стала глобалізація світового фінансового ринку, на якому Сполучені Штати Америки отримали статус так званого міжнародного банку. У результаті цього в країні відбувалося акумулювання світових заощаджень, що зрештою спричинило перевищення споживання виробничих благ над їх виробництвом. За оцінками експерта вашингтонського Інституту Катона, директора Інституту економічного аналізу у Москві А. Іларіонова, стан фінансової системи у США став настільки критичним, що основне питання полягало не в тому, чи виникне криза, а коли саме вона виникне. Міжнародні інтеграційні процеси надали кризі фінансового ринку США глобального характеру [129, с. 189]. Незважаючи на кризові явища та нестабільність у глобалізованій економіці, впродовж 2009–2018 рр. такі потужні біржі, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Цюрихська поступово долають наслідки кризи і проявів нестабільності. Завдяки своїй масштабності, високій ліквідності, привабливості для більшості міжнародних інвесторів, мінімізації «ризиків країни» вони мають незаперечні конкурентні переваги порівняно з іншими, не такими економічно і фінансово потужними країнами. Крім того, РЦП розвинутих країн світу є лідерами за конкурентоспроможністю власних бірж порівняно з країнами, ринки яких формуються, та країнами з транзитивною економікою [130, с. 115].

Станом на лютий 2020 року, на торгах Американської фондової біржі, індекси показали найгірше падіння з часів фінансової кризи 2008 року, у зв'язку з поширенням коронавірусної інфекції у світі. У результаті індекс найбільших американських компаній S&P 500 впав на 4,9% – до 2741 пунктів. Починаючи з максимуму 2020 року цей біржовий показник опустився на 19,3%. Якщо ж негативна динаміка на ринку зберігатиметься, цей показник опуститься до мінімуму 2018 року – 2350-2400 пунктів [130, с. 117].

Як бачимо, аналіз організації фондових бірж у США відображає провідну роль органів державного моніторингу у створенні ліквідного та ефективного ринку

цінних паперів. Втрата такого контролю супроводжується відчутним зниженням динаміки біржової торгівлі та розвитком світових фінансових криз. Це чинить негативний вплив на фінансову систему не лише США, а й інших країн світу. Використовуючи досвід США в Україні, варто врахувати важливість державного регулювання, оскільки нині вітчизняний ринок є малорегульованим. Надзвичайно велика кількість законодавчих норм, які регламентують роботу фондових бірж (приблизно 100 законодавчих актів), не вирішує проблему прозорості та ефективності біржових операцій [129, с. 186].

З початку свого заснування фондовий ринок країн ЄС регулювався переважно державою з наданням обмеженого контролю учасникам біржової діяльності. Проте процеси інтеграції, лібералізації економіки й уніфікації законодавства призвели до поступового надання усе більшого обсягу саморегулювання суб'єктам фондового ринку [131, с. 1].

Найбільшим фондовим ринком ЄС є Euronext – об'єднання Брюссельської (Бельгія), Паризької (Франція), Амстердамської (Нідерланди), Португальської, а також Ірландської фондових бірж зі штаб-квартирою в Парижі. До початку 2020 року понад 80 % доходів від європейських фондових бірж припадає на Euronext та Лондонську фондову біржу (LSE – London Stock Exchange Group). Однак вихід Великобританії з ЄС («брекзйт»), який відбувся 31 січня 2020 р., вніс значні зміни у структуру фондового ринку ЄС. Наразі друге місце в ЄС посідає Франкфуртська фондова біржа, що оперується Deutsche Börse (Німеччина) [133, с. 119]. Відповідно на фоні як брекзйту, так і кризи, викликаної пандемією COVID-19, у 2020 році очікується зменшення показників фондового ринку ЄС. Проте фондові біржі ЄС усе ще користуються авторитетом надійних та безпечних джерел вкладання інвестицій. Останнім часом спостерігається також швидке зростання показників Ірландської й Люксембурзької фондових бірж, де операції хоча й обкладаються порівняно великою податковою ставкою, високо котуються на світовому фондовому ринку та активно залучають нових інвесторів [134, с. 955]. Незважаючи на гармонізацію загальноєвропейського законодавства через

прийняття регламентів та директив, кожна країна Європи залишає певні особливості своєї моделі організації біржової діяльності [131, с. 2].

Велика Британія. Попри вихід Великої Британії з ЄС, її фондовий ринок все ще залишається одним із найбільших в Європі, а процес становлення і розвитку фондових бірж припав саме на період її належності до країн ЄС. Отже, фондовий ринок Великобританії має історичну, ідеологічну та організаційну єдність із фондовим ринком країн Євроспільноти і тому, так само слугує предметом аналізу [131, с. 3]. Основним фондовим ринком у Великій Британії є Лондонська фондова біржа (LSE), її офіційна назва – Міжнародна фондова біржа Великобританії та Республіки Ірландія. Як і решта європейських бірж, за винятком Стокгольмської фондової біржі та Easdaq (European Association of Securities Dealers Automatic Quotation System – Система автоматичних котирувань Європейської асоціації торговців цінними паперами), фондовий ринок зі штаб-квартирою у Брюсселі використовує комп'ютерну систему для забезпечення торгівлі, яку утворюють фірми-члени – брокерсько-дилерські фірми, які купують та реалізують акції між собою та для клієнтів. LIFFE – Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів – друга за обсягом фондова біржа у Великобританії – займається торгівлею фінансовими ф'ючерсами й торгуючими опціонами [134, с. 960]. Лондонська фондова біржа працює на таких двох основних ринках: 1) офіційний ринок, призначений для великих компаній, що мають істотний обсяг вкладень та історію купівель цінних паперів. Цей ринок складається з внутрішньої секції та міжнародної секції. 2) альтернативний інвестиційний ринок (AIM) – ринок, створений у 1995 р. у результаті чергової спроби створити ринок акцій для компаній з меншим обсягом вкладень (попередня спроба – Третій ринок – був закритий у 1990 р. після кризи фондового ринку 1987 року). На відміну від офіційного ринку, на альтернативному інвестиційному ринку не пред'являється жодних вимог стосовно мінімального періоду торгівлі або кількості акцій у публічному доступі й таким чином є більш доступним для невеликих компаній. Окрім цього, в 1980–1996 рр. у Великій Британії існував також РЦП, що не належить до офіційного ринку (USM). Він був створений для обслуговування

малого бізнесу. Згодом він припинив приймати нові цінні папери та зрештою був закритий наприкінці 1996 року [131, с. 4].

Отже, фондова біржа Великобританії має структуру, засновану на обсязі вкладень її клієнтів. Невеликі компанії не конкурують із великими корпораціями, що сприяє як стимулюванню малого бізнесу, так і збільшенню обсягу коштів, які будуть вкладені в цінні папери, через подвійну структуру фондового ринку [131, с. 6].

Німеччина. Як уже зазначалось, після виходу Великої Британії з ЄС Німеччина опинилася на другому місці за показниками фондового ринку в ЄС. Основним нормативно-правовим актом, який регулює організацію та діяльність німецьких фондових бірж, є Закон про фондові біржі (Börsengesetz), прийнятий ще 1896 року [135, с. 6]. Упродовж 1975–2002 рр. До нього було прийнято низку поправок, що сприяли гармонізації німецького законодавства з міжнародною практикою, а також імплементації керівних принципів, встановлених спочатку Європейським співтовариством, а згодом ЄС. Окрім цього, були прийняті Другий і Третій закони про сприяння фінансовому ринку (останній надає емітентам полегшений доступ до біржі), а також Четвертий закон, який посилює захист інвесторів [131, с. 8].

Закон про фондові біржі складається з шести розділів: 1. Загальні положення про біржу і структуру біржової діяльності. 2. Визначення ціни на біржі й система брокерів. 3. Допуск цінних паперів на ринок. 4. Торгівля деривативами. 5. Операції з цінними паперами на інших торгових сегментах. 6. Положення про штрафи і про укладання угод [135, с. 10]. Цим законом передбачається, що нагляд за регіональними фондовими біржами забезпечує уряд відповідних земель, а завдання вищого рівня, що впливають на біржі по всій Німеччині (зокрема, внесення змін до біржових правил і правил ведення бізнесу), покладені на федеральні органи, наприклад, на Раду бірж (Börsenrat) [131, с. 9].

До складу фондової біржі належать: Біржова рада, Операційна рада біржі, Комітет із санкцій і Арбітражна комісія фондової біржі, Комітет нагляду за ринком. Допуск цінних паперів до торгів здійснюють два окремі біржові органи:

Приймальна комісія Офіційного ринку та Приймальна комісія з цінних паперів, які не зареєстровані на Офіційному ринку [135, с. 12]. Отже, фондовий ринок ФРН уособлює систему, яку намагалися ввести у Великій Британії і яка не отримала там розвитку. Однак у Німеччині поділ на Офіційний ринок і Ринок цінних паперів, не облікованих на Офіційному ринку, успішно функціонує вже понад 30 років. Обмін цінними паперами на фондових біржах Німеччини може відбуватися в електронній або традиційній формах. Під час використання традиційної форми учасники ринку особисто зустрічаються на торговому майданчику у визначений час для здійснення операцій за власним рахунком або з клієнтами. У Німеччині працюють вісім фондових бірж, що використовують традиційну систему торговельних майданчиків. Найбільшою з них є Франкфуртська фондова біржа (FWB, Frankfurter Wertpapierbörse). У країні функціонують дві електронні біржі: Eurex – для обігу деривативів та Xetra, що призначена для готівкового ринку [136, с. 73]. На відміну від торгової платформи, що вимагає фізичної присутності учасників, обмін в електронній формі може здійснюватися з будь-якого місця. Отже, перевагами електронної біржі є низькі витрати, безпомилкове врегулювання, пришвидшене реагування, гнучкі ринки та можливість доступу з будь-якого місця планети. Подібна система поділу на електронну та традиційну форми використовується і в Україні, де електронна біржа (Фондова біржа ПФТС) з кожним роком збільшує відносний обсяг своїх активів порівняно з традиційною (Українська біржа) [131, с. 10; 137].

Франція. У вересні 2000 року Euronext Paris – фондовий ринок Франції, раніше відомий як Паризька біржа, об'єднався з біржами Амстердама, Лісабона та Брюсселя, утворивши в результаті фондовий ринок Euronext, який наразі є лідером на фондовому ринку ЄС. Роль Euronext полягає в централізації тендерних замовлень, організації врегулювання й доставки цінних паперів та контролі ціноутворення [138, с. 33]. Французький фондовий ринок складається із трьох частин. Перший Ринок (Premier Marché, до цього – Офіційний ринок) включає великі французькі й іноземні компанії та випускає більшість облігацій. На другому ринку (Second Marché) переважно працюють середні компанії. Новий

Ринок (Nouveau Marché) забезпечує середовище для розвитку стартапів (новітніх компаній, що швидко розвиваються), які шукають капітал для розширення. Крім цього, є також Вільний Ринок (Marché Libre), який є нерегульованим і використовується для здійснення операцій з цінними паперами, які не котируються на інших трьох ринках [139, с. 4]. Нагляд за публічною пропозицією здійснює Керуючий орган фінансових ринків (AMF – Autorité des marchés financiers), який здійснює функції, подібні до німецької Ради бірж [131, с. 10].

Отже, система біржової діяльності у Франції поєднує деякі риси німецької та англійської систем. Ринки поділяються за розміром суб'єкта торгів, що забезпечує можливість швидкого розвитку нових підприємств та усієї економіки відповідно. Також існує окремий ринок, де здійснюються операції з цінними паперами, що не увійшли до Першого, Другого й Нового ринків [131, с. 3].

Швеція. Головною фондовою біржею Швеції є Стокгольмська фондова біржа (Nasdaq Stockholm, Stockholmsbörsen) – заснована в 1863 році як перша скандинавська фондова біржа. З 2008 року Стокгольмська фондова біржа разом із Вірменською, Копенгагенською, Гельсінською, Ісландською, Талліннською, Ризькою фондовими біржами та NASDAQ OMX Вільнюс є частиною Nasdaq Inc – американської корпорації з фінансових послуг [140, с. 20]. Незважаючи на те, що сама корпорація є американською, а її штаб-квартира знаходиться в Нью-Йорку, Nasdaq Inc має високі позиції на фондовому ринку ЄС [131, с. 5].

Окрім Стокгольмської фондової біржі, на шведському ринку цінних паперів функціонує також Nordic Growth Market Equity (NGM Equity), однак вона має суто локальний характер і не таку велику кількість інвесторів, тоді як Стокгольмська фондова біржа має загальноєвропейське значення. Функціонування фондових бірж у Швеції регулюється законами про торгівлю фінансовими інструментами, про компанії, про РЦП, про зловживання ринком, а також актами законодавства ЄС – директивами та регламентами. До того ж, нормативне значення мають положення Шведського органу фінансового нагляду стосовно регулювання фондових ринків [131, с. 8].



Орган фінансового нагляду є головним регуляторним органом щодо ринків капіталу в Швеції. Однією з його основних функцій є нагляд за фондовими біржами і моніторинг компаній, що працюють на шведських фінансових ринках. Окрім того, в країні функціонує Рада з цінних паперів Швеції – приватний саморегулювальний орган, що складається із представників різних організацій і займається збиранням інформації, поданням заяв і формуванням висновків про стан фондового ринку [140, с. 22].

Орган фінансового нагляду делегував Шведській раді з цінних паперів повноваження стосовно питань, які торкаються правил регуляції обов'язкових торгів [131, с. 3]. Отже, фондові біржі Швеції співпрацюють із біржами не тільки в ЄС, а й за його межами, зокрема у Скандинавських країнах та США. Особливістю функціонування шведського фондового ринку є значний рівень централізації та велика роль держави в регулюванні фондового ринку [131, с. 6].

Нідерланди. Основною фондовою біржою Нідерландів є Euronext Amsterdam – одна з найбільших фондових бірж у складі Euronext. Euronext Amsterdam, що вважається першою фондовою біржею у світі, була заснована в 1602 році Голландською Ост-Індською компанією [133, с. 120]. Цінні папери, які надходять до Euronext Amsterdam, поділяються на певні категорії відповідно до розміру компанії-власника на ринки А, В та С (відповідно компанія з капіталом від 1 млрд EUR, від 150 млн до 1 млрд EUR та менше 150 млн євро) [131, с. 8].

Отже, зберігається система, яка використовується також в інших європейських країнах. Основним регулятором фондових бірж є Нідерландський орган з питань фінансових ринків (AFM – Stichting Autoriteit Financiële Markten). До його функцій, зокрема, належить затвердження проєктів, контроль над поточними зобов'язаннями компаній, які котируються, та іншими суб'єктами ринку (посередниками, інвесторами) [133, с. 121]. Основним нормативно-правовим актом є Закон про фінансовий нагляд, який регулює періодичні та поточні зобов'язання компаній [134, с. 962]. Також у Нідерландах діють специфічні правила, розроблені Euronext, – як загальні, які застосовуються для всіх компаній на будь-якому з ринків Euronext (в Амстердамі, Брюсселі, Дубліні,

Лісабоні, Лондоні або Парижі), так і правила, що застосовуються лише до компаній Euronext Amsterdam [133, с. 122]. Правила Euronext поділяються на дві книги. Перша Книга Правил Euronext включає основні засади, створені з метою гармонізації правил на ринках Euronext, включаючи, зокрема, правила поведінки. Вони покликані захищати ринки, встановлюють правила лістингу, особливості торгівлі цінними паперами, набуття та втрати членства в Euronext [141, с. 25]. Друга Книга Правил Euronext є окремою для кожного з ринків [131, с. 9].

Крім того, розглянемо досвід Польщі – це першочерговий приклад, позаяк спільною умовою виникнення фондових бірж як у Польщі, так і в Україні послужив розпад соціалістичної системи (90-ті рр.). За відносно короткий час тут було потрібно приватизувати тисячі підприємств, здійснити радикальне реформування економіки та її перехід на ринкові умови функціонування. В усьому іншому – масштаби, режими функціонування й темпи розвитку фондових бірж у Польщі та Україні мали розбіжності. Розвиток фондового ринку в Польщі започатковано ще з 1817 року. Однак після Другої світової війни та переходу до соціалістичної системи господарювання діяльність фондових бірж було припинено. Єдиним джерелом фінансування виробничого сектора став банківський кредит, що надавався на підставі рішень, прийнятих плановими органами. Утім у 1991 році діяльність біржової торгівлі в Польщі було відновлено. Зокрема, приватизація підприємств деяких галузей супроводжувалася публічним розміщенням акцій на фондовій біржі. Також було створено спеціальний наглядовий орган – Комісію з цінних паперів і бірж [141, с. 43].

Характерною особливістю розвитку фондових бірж у Польщі є використання налагодженої системи діяльності фондових бірж, заснованої на англосаксонській моделі (приміром на основі біржі цінних паперів у Франції). Ця модель передбачає функціонування фондових бірж в умовах помірному державного регулювання й залучення банків до організації біржової торгівлі. Вагомим чинником успішної роботи фондового ринку Польщі є належне його нормативно-правове забезпечення, прийняте відповідно до нормативів ЄС. Завдячуючи цьому, біржовий ринок Польщі набув динамічного розвитку. Його

основним показником є Біржа цінних паперів у Варшаві (БЦПВ), яка була заснована 16.04.1991 [129, с. 183].

Унаслідок вдалої організації біржової торгівлі Польщі, її фондовий ринок набув динамічного розвитку. Хоча впродовж 2000–2003 рр. спостерігалось незначна біржова активність інвесторів, адже сума залучених коштів, за означений період зросла лише на 19 % (із 31 млрд дол США у 2000 р. до 37 млрд дол у 2003 р.). Однак у 2003-2007 роках абсолютна капіталізація БЦПВ зросла у 5,6 разу (із 37 млрд дол США у 2003 до 210 млрд дол США у 2007 р.). Це засвідчує зростання довіри інвесторів до біржової торгівлі в країні. Світова економічна криза 2008 року негативно вплинула на динаміку капіталізації БЦПВ, при цьому обсяги залучених біржею коштів зменшилися на 55% (з 210 млрд дол США у 2007 році до 98,74 млрд дол США у 2008 році) [137, с. 6–8].

Таке значне зниження ефективності фондової біржі є характерним для ринків, що формуються. Адже недостатній рівень довіри інвесторів до операцій з цінними паперами може швидко змінюватися недовірою, іноді навіть за умов відсутності для цього об'єктивних причин. Отже, завдяки налагодженій і змістовній державній політиці, а також вдалому вибору моделі формування фондового ринку і чіткому її дотриманню, фондові біржі Польщі розвиваються систематизовано та динамічно [129, с. 184].

Аналіз світового досвіду організації діяльності фондової біржі на прикладі США, Німеччини, Швеції, Франції, Нідерландів та Польщі дозволяє констатувати, що кожна країна має свій власний шлях розвитку РЦП. Спільною рисою для усіх країн є те, що в основі підвищення ефективності діяльності їх фондових бірж покладено принцип превалювання національного законодавства, що враховує національні особливості кожної країни. Спільним елементом для успішної біржової торгівлі усіх країн є правильний вибір стратегії економічного зростання і чітке дотримання цієї стратегії. Відтак, нинішній стан розвитку фондових бірж в Україні потребує, передусім, єдиної національної програми економічного зростання. Така програма має враховувати досвід інших країн, однак пріоритетним у ній має залишатися національний інтерес [129, с. 190].

## Висновки до розділу 1

На підставі дослідження теоретико-методологічних та правових засад фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП, пропонуємо на законодавчому рівні закріпити такі авторські визначення правових категорій:

«професійна діяльність на РЦП» – підприємницька діяльність юридичних осіб та/або фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності та банків із надання послуг щодо розміщення й обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав та здійснення розрахунків за ними, управління активами, що має виключний характер та здійснюється на підставі ліцензії у порядку встановленому законодавством;

«професійні учасники РЦП» – це юридичні особи та/або фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, зареєстровані в установленому законом порядку, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять такі види професійної діяльності: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарну діяльність; діяльність з організації торгівлі; клірингову діяльність; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність кредитного рейтингу (рейтингування) та відповідно, володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю.

Визначено основні ознаки професійних учасників РЦП, зокрема: 1) є суб'єктами господарювання, створеними в установленому законом порядку; 2) здійснюють певні види професійної діяльності на РЦП на підставі ліцензії НКЦПФР, а саме брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарну діяльність; діяльність з організації торгівлі; клірингову діяльність; діяльність з адміністрування недержавних

пенсійних фондів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність кредитного рейтингу (рейтингування); 3) володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю; 4) діють незалежно один від одного для досягнення економічного результату.

Виокремлено історичні етапи становлення професійних учасників РЦП в Україні, зокрема: перший – етап створення (1990–1994 рр.); другий – етап становлення (1995–1999 рр.); третій – етап розвитку (2000–2008 рр.); четвертий – етап удосконалення діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні (2009 р. – сьогодні).

Перший етап (1990–1994 рр.) це період створення приватних акціонерних та фінансових компаній, що займалися залученням коштів від населення під випуск власних цінних паперів. У цей період приймається група законодавчих актів, але за своєю структурою та змістом вони практично продублювали відповідні законодавчі акти СРСР. На цьому етапі формується початкова нормативна база, що регулює створення професійних учасників ринку цінних паперів.

Основними досягненнями другого етапу (1995–1999 рр.) є: 1) виникнення та розвиток професійних асоціацій, до складу яких відносяться незалежні реєстратори, депозитарні установи, біржові та позабіржові організації, які вже займалися не сертифікатами, а реальними грошима. 2) закріплення на законодавчому рівні дефініції професійної діяльності на РЦП; 3) створення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, яка запровадила загальнообов'язкові правила введення цінних паперів та забезпечила цивілізований та підконтрольний розвиток фондового ринку; 4) стратегічним завданням розвитку РЦП стало залучення зовнішнього венчурного капіталу.

На третьому етапі (2000–2008 рр.) тривали заходи законодавчого та нормативно-правового регулювання розвитку професійних учасників ринку цінних паперів. На той час в Україні вже існувало більше 100 законодавчо-нормативних актів, які стосувалися різних сторін регулювання правовідносин на українському РЦП.

Четвертий етап розвитку ринку цінних паперів в Україні (2009 р. – сьогодні) є незмінним внаслідок завершення, в основному, перерозподілу власності шляхом концентрації контрольних і блокуючих пакетів акцій. Головними проблемними питаннями розвитку професійних учасників РЦП є марні надії на іноземні інвестиції в країну, політична нестабільність у внутрішньо-економічній галузі, постійні зміни у законодавчі акти, що стосуються ринку цінних паперів, криза бюджетних асигнувань на розвиток учасників РЦП, проблеми зі збором податків, недостатня кваліфікація професійних учасників РЦП, а також корупційна складова, яка заважає у формуванні надійного РЦП для іноземних інвесторів. Але на цей час є і позитивні зрушення, вносяться зміни до чинного законодавства відповідно до вимог ЄС, розширюється перелік видів професійних учасників, уточнюється термінологія використання основних понять, удосконалюється валютне законодавство, що надасть можливість поліпшення регулювання професійної діяльності на РЦП.

Автором був проведений аналіз формування ринку цінних паперів у США, Великій Британії, Німеччині, Франції, Швеції, Нідерландів та Польщі. У таких країнах як США, Німеччина та Швеція спостерігається високий ступінь розвитку державного контролю та централізації діяльності фондових бірж, у Франції, навпаки, характеризується лібералізацією та децентралізацією. Велика Британія, Франція та Нідерланди підтримують принцип поділу ринку цінних паперів за розміром компанії та відповідно розміром їх вкладень у розвиток РЦП. Такий принцип забезпечує рівномірний розподіл вкладень цих компаній, розвиток економіки в цілому та підтримці стартапів у своїх нових проєктах. Вважаємо, що для розвитку фондового ринку в Україні, є дуже вдалим приклад Франції, яка поділяє фондовий ринок на три частини: перший ринок, включає великі компанії, що випускають більшість облігацій, другий ринок характеризується середніми компаніями, а новий ринок працює з компаніями, які швидко розвиваються. Крім цього, у Франції є вільний ринок, який використовується для операцій, які не здійснюються на трьох вищезазначених ринках.

## РОЗДІЛ 2

### СИСТЕМА ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

#### **2.1. Сутність, мета та завдання фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів**

Однією зі складових ринкової економіки є РЦП. У високонкурентному глобалізованому середовищі постійно виникають проблеми забезпечення економічного розвитку інвестиційними ресурсами, які переважно акумулюються і перерозподіляються саме на РЦП. Рух цінних паперів у їх постійно змінюваному різноманітті динамізує інвестиційно-відтворювальні процеси, забезпечуючи при цьому саморегулювання національних економічних систем. Це потребує регулювання РЦП засобами, адекватними його масштабам та структурі. Система регулювання РЦП є досить універсалізованою і, на сьогодні, має два рівні: саморегулювання професійних учасників і регулювання державою [79, с. 137].

Встановлений у ЗпЦП вичерпний перелік видів професійної діяльності на фондовому ринку виступає комплексним критерієм з огляду формальних і змістовних ознак діяльності. З одного боку, перерахування у ЗпЦП закритого переліку видів професійної діяльності, що виключає визнання в якості такої, будь-яких інших дій суб'єктів на РЦП є формальною вимогою держави, що застосовується до специфіки її здійснення в тих же цілях, що застосування ліцензування та сертифікації. З іншого ж боку, це стосується змісту діяльності професійних учасників, тому що встановлюються вичерпні варіанти їхньої поведінки на РЦП і правових зв'язків з іншими суб'єктами. Відбиття в законі саме вичерпного переліку її форм є також однією із ключових засад фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП [142, с. 28].

Відповідно до ч. 2 ст. 16 ЗпЦП на фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності: діяльність з торгівлі цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність; діяльність

з організації торгівлі на фондовому ринку; клірингова діяльність; діяльність для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.

У спеціальній юридичній літературі виділяють також види діяльності на фондовому ринку, що мають ознаки професійної діяльності, але не визнаються такою за законом: діяльність спеціалізованих депозитаріїв, діяльність фінансового консультанта та інші види консультування, діяльність трансфер-агента, опікуна рахунку депо, діяльність емітента з ведення власного реєстру власників іменних цінних паперів тощо [39, с. 108].

ГК України вживає терміни «посередництво», «посередницька діяльність» у трьох значеннях: частина третя ст. 263 ГК України вказує на комерційне посередництво у здійсненні торговельної діяльності як на один із різновидів господарсько-торговельної діяльності; глава 31 ГК України містить загальні положення про комерційне посередництво (агентські відносини) у сфері господарювання; § 3 глави 35 ГК України «Посередництво у здійсненні операцій з цінними паперами. Фондова біржа» регулює відносини щодо здійснення посередництва торговцями цінних паперів [80].

Посередницькою діяльністю у сфері випуску та обігу цінних паперів є підприємницька діяльність суб'єктів господарювання (торговців цінними паперами), для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності або яким така діяльність дозволена законом (ч. 1 ст. 356 ГК України). Основні види професійної діяльності на фондовому ринку України – торгівля цінними паперами та управління активами. Таку позицію поділяє переважна більшість вітчизняних дослідників фондового ринку [142, с. 28–30; 20, с. 6; 80, с. 34; 18, с. 207; 143, с. 172; 144, с. 213; 39, с. 108; 145].

Надалі, визначимо сутність, мету та основні засади діяльності основних професійних учасників РЦП залежно від виду здійснення професійної діяльності.

1. *Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку* провадиться торговцями цінними паперами, які функціонують у формі господарського товариства та для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків,



передбачених Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», а також банками.

Відповідно до ст. 17 ЗпЦП професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає [71]:

- брокерську діяльність – укладання торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. За надані брокерські послуги торговець отримує винагороду. Торговець цінними паперами, який провадить брокерську діяльність може: а) виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом; б) надавати своїм клієнтам консультації щодо купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів;

- дилерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом;

- діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яку здійснює торговець цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб. Договір про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, може передбачати виникнення у торговця цінними паперами права довірчої власності на передані йому в управління цінні папери,

інші фінансові інструменти і кошти, призначені для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також виникнення права довірчої власності на кошти, цінні папери, інші фінансові інструменти, отримані торговцем цінними паперами від управління цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

- андеррайтинг – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних із таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом.

Андеррайтинг може бути таких видів: а) повністю гарантований – торговець цінними паперами, який розміщує емісію, гарантує емітенту повний викуп емісії або тієї її частини, що залишиться нерозміщеною; б) частково гарантований – гарантія викупу поширюється тільки на частину емісії, іншу ж частину торговець розміщує на відкритому ринку; в) без гарантій – гарантій торговця цінними паперами немає, але він зобов'язується докласти максимальних зусиль для того, щоб розмістити емісію; г) «все або нічого» – така форма розміщення передбачає відкликання випуску, якщо його не буде розміщено в повному обсязі [39, с. 112].

Андеррайтер відповідно до договору андеррайтингу з емітентом може здійснювати: а) купівлю цінних паперів у емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам; б) гарантування повної або часткової реалізації цінних паперів емітента інвесторам, повного чи часткового їх викупу за фіксованою ціною з подальшим перепродажем; в) реалізацію якомога більшої кількості цінних паперів, без додаткових зобов'язань придбати будь-які цінні папери, які не були продані, при цьому він може надавати консультації емітенту щодо розміщення його цінних паперів [39, с. 112].

Більшість дослідників професійну діяльність з торгівлі цінними паперами вважають фінансовим посередництвом на фондовому ринку. Такий підхід є, беззаперечно, правильним, з огляду на формальний зміст та економічну сутність такої діяльності. Однак не кожен вид торгівлі цінними паперами є

посередництвом у правовому розумінні. Підхід, закріплений сьогодні у ГК України, за яким усі види торгівлі цінними паперами є посередництвом на ринку цінних паперів, виправданий лише з економічного погляду і необґрунтовано розширений з огляду на правову природу посередництва (посередництвом у цьому сенсі є, передусім, діяльність із управління цінними паперами та брокерська діяльність) [39, с. 109].

У цьому аспекті під час безпосереднього здійснення прав на цінні папери складно буває відмежувати довірче управління від брокерської діяльності, заснованої на комісійних засадах [32, с. 28]. Цим видам професійної діяльності властивий ряд спільних ознак: а) торговець за договором комісії і довірчий управитель діють від власного імені, але в інтересах довірителя; б) суб'єктами брокерської діяльності й довірчого управління цінними паперами є спеціалізовані особи – торговці цінними паперами, які здійснюють її як виключний вид господарської діяльності; в) як і будь-яка професійна діяльність на РЦП, брокерська діяльність і довірче управління цінними паперами є ліцензованими. Водночас, наявність спільних ознак не означає, що довірче управління є особливим різновидом брокерської діяльності, оскільки між ними є і суттєві відмінності (кожному з цих видів діяльності притаманні свої специфічні ознаки, які дають змогу їх розмежувати). Основні відмінності полягають у такому: 1) всі доходи при довірчому управлінні належать довірителю (установнику управління), крім обумовленої в договорі винагороди, а під час здійснення брокерської діяльності – торговцеві; 2) цінні папери при довірчому управлінні залишаються у власності установника управління і мають бути йому повернуті під час розірвання договору; 3) довірче управління дозволяє акумулювати значні пакети і впливати на управління емітентом (при управлінні акціями), що вигідно дрібним (міноритарним) акціонерам [39, с. 110].

На відміну від брокерської діяльності, яка полягає у виконанні разових замовлень клієнта з конкретними цінними паперами або наданні послуг на підставі договору брокерського обслуговування, довірче управління передбачає здійснення управителем комплексу послуг та операцій, необхідних для

підтримання фіксованої дохідності (максимальної чи мінімальної) або становлення певного «коридору» з одночасним підтриманням структури портфеля цінних паперів. Саме тому довірчий управитель здійснює свої обов'язки як інвестиційну політику, яка включає в себе акумулювання цінних паперів, їх вкладення у відповідні об'єкти інвестування, отримання доходів, облік результатів управління на користь вигодонабувача. У зв'язку з цим у договорах довірчого управління цінними паперами має бути передбачене право довірчого управителя діяти на власний розсуд (зокрема, виконувати певну операцію негайно чи відкласти її до виникнення більш сприятливої кон'юнктури на фондовому ринку). Зрозуміло, що в деяких випадках і брокери можуть діяти із застереженням у біржовому наказі – «діяти на власний розсуд». На відміну від брокерської діяльності, для довірчого управління цінними паперами не характерне видання засновником довірчому управителю наказів на придбання чи відчуження цінних паперів, загальноприйнятих у відносинах між клієнтом і брокером [39, с. 111].

Брокери – це посередники, діяльність яких полягає у наданні послуг щодо укладання угод із цінними паперами за рахунок клієнтів. На РЦП вони завжди діють, виражаючи волю й інтереси своїх клієнтів. За виконання доручених дій отримують комісійну винагороду. Брокери можуть здійснювати свої функції як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Вони відкривають і ведуть рахунки своїх клієнтів у депозитаріях та клірингових установах. Характерним для брокерської діяльності є те, що брокер вступає в посередницькі відносини з клієнтом тільки на період виконання його замовлення (після виконання доручення клієнта відносини між ними припиняються) [39, с. 114].

Найбільш складно розмежовувати довірче управління та брокерську діяльність із правом використання грошових коштів клієнта. Ліцензовані брокери, не називаючи операції довірчими, по суті здійснюють їх у рамках брокерського обслуговування. При цьому виді брокерської діяльності клієнт бере на себе обов'язок щодо зберігання грошових коштів (призначених для інвестування в цінні папери чи отриманих у результаті їх продажу), але на позабалансових рахунках брокера. Зберігання грошових коштів на позабалансових рахунках

брокера передбачає процедуру відкриття клієнтом окремого рахунку на брокера, ведення ним обліку коштів клієнта на позабалансових рахунках або надання брокеру прав й покладення на нього обов'язків зі зберігання грошових коштів клієнта, у той час як за умовами договору комісії брокер мав би зобов'язання передати клієнтові усе отримане за наслідками виконання. Отже, допоки законодавцем прямо не заборонене зарахування коштів клієнта на поточний рахунок брокера (так як це встановлено для довірчого управління), вибір способу ведення операцій залишається за учасниками означених правовідносин [39, с. 114]. Правову природу використання грошових коштів клієнта в літературі пояснено по-різному [32, с. 25–29]. Ряд авторів вважає їх договором комісії з елементами позики. Поряд з оцінкою цих відносин як комплексу договорів комісії і позики запропонований також варіант конструювання особливого виду комісійного договору, який передбачає «розщеплення» права власності на кошти і їх результати. Прибічники цього варіанту не визнають довірчим управлінням комісійні відносини із правом використання грошових коштів клієнта. Разом із тим, економічна та юридична природа цих відносин є не що інше, як довірче управління, оскільки володіння і користування брокером коштами через окремий рахунок перебуває за межами здійснення угод на комісійних засадах, що змінює комісійні відносини з цього моменту на відносини довірчого управління. Нерозробленість механізмів правового контролю за добропорядністю комісіонера може бути важелем ризику для клієнта. Відтак, недоцільно здійснювати оформлення брокерського інвестиційного рахунку у вигляді договору комісії. З погляду економіки усі торговці цінними паперами є, безперечно, посередниками на РЦП. Однак з правового погляду, зважаючи на специфічні ознаки посередництва як виду господарської діяльності, дилерство за своєю природою є комерційною (торговельною) діяльністю, а андеррайтинг – комерційним представництвом щодо розміщення цінних паперів з елементами посередництва (в частині умов договору андеррайтингу про купівлю цінних паперів у емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам; гарантування повної чи часткової

реалізації цінних паперів емітента інвесторам, повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем) [39, с. 116].

Підставами для такого висновку є те, що: а) дилери на РЦП не надають ніяких послуг – вони провадять комерційну діяльність щодо придбання й подальшого перепродажу цінних паперів від свого імені та за власний рахунок (джерелом доходу дилера є позитивна різниця між цінами продажу та придбання певного цінного паперу); б) андеррайтери надають комерційно-представницькі послуги стосовно розміщення торговцем цінних паперів за дорученням і від імені емітента та за його рахунок. Саме ці три ознаки («за дорученням, від імені, за рахунок емітента») і надають підстави співвідносити андеррайтинг не з посередництвом, а з комерційним представництвом. Цей вид господарської діяльності має певні особливості, позаяк андеррайтерські послуги надаються щодо цінних паперів, що випускаються у вільний обіг. Оплату послуг андеррайтерів здійснює емітент, як правило, за рахунок різниці між ціною емісії та номінальною вартістю цінних паперів. За певних умов, передбачених в угоді про розміщення цінних паперів, торговець має обов'язок придбати ту частину випущених цінних паперів, що йому не вдалося розмістити (власне, у цьому і полягає комерційний ризик) [39, с. 119].

Отже, якщо брокер – це «чистий» посередник на РЦП, то дилера можна зарахувати до числа посередників лише з огляду на економічну суть його діяльності. Отож, «дилерські послуги» – не що інше, як систематична торговельна діяльність, головним змістом якої є купівля-продаж цінних паперів за свій рахунок. Дилери діють на фондовому ринку від власного імені, виражаючи свою волю та інтереси. На момент придбання дилером цінних паперів до нього переходять права власності на них (під час їх продажу дилер, відповідно, поступається правом власності). Він відкриває і веде свої власні рахунки в депозитарії, розрахунково-клірингових установах. Навпаки брокерські послуги передбачають вчинення дій, основним змістом яких є укладання угод з цінними паперами за рахунок клієнтів та в їх інтересах [39, с. 120].

Джерелом доходу брокера є комісійна оплата його послуг (як правило, певний відсоток від суми угоди). Брокери виражають бажання й інтереси своїх клієнтів. Коли вони купляють цінні папери, право власності переходить не до них, а до клієнтів. Це саме стосується і права власності на кошти, власниками яких залишаються їх клієнти. Відносини між брокерами й клієнтами виникають на підставі угод, в яких визначається перелік послуг, що їх надає брокер, порядок повідомлення клієнта про результати виконання (або невиконання чи відстрочення виконання) замовлення, ціна послуг, порядок оплати та ін. Вони відкривають і ведуть рахунки своїх клієнтів у депозитаріях, клірингово-розрахункових установах [39, с. 115].

Дилерська діяльність на РЦП є господарсько-торговельною діяльністю. Здійснення дилерської діяльності на РЦП має такі особливості:

- особливий суб'єктний склад. Відповідно до ч. 1 ст. 17 ЗпЦП торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень.
- стандартизованість угод, які укладаються дилером. Відповідно до пп. 2 п. 1 Положення про функціонування фондових бірж (далі – Положення) [146], біржовий контракт (договір) – договір купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів, який укладається між учасниками біржових торгів та реєструється фондовою біржею. Дилерська діяльність на фондовому ринку характеризується типовістю договорів. Сторони такого договору не укладають кожного разу новий договір, а користуються типовими для конкретної фондової біржі договорами.
- особливий територіальний склад здійснення дилерської діяльності. Суб'єкт господарювання, що здійснює дилерську діяльність на ринку цінних паперів, не здійснює перевезення товару, його зберігання, сервісне обслуговування. Місцем здійснення дилерської діяльності можна визначити приміщення фондової біржі.
- ліцензійний характер дилерської діяльності на фондовій біржі. Підставою для здійснення дилерської діяльності на фондовій біржі є отримання

ліцензії НКЦПФР. Ліцензія на здійснення дилерської діяльності на фондовій біржі видається на платній основі і є безстроковою [147, с. 85].

- обов'язковість участі у саморегулятивній організації (СРО) та/або об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів (ОПУ). Зазначена вимога встановлена п. 1 Р. II Рішення НКЦПФР № 819 від 14.05.2013 [148]. Подвійність регулювання фондового ринку загалом та дилерської діяльності зокрема впливає зі ст. 47 ЗпЦП. На думку деяких вчених, СРО на фондовому ринку поєднують функції державного управління та функції цивільноправового механізму дії на фондовий ринок. Що стосується діяльності ОПУ, то вона має більше координаційний характер.

Отже, професійна діяльність з торгівлі цінними паперами за змістом може бути як посередництвом, так і комерційним представництвом або комерційною (торговельною) діяльністю [39, с. 116].

2. *Діяльність із управління активами інституційних інвесторів* – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться такою компанією за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору (ст. 18 ЗпЦП). Діяльність із управління активами інституційних інвесторів включає діяльність із управління активами та діяльність із управління іпотечним покриттям.

Ліцензію на провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів відповідно до Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 06 серпня 2013 року № 1414 [149] та п. 4 розділу 1 Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), затверджених Рішенням ДКЦПФР від 23 червня 2013 року [150] можуть отримати КУА, ПАНПФ, юридична особа, що здійснює адміністрування НПФ відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (ЗпНПЗ) [151]; банк – щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду в разі, якщо він



не виконує функції зберігача цього фонду; НБУ – щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду.

Розвиток іпотечного ринку зумовив появу нових видів діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління іпотечним покриттям та окремо виділено діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.

Діяльність з управління іпотечним покриттям – діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям (абз. 7 частини першої ст. 4 ЗпДР [87]). Для діяльності з управління іпотечним покриттям властиві всі зазначені вище ознаки посередницької господарської діяльності на фондовому ринку.

Діяльність із управління іпотечним покриттям може здійснювати КУА (п. 5 розділу 1 Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів). Іпотечне покриття відповідно до ст. 1 Закону України «Про іпотечні облігації» від 22 грудня 2005 року [152] – це іпотечні активи, а також інші активи, які відповідно до Закону України «Про іпотечні облігації», проспекту емісії та реєстру іпотечного покриття забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облігаціями.

3. *Депозитарна діяльність* провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України.

4. *Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку* – діяльність фондової біржі зі створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно пропозицій цінних паперів та інших фінансових інструментів і попиту на них, проведення регулярних біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, централізованого укладання договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів згідно з правилами, встановленими такою фондовою біржою, зареєстрованими в установленому законом порядку. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку може включати здійснення клірингу та розрахунків за фінансовими інструментами, іншими, ніж цінні папери.

Сьогодні в Україні функціонують: ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Східноєвропейська фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПрАТ «Українська фондова біржа» [153].

У світі не так багато країн, яким притаманна така кількість фондових бірж. Проте кількість аж ніяк не впливає на якість послуг, навпаки, призводить до децентралізації попиту та пропозиції на цінні папери, проковує процес маніпулювання цінами на ринку, призводить до встановлення різних правил укладання та виконання біржових договорів. В Україні мережа фондових бірж як система не існує, біржова структура характеризується високою фрагментарністю [154, с. 134]. Для вирішення вищезазначених проблем, вважаємо, необхідно створити Єдину біржову фондову систему України (ЄБФСУ). Це сприятиме забезпеченню цілісності та прозорості біржового РЦП, підвищенню ліквідності і конкурентоспроможності, відповідно, інтеграції у світовий організований фондовий ринок. Функціонування ЄБФСУ базується на декількох основоположних принципах, що враховують необхідність забезпечення господарської самостійності фондових бірж, які входять до системи: 1) дворівнева система допуску цінних паперів до котирування (перший рівень – внутрішньобіржовий лістинг, другий – міжбіржовий, у рамках ЄБФСУ); 2) дворівнева система організації торгів цінними паперами (внутрішньобіржові та міжбіржові торги); 3) доступ до міжбіржових торгів будь-якого торговця, акредитованого хоча б на одній із фондових бірж, що входять до системи; 4) передача пропозицій на покупку і продаж цінних паперів від торговців у Технічний центр тільки за посередництвом фондових бірж, членами яких вони є; 5) організація міжбіржової торгівлі цінними паперами тільки на основі стандартних лотів і стандартних заявок на їх купівлю-продаж; 6) здійснення всього документообігу з операцій щодо цінних паперів в електронній формі; 7) єдині тарифи на послуги фондових бірж у рамках їхньої роботи в ЄБФСУ і

диференційований розподіл біржового збору за угодами, укладеними у системі між біржами, що представляють продавця і покупця; 8) відповідальність торговців – членів фондових бірж перед «своїми» біржами за відмову від угод, укладених у системі, відповідно до єдиних правил організації торгів [155, с. 667].

Сучасні дослідники фондового ринку України відзначають доцільність моноцентричної біржової системи, яка б була єдиною і загальнонаціональною та розміщувалася у фінансовому центрі країни (бажано у столиці). Для оптимізації діяльності доцільною є наявність філій у деяких фінансово розвинутих містах. Важливо координувати діяльність філій і центральної біржі через комп'ютерну мережу в режимі реального часу. Наслідком упровадження в Україні моноцентричної біржової системи повинна стати можливість повноцінної діяльності фондового ринку України за міжнародними стандартами. Результатом таких перетворень має стати ефективне, результативне й оперативне узгодження майнових інтересів учасників ринку [156, с. 16]. В останні роки не спостерігалось суттєвого збільшення ролі фондового ринку в Україні. Частка біржового сегменту ринку залишається невеликою, кількість ліквідних та інвестиційно привабливих фінансових інструментів – незначною. Біржова та депозитарна інфраструктури характеризуються фрагментарністю, а законодавче регулювання базових аспектів функціонування ринку (ціноутворення, стабільність, прозорість) є недостатнім.

5. *Клірингова діяльність* – діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Слід зазначити, що правове регулювання клірингової діяльності в Україні концентрується в межах біржових інститутів на РЦП [157, с. 239]. Щодо здійснення клірингу в інших сегментах фінансового ринку існує визначення клірингу, яке міститься у п. 1.16 ст. 1 Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» [158]. У наукових дослідженнях стосовно правового регулювання фондових правовідносин із майже однаковим смисловим

навантаженням вживаються поняття «кліринг» та «клірингова діяльність». Сформований у міжнародних працях підхід до розуміння клірингу дозволяє характеризувати його як процес, який триває певний проміжок часу – період між укладанням угоди та здійсненням розрахунків [159, с. 27] або як етап «операційного ланцюга» реалізації угоди [160, с. 29-30; 161, с. 26]. Так, у «Глосарії термінів, які вживаються в платіжних та розрахункових системах» Банку міжнародних розрахунків та у Рекомендаціях Групи 30 (неурядової групи експертів з питань міжнародної фінансової системи) кліринг визначається як здійснюваний перед розрахунком процес передачі, узгодження і, в деяких випадках, підтвердження платіжних доручень або інструкцій (розпоряджень) із передачі цінних паперів, можливо включаючи нетінг та встановлення остаточних позицій для розрахунків [162, с. 13].

Поняття «клірингова діяльність» взагалі не використовується у наукових працях західних учених, однак, вживається термін «клірингові послуги» (clearing services) [159, с. 28]. Це зумовлено тим, що клірингова діяльність у зарубіжних країнах не є самостійним видом професійної діяльності, – кліринг здійснюють депозитарії. У працях вітчизняних учених також існують різні погляди щодо визначення поняття клірингу. На думку Л. В. Панової, під клірингом слід розуміти послугу з визначення взаємних зобов'язань у договорах, предметом яких є грошові кошти, цінні папери та інші інструменти фінансового ринку, їх взаємозалік, створення гарантійних фондів для зниження ризику невиконання зобов'язань та забезпечення завершення розрахунків за договорами [157, с. 240]. Відтак, Ю. В. Ващенко розглядає кліринг як спосіб розрахунків, який полягає у припиненні обов'язків або зобов'язань учасників розрахунків шляхом заліку однорідних зустрічних або послідовних вимог [65, с. 4]. Ширше це поняття визначає С. Я. Вавженчук, який вважає клірингом сукупність дій, що здійснюються кліринговою установою на підставі договору клірингу та полягають у веденні клірингових рахунків, підготовці розрахункових документів, зборі, аналізі інформації про правочини щодо цінних паперів, а також виокремлення відповідних зобов'язань, припинення таких зобов'язань шляхом зарахування

зустрічних однорідних вимог, надання розпоряджень та інформації за розрахунковими документами уповноваженим особам на виконання операцій з цінних паперів і забезпечення виконання виокремлених зобов'язань [64, с. 32]. Тобто фактично ототожнює поняття клірингу та клірингової діяльності.

Аналіз загально-теоретичних досліджень ознак господарської діяльності, специфічних ознак професійної діяльності на фондовому ринку та норм чинного законодавства України дозволяє виділити такі ознаки депозитарної та клірингової діяльності, що визначають їх господарсько-правовий характер:

- *сфера здійснення.* Сферою здійснення депозитарної та клірингової діяльності виступає фондовий ринок як сегмент фінансового ринку, що являє собою сукупність різноманітних відносин щодо випуску, обігу цінних паперів та їх похідних, захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку, здійснення регулювання професійної діяльності на фондовому ринку [163, с. 429].

- *зміст депозитарної та клірингової діяльності.* У теорії господарського права визначають, що зміст господарської діяльності полягає у виробництві та реалізації продукції, виконанні робіт, наданні послуг, що відбувається не для власних потреб виробника, а для задоволення потреб інших осіб – споживачів [164, с. 9; 17, с. 14]. Так, в основі процесів, пов'язаних із наданням послуг у сфері депозитарної діяльності, лежить діяльність із надання послуг зі зберігання та обліку цінних паперів, обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг, які відповідно до законодавства мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України. Провадження клірингової діяльності передбачає надання послуг з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, з підготовки документів для проведення розрахунків, а також послуг зі створення системи гарантій виконання

зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів та, як наслідок, зниження кількості операцій щодо оплати та поставок цінних паперів за угодами.

- *особливий суб'єктний склад.* Особами, які провадять депозитарну діяльність, є Центральний депозитарій, депозитарні установи та Національний банк України (ст. 1 Закону «Про депозитарну систему України»). Особами, які здійснюють клірингову діяльність, визначено клірингові установи та Розрахунковий центр із обслуговування договорів на фінансових ринках.

- *здійснення на професійних засадах.* Професіоналізм депозитарної та клірингової діяльності полягає у необхідності здійснення її спеціальними суб'єктами. Депозитарна та клірингова діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. У процесі ліцензування встановлюються організаційно-установчі, майнові, кваліфікаційно-персоніфіковані, внутрішньо-організаційні, техніко-технологічні, інформаційні вимоги до суб'єктів депозитарної та клірингової діяльності [39, с. 110], що в кінцевому результаті забезпечує професійні засади їхньої діяльності та, як наслідок, підвищує якісні показники надання відповідних депозитарних та клірингових послуг.

- *виключний характер* депозитарної та клірингової діяльності визначається неможливістю їх поєднання з іншими видами діяльності, за виключенням випадків, прямо передбачених законом [165; 166].

- *результати діяльності мають вартісний характер та цінову визначеність.* Вартісний характер депозитарних та клірингових послуг означає наявність у них споживчої вартості – здатності задовольняти потреби споживачів – учасників депозитарної та клірингової діяльності [127, с. 5]. Що стосується цінової визначеності, то вона характеризує мінову вартість відповідних послуг. Разом споживча та мінова вартість забезпечують здатність депозитарних та клірингових послуг бути включеними до господарського обороту в якості товару.

- *поєднання майнового та організаційного елементів.* До організаційних елементів депозитарної та клірингової діяльності належать вимоги

щодо можливих учасників та максимально можливої їх частки у статутному капіталі, підконтрольності та підзвітності, порядку створення, порядку надання відповідних послуг. До майнових елементів слід віднести як статутний капітал суб'єктів провадження діяльності, необхідне нерухоме майно – приміщення, так і інформаційно-комунікативні технології та засоби їх реалізації: комп'ютери, іншу організаційну техніку, інформаційно-телекомунікаційні мережі, обладнання, програмне забезпечення тощо [167]. Лише через нерозривне поєднання майнового та організаційного елементів можливе ефективне здійснення депозитарної та клірингової діяльності з метою досягнення економічних та соціальних результатів.

- *поєднання приватних інтересів учасників депозитарної та клірингової діяльності та публічних інтересів.* Приватні інтереси учасників депозитарної та клірингової діяльності полягають у максимізації прибутку, а також в отриманні певних технологічних, організаційних переваг і вигод для подальшого розвитку у конкурентному середовищі [168, с. 120]. Тобто приватний економічний інтерес суб'єкта депозитарної та клірингової діяльності виявляється у його прагненні здобути економічну вигоду (дохід) як безпосередньо, так і опосередковано – шляхом самоінвестування, заінтересованості у підвищенні якості надання послуг, використання у виробничому процесі новітніх технологій, зниження трансакційних витрат, формування ефективних партнерських відносин.

- *значний рівень державного* (включаючи й нормативно-правове) регулювання, що зумовлено попередньою ознакою (приватні інтереси суб'єктів депозитарної та клірингової діяльності задовольняються за рахунок суспільних інтересів – необхідності задоволення потреб споживачів у певних видах послуг).

Щодо розмежувань понять клірингу та клірингової діяльності слід зазначити таке. Вважаємо, що на правову категорію «кліринг» не поширюються вищенаведені ознаки клірингової діяльності, зокрема, щодо суб'єкта, державного та нормативно-правового регулювання, професіоналізму здійснення тощо. Тобто поняття клірингу слід трактувати як певний механізм, процес, алгоритм дій, а клірингова діяльність являє собою передбачену законом систематичну діяльність

спеціальних суб'єктів, спрямовану на приведення цього механізму у дію, з метою забезпечення розрахунків між учасниками клірингу, забезпечення гарантій виконання обов'язків сторін на фондовому ринку [67, с. 38].

6. *Діяльність із адміністрування недержавних пенсійних фондів* – професійна діяльність учасника фондового ринку – адміністратора недержавного пенсійного фонду, що провадиться ним за винагороду від свого імені та на підставі відповідного договору з недержавним пенсійним фондом. Діяльність із адміністрування недержавних пенсійних фондів регулюється спеціальним законодавством.

7. *Діяльність із управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю* – професійна діяльність учасника фондового ринку – управителя, що провадиться ним за винагороду від свого імені на підставі відповідних договорів (відповідного договору) управління майном з установниками (установником) управління майном. Управителем є фінансова установа, яка діє від свого імені, здійснюючи управління майном залученими коштами в інтересах та має відповідну ліцензію (частина друга ст. 15 Закону «Про іпотечні облігації», ст. 1 Закону «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [169]). Порядок видачі такої ліцензії встановлюється нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Відповідно до статей 1, 6 Закону «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» об'єктами управління майном у системі фінансово-кредитних механізмів є фонд фінансування будівництва (ФФБ) та фонд операцій з нерухомістю (ФОН). ФОН – кошти, отримані управителем ФОН в управління, а також нерухомість та інше майно, майнові права та доходи, набуті від управління цими коштами, зокрема майнові права та права вимоги, набуті за договорами про участь у ФФБ. ФОН не є юридичною особою.

Для створення ФОН фінансова установа має розробити та затвердити: Правила ФОН, інвестиційну декларацію, проспект емісії сертифікатів ФОН; укласти договір із забудовником, здійснити емісію сертифікатів ФОН на суму, що



не перевищує вартості об'єкта будівництва та організувати розміщення сертифікатів ФОН шляхом відкритого продажу або безпосередньої пропозиції сертифікатів ФОН заздалегідь визначеному колу осіб [169]. ФФБ – кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ. Оскільки управителем ФОН емітуються цінні папери – сертифікати ФОН – діяльність із залучення коштів установників управління майном є фондовим посередництвом. Отже, діяльність із управління іпотечним покриттям та діяльність із управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю також належать до діяльності з управління активами.

## **2.2. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів**

Важливою складовою фінансового ринку виступає РЦП. Під ринком цінних паперів розуміють такий розділ фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбуваються швидка мобілізація, ефективний перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з врахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами. У вузькому ж розумінні, РЦП, як правило, означає взаємодію, що відбуваються на ринку між його суб'єктами з приводу випущених цінних паперів. РЦП – частина ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів. Через ринок цінних паперів (банки, фондову біржу, спеціальні кредитні установи) акумулюються грошові нагромадження юридичних осіб і громадян та спрямовуються на виробниче й невиробниче вкладання капіталів [170, с. 93].

При цьому необхідна умова ефективного розвитку РЦП – наявність розвинутої інфраструктури, яка створює сприятливі умови для його функціонування. Наявність різних підходів до тлумачення суті інфраструктури

РЦП не дозволяє створення цілісної системи елементів інфраструктури, які б ефективно взаємодіяли між собою й розвивали РЦП загалом. Оскільки РЦП є невід’ємною складовою частиною фінансового сектора економіки, він має свою інституційну і організаційно-функціональну специфіку, що надає можливість забезпечити трансформацію доходів та заощаджень юридичних та фізичних осіб в інвестиції та можливість вибору напрямів їх ефективного використання. До того ж, РЦП разом із системою його фінансових інститутів – це сфера, у якій формуються основні фінансові джерела економічної системи, концентруються і розподіляються необхідні для економіки інвестиційні ресурси [171, с. 237].

Формування інфраструктури йде паралельно з розвитком самого РЦП та зростанням наданих на ньому фінансових послуг. Тому належним чином налагоджена система торгівлі, клірингу, розрахунків та поставки цінних паперів дозволяє збільшити ефективність функціонування самого ринку шляхом збільшення кількості наданих послуг. Передусім, це стосується гарантій виконання укладених угод. Ріст числа угод підвищує вимоги до швидкості та точності проведення операцій, що об’єктивно призводить до трансформації інфраструктури у самостійну підгалузь фінансового господарства. Інфраструктура – це сукупність складових загальної побудови економічного життя, що мають підпорядкований характер і забезпечують нормальну діяльність економічної системи загалом; включає системи фінансового, інформаційного, технічного та інших видів забезпечення [171, с. 237].

Результати досліджень щодо питання сутності інфраструктури РЦП свідчать про різні підходи у трактуванні поняття – інфраструктура РЦП. Можна виділити три основні напрями щодо визначення дефініції «інфраструктура ринку цінних паперів» [172, с. 144].

Представники першого напрямку розглядають інфраструктуру ринку цінних паперів як сукупність усіх установ, механізмів, технічних засобів, що обслуговують і регулюють випуск та обіг цінних паперів [173, с. 92].

Представники другого напрямку пропонують включити до складу інфраструктури ринку цінних паперів інститути, які виконують лише допоміжні

функції і виділяють як суб'єктів інфраструктури лише депозитаріїв, клірингово-розрахункові установи та реєстраторів [174, с. 7].

Представники третього напряму пояснюють інфраструктуру РЦП як сукупність професійних учасників ринку, які займаються організацією та обслуговуванням обігу цінних паперів (торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депозитарії, клірингово-розрахункові установи, фондові біржі, реєстраторів і зберігачів, за безпосередньої участі яких забезпечується випуск та обіг цінних паперів) [175, с. 10].

Можна зробити висновок, що РЦП – це складна ієрархічна система, утворена з упорядкованої сукупності взаємопов'язаних та функціонально взаємозалежних підсистем, однією з яких є інфраструктура ринку цінних паперів. Кожна з виділених підсистем залежно від мети дослідження може виступати як окрема система нижчої ієрархічної підпорядкованості відносно ринку цінних паперів. РЦП – це елемент системи економічних відносин, який обслуговує виробничі відносини в частині мобілізації, накопичення та розподілу, перерозподілу грошових ресурсів, призначених для розширеного виробництва. Участь РЦП у цій системі реалізується через сукупність економічних відносин, які виникають між емітентами, інвесторами та професійними учасниками ринку з приводу отримання дивідендів, інших фіксованих доходів, пов'язаних із володінням цінними паперами та фінансових результатів від операцій купівлі – продажу цінних паперів [170, с. 101].

Відповідно до такого підходу можна виділити основні функції і завдання, які повинна виконувати інфраструктура РЦП. На основі аналізу функціональних властивостей інфраструктури та з огляду на цільову спрямованість інфраструктури РЦП виділяють такі її функції [161, с. 12], а саме: *посередницьку* – забезпечення взаємодії емітентів та інвесторів, опосередкування обігу цінних паперів на ринку; *організаційну* – створення умов для торгівлі цінними паперами; *технічну* – забезпечення всіх технічних моментів, що виникають у процесі здійснення операцій із цінними паперами; *інформаційну* – налагодження прозорого інформаційного простору для функціонування ринку [172, с. 145].

Цей підхід є дискусійним, оскільки він не виокремлює функції забезпечення та обслуговування, які є базовими для системи інститутів інфраструктури РЦП.

Забезпечувальна функція дозволяє здійснювати взаємозв'язок між елементами інфраструктури, всіма її об'єктами й суб'єктами, а також фінансове забезпечення процесів між суб'єктами інфраструктури РЦП, забезпечення технічних моментів, які виникають у процесі діяльності та підвищення ефективності ринку в цілому [172, с. 146].

Обслуговувальна функція передбачає обслуговування елементів інфраструктури та фінансове забезпечення процесів, які забезпечують безперервне функціонування цих елементів. Інфраструктура визначає основний порядок практичних дій учасників ринку й юридичні аспекти оформлення угод. РЦП потребує створення відповідної нормативної бази і, як наслідок, надзвичайно складної його інфраструктури. Яка ставить метою забезпечення гарантії прав учасників РЦП. Інфраструктура найбільшою мірою відображає особливості самого ринку. Кожний з елементів інфраструктури РЦП має свою специфіку, і його розвиток залежить від вирішення багатьох проблем [172, с. 147].

Виходячи з цього можна виділити такі підсистеми інфраструктури РЦП: фінансового посередництва; організаційну; технічну; інформаційно-консультаційну. З огляду на характерні ознаки та цільове спрямування кожної з підсистем інфраструктури РЦП, можна виділити такі завдання підсистем: *посередницька* (підсистема фінансового посередництва): страхування інвестора від ризику прийняття неправильного рішення; страхування цінового ризику на ринку цінних паперів; *організаційна* (організаційна підсистема): сприяння укладанню угод із цінними паперами; зменшення витрат щодо операцій купівлі-продажу; підвищення ліквідності ринку цінних паперів; *технічна* (технічна підсистема): перейняття на себе ризиків покупців-продавців цінних паперів щодо поставки цінних паперів та розрахунків за угодами; забезпечення захисту та дотримання прав інвестора; *інформаційна* (інформаційно-консультаційна підсистема): сприяння страхуванню інвестиційних ризиків; пришвидшення руху ринкової інформації [172, с. 148].

Основними суб'єктами РЦП є сукупність учасників та інститутів, що забезпечують та обслуговують проведення операцій на ньому. До учасників належать інвестори, брокери, дилери, менеджери, які є безпосередніми суб'єктами фінансових операцій та відповідають за прийняті рішення. Водночас, для укладання та реалізації угод необхідне ефективне супроводження торговими і реєстраційними системами. Тому ефективність функціонування інфраструктури РЦП [175, с. 15]: впливає на акумуляцію, концентрацію та використання коштів населення та підприємств; позитивно позначається на залученні капіталу в економіку країни; сприяє процесам приватизації державних підприємств; узгоджує майнові інтереси країни, інституційних та індивідуальних інвесторів; заощаджує суспільні витрати на обіг фінансових інструментів та полегшує взаємні розрахунки суб'єктів господарювання; сприяє підвищенню ефективності управління корпоративними структурами; створює умови для інтеграції України у світову економічну систему завдяки впровадженню загальносвітових принципів і стандартів функціонування ринку [172, с. 149].

Поділ елементів підсистем певною мірою умовний, адже на національному РЦП професійні учасники можуть поєднувати різні види професійної діяльності і, через те, бути присутніми одразу в кількох підсистемах. Під час аналізу функцій інфраструктури РЦП можна відзначити, що їхня реалізація можлива через спільну діяльність елементів, які її формують [171, с. 240]. Інфраструктурні елементи організованого РЦП окрім того, ще є учасниками Національної депозитарної системи України, якісне функціонування якої має забезпечити Національний депозитарій України [172, с. 150].

Депозитарна діяльність – це надання послуг щодо зберігання цінних паперів, незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів [110, с. 221]. Елементи інфраструктури РЦП: біржі, спеціальні страхові фонди, інформаційні агентства, незалежні реєстратори, депозитарії та зберігачі, трастові інститути, розрахунково-клірингові

системи, торгово-інформаційні системи. Ефективна акумуляція і розподіл фінансових ресурсів – важливе завдання фінансових посередників. Від якості та вартості послуг, що надають торговці цінними паперами, банки, інститути спільного інвестування, компанії з управління цінними активами тощо, залежить, як швидко, дешево та в яких обсягах на РЦП відбуватиметься мобілізація і розміщення фінансових ресурсів. Безперервний інвестиційний процес та створення високоліквідного РЦП здійснюється через функціональну взаємодію фінансових посередників, фондових бірж та інших елементів системи. Рейтингові агенції, інформаційно-аналітичні системи, консалтингові та маркетингові компанії спільно з іншими підсистемами інфраструктури повинні забезпечувати дієве поширення інформації про цінні папери, учасників ринку та ризики, пов'язані з інвестуванням [172, с. 151].

Контрольованість РЦП – це одне із пріоритетних завдань технічної підсистеми інфраструктури (депозитаріїв, зберігачів, реєстраторів), яка веде облік і контроль за обігом цінних паперів на ринку. Зокрема, «особові рахунки і журнали мають реквізити, що вможливають не тільки констатацію, а й контроль за станом РЦП. Під контролем реєстратора перебувають такі дії емітента, як випуск цінних паперів, їх розміщення, анулювання й викуп, виплата доходів, передача паперів у заставу». Захист та представництво інтересів інвесторів здійснюють інститути спільного інвестування. Приймаючи інвестиційні рішення в рамках, наперед визначених і обговорених, інституційні інвестори тим самим оберігають дрібного інвестора від ризику прийняття неправильного рішення [171, с. 241].

Головними показником, що характеризує діяльність суб'єктів РЦП, є передусім, ефективність, що визначається відношенням отриманого доходу до витрат. Взявши за основу такий підхід та загальноприйняті принципи визначення економічної ефективності, можна окреслити перелік завдань інфраструктури РЦП: мінімізація витрат емітентів та інвесторів; забезпечення стабільного обігу цінних паперів; зменшення та перерозподіл інвестиційних ризиків; спрощення процедури та гарантування виконання укладених угод на ринку; надання

інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень; прискорення процесу акумуляції інвестиційних ресурсів [172, с. 151].

Отже, розглядаючи інфраструктуру як одну з найважливіших складових динамічного розвитку РЦП пропонується розглядати її як складну підсистему ринку, яка покликана забезпечувати ефективність взаємодії діяльності емітентів та інвесторів через механізм фінансового посередництва, технічних механізмів, торговельного та інформаційного простору для здійснення операцій з цінними паперами. Враховуючи функціональний зв'язок підсистем інфраструктури РЦП та їхніх елементів, пропонується розподілити основні завдання інфраструктури РЦП, які покликані виконувати кожна з підсистем інфраструктури. Отже, елементи інфраструктури забезпечуватимуть максимальну ефективність і своєчасне виконання угод, що укладаються на РЦП [172, с. 152].

### **2.3. Особливості правового статусу професійних учасників ринку цінних паперів**

Професійні учасники РЦП є суб'єктами господарського права (суб'єктами господарювання), оскільки здійснюють такий вид господарської діяльності як професійна діяльність на РЦП, а відповідно до ст. 3 ГК України господарську діяльність здійснюють суб'єкти господарювання. Як суб'єкти господарювання професійні учасники РЦП мають ряд кваліфікаційних ознак, одна з яких – наявність господарської правосуб'єктності [164, с. 85]. Поняття правосуб'єктності є предметом дискусії в юридичній науці, оскільки її зміст не має єдиного визначення ні в загальній теорії права [15, с. 92; 176, с. 30; 177, с. 368; 178, с. 32; 179], ні в теорії господарського права [55, с. 41; 17, с. 54].

Під господарською правосуб'єктністю, ми будемо розглядати визнані державою за певним суб'єктом господарювання можливості бути суб'єктом права (мати і здійснювати господарські права та обов'язки, відповідати за їх належне виконання й мати юридичну можливість захищати свої права та законні інтереси від можливих порушень) [164, с. 85]. Кожний суб'єкт господарювання має

спеціальну правосуб'єктність, тобто притаманну лише йому, яка залежить від виду, мети і цілей діяльності, форми власності, організаційної форми господарювання та інших факторів. Відтак, Б. Б. Рубцов вважає, що професійних учасників РЦП можна поділити за критерієм виконуваних на РЦП функцій: брокери, дилери, портфельні управителі, інвестиційні консультанти. Конкретні інституційні форми цих посередників можуть бути найрізноманітнішими, проте, умовно їх можна поділити на дві групи: банки та небанківські установи (і ті, й інші можуть виконувати всі або частину посередницьких функцій з усіма або з певними інструментами фондового ринку) [180, с. 117].

Такі науковці як О. В. Калина, В. В. Корнеєв до фінансових посередників на ринку цінних паперів відносять торговців цінними паперами, інвестиційні фонди, банки, довірчі товариства (трасти), фондові біржі, страхові компанії. Фінансового посередника вони визначають як суб'єкта господарювання, що здійснює перерозподіл фінансових ресурсів шляхом проведення операцій з цінними паперами [30, с. 223].

Посередниками, на їхню думку, можуть бути:

- підприємства, що здійснюють посередницьку діяльність із випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за дорученням і за рахунок своїх клієнтів (комісійна (брокерська) діяльність), за свій рахунок (комерційна (дилерська) діяльність) за дорученням емітента у процесі первинного розміщення цінних паперів і надання інших послуг за цінними паперами (інвестиційне консультування, управління портфелями цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо), – ці підприємства повинні мати власний капітал відповідно до обсягів виконуваних ними операцій на фондовому ринку;
- банківські установи, які разом з іншими фінансово-кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску та обігу цінних паперів, виконуючи відповідні операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, здійснюючи реєстраційні



функції, довірчі операції з цінними паперами і надаючи позики, пов'язані з цінними паперами;

- інвестиційні компанії, що виконують одночасно функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інвестора (взаємні фонди інвестиційної компанії акумулюють засоби інвестора для спільного інвестування в цінні папери, діючи за рахунок та в інтересах осіб, які є набувачами їхніх цінних паперів; інвестиційні компанії для інвесторів є інвестиційними менеджерами і консультантами, вони формують їхні активи в цінних паперах, організують нарахування, виплату доходів за цінними паперами) [30, с. 12, 16, 175–176, 228].

З.Я. Лапішко на РЦП виділяє такі групи фінансових посередників: торговці цінними паперами (банки, інвестиційні компанії та «чисті торговці»), інститути спільного інвестування, НПФ. Серед них найбільш потужна й активна група – торговці цінними паперами, і не менш важлива група – інституційні інвестори, які, в першу чергу, повинні займатися акумулюванням коштів дрібних регіональних інвесторів [181, с. 177–181].

Утім, І.В. Павлов, І.І. Пилипенко та І.В. Кривов'язук вважають, що посередниками на фондовому ринку виступають: *підприємства, які спеціалізуються на роботі з цінними паперами*, здійсненні посередництва з випуску та обігу цінних паперів, виконанні операцій на фондовому ринку за дорученням та за рахунок своїх клієнтів (комерційна (брокерська діяльність), за власний рахунок (комерційна дилерська діяльність), за дорученням емітента у процесі первинного розміщення цінних паперів та наданні інших послуг щодо цінних паперів (інвестиційне консультування, управління портфелем цінних паперів, довірчі операції з цінними паперами, реєстраційні функції тощо); *банківські установи*, які поряд з іншими кредитно-фінансовими функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність із випуску та обігу цінних паперів, виконуючи операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням за рахунок своїх клієнтів, виконуючи реєстраційні функції, довірчі операції з цінними паперами та надаючи позики, пов'язані з цінними паперами; *інвестиційні установи*, які поєднують функції фінансового посередника на ринку цінних

паперів та інституційного інвестора, тобто інвестора, для якого інвестування в цінні папери є основним джерелом доходів та невід'ємною частиною діяльності [41, с. 209].

Аналіз вищезазначених класифікацій професійних учасників фондового ринку (фінансових посередників) свідчить, що до них традиційно належать торговці цінними паперами (зокрема банки), КУА, ПАНПФ та довірчі товариства. Проте розвиток іпотечного ринку зумовив появу нових видів фінансових посередників (професійних учасників фондового ринку) – це управляючі іпотечним покриттям та управляючі майном, залученим для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю, правовий статус яких у спеціальній науковій літературі не досліджений [21, с. 348]. У нормативно-правових актах, що регулюють професійну діяльність на РЦП, законодавець зосередив увагу переважно на визначенні їх обов'язків. З огляду на це основну увагу, ми зосередимо на аналізі саме обов'язків професійних учасників РЦП. Розглянемо обов'язки професійних учасників РЦП за групами:

З огляду на це, першу групу будуть складати обов'язки, передбачені Ліцензійними умовами провадження професійної діяльності на РЦП:

Відповідно до ст. 4 ЗпДР НКЦПФР у встановленому нею порядку видає ліцензії на такі види професійної посередницької діяльності на ринку цінних паперів: брокерська діяльність; дилерська діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами; діяльність з управління активами; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність з управління іпотечним покриттям; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку; клірингова діяльність [21, с. 349].

У разі здійснення професійними учасниками ринку цінних паперів кількох видів діяльності видається один бланк ліцензії на такі види діяльності.

Діяльність з торгівлі цінними паперами підлягає ліцензуванню НКЦПФР в порядку, визначеному рішенням НКЦПФР «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі

дубліката та копії ліцензії» від 14 травня 2013 р. № 817 (Рішення НКЦПФР від 14.05.2013 р.) [166] та Ліцензійними умовами провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами, затвердженими рішенням НКЦПФР від 14 травня 2013 р. № 819 (далі – Ліцензійні умови з торгівлі цінними паперами) [148].

Порядок ліцензування та здійснення діяльності з управління активами встановлено Положенням про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженим рішенням ДКЦПФР від 02 листопада 2006 р. № 1227 [182] (далі – Положення про діяльність з управління активами) та Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), затвердженими рішенням НКЦПФР від 23 липня 2013 р. № 1281 [150]. Порядок ліцензування діяльності з управління іпотечним покриттям визначається Ліцензійними умовами провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з управління іпотечним покриттям, затвердженими рішенням НКЦПФР від 07 лютого 2012 р. № 235 [183] (далі – Ліцензійні умови з управління іпотечним покриттям). Строк дії ліцензій на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів є необмеженим.

Професійний фінансовий посередник (крім банку) відповідно до Порядку формування та ведення Державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів, затвердженого рішенням НКЦПФР від 03 грудня 2015 р. № 2030, повинен бути включений до відповідного Державного реєстру фінансових установ, що надають фінансові послуги на РЦП.

Обов'язок відображати в установчих документах здійснення відповідного виду посередницької діяльності як виключного виду діяльності (крім випадків, визначених законом). Під час здійснення виключної діяльності з випуску та обігу цінних паперів допускається реалізація окремих видів діяльності, пов'язаних з обігом цінних паперів, насамперед, діяльності з надання консультацій власникам цінних паперів (ч. 2 ст. 357 ГК України) [21, с. 350].

Фондові біржі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законом. Фондові біржі можуть провадити діяльність із здійснення клірингу та розрахунків за договорами щодо фінансових інструментів (крім цінних паперів), які укладаються на таких біржах, відповідно до їх правил.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів може поєднуватися з діяльністю щодо адміністрування недержавних пенсійних фондів відповідно до вимог, встановлених Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [151]. Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім випадків, передбачених цим Законом.

КУА не може здійснювати інші види професійної діяльності на фондовому ринку, зате, може одночасно керувати декількома інститутами спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди).

Управляючий іпотечним покриттям, який відповідно до законодавства має право поєднувати діяльність з управління іпотечним покриттям з іншими видами діяльності на ринку фінансових послуг (зокрема на ринку цінних паперів), повинен організувати цю діяльність у складі окремого структурного підрозділу, який діє на підставі відповідного положення про цей підрозділ та виконує функції виключно з управління іпотечним покриттям (п. 2 р. 2 Ліцензійних умов з управління іпотечним покриттям).

Також, можна виділити *обов'язок професійних учасників РЦП розробити і затвердити ряд внутрішніх документів.*

Одним із загальних документів, який повинні розробити та затвердити всі професійні учасники РЦП, є Правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення, а також призначити працівника, відповідального за здійснення фінансового моніторингу, та затвердити його посадову інструкцію. Цей внутрішній документ професійного учасника РЦП визначає порядок та умови проведення заходів, спрямованих на недопущення використання професійного

учасника РЦП для легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансування тероризму;

Є ряд внутрішніх документів, які є обов'язковими для професійних учасників РЦП, зокрема: торговець цінними паперами, депозитарій, зберігач, кліринговий депозитарій, професійні учасники, які здійснюють діяльність з управління активами (компанія з управління активами, професійний адміністратор недержавних пенсійних фондів та банк), зобов'язані розробити та затвердити внутрішнє положення (або Положення) про діяльність професійного учасника РЦП; для торговця цінними паперами і депозитарію обов'язковими є Положення про внутрішній аудит, а для зберігача і клірингового депозитарію – Положення про внутрішній контроль за професійною діяльністю; регламент здійснення відповідної професійної діяльності на РЦП є обов'язковим документом для депозитарію, зберігача та клірингового депозитарію; депозитарій та зберігач повинні також мати регламент щодо здійснення функцій номінального утримувача, а також – інструкції та правила користування засобами захисту інформації [21, с. 351].

Крім того, можна виділити ряд документів, які є обов'язковими лише для конкретного професійного учасника РЦП. Так, кліринговий депозитарій, крім вищезазначених документів, повинен розробити та затвердити внутрішній порядок проведення депозитарієм розрахунково-клірингових операцій за угодами щодо цінних паперів, положення про гарантійний фонд та порядок розподілу та компенсації збитків від невиконання та/або несвоєчасного виконання зобов'язань клієнтів депозитарію за угодами щодо цінних паперів (у разі здійснення депозитарієм розрахунково-клірингових операцій із застосуванням методів взаємозаліку), внутрішнє положення про систему оброблення інформації, що використовується для розрахунково-клірингової діяльності, а також внутрішнє положення про систему безпеки розрахунково-клірингової діяльності депозитарію; зберігач (банк), окрім вищезазначених документів, повинен розробити і затвердити інструкцію щодо обслуговування інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів; реєстратор також повинен розробити

внутрішній Порядок ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів [167, с. 35].

Ліцензійні умови передбачають також *обов'язок професійних учасників РЦП протягом строку дії ліцензії повідомляти орган ліцензування про певні зміни*, зокрема, це можуть бути зміни даних, зазначених у документах, що додавалися до заяви про видачу ліцензії. У разі виникнення таких змін, ліцензіат зобов'язаний протягом десяти робочих днів подати до органу ліцензування відповідне повідомлення у письмовій формі разом з документами або їх нотаріально засвідченими копіями, які підтверджують зазначені зміни. Професійні учасники РЦП також повинні повідомляти орган ліцензування про зміни у професійній діяльності. До таких змін у професійній діяльності можна віднести, наприклад: арешт банківських рахунків професійного учасника РЦП із зазначенням причин арешту, хто його здійснив та на який термін, а також дату зняття арешту; вихід професійного учасника із СРО із зазначенням причин виходу. Деякі зміни у професійній діяльності, про виникнення яких необхідно повідомити орган ліцензування, зумовлені специфікою діяльності професійного учасника РЦП. Так, організатор торгівлі повинен надати інформацію про: зміни до списків членів постійних рад, комісій, комітетів організатора торгівлі, зміни до переліку видів послуг, що надаються організатором торгівлі, із зазначенням розміру плати за ними та інші [71, п. 3.9.6.].

*Професійна діяльність професійних фінансових посередників (окрім фондових бірж та депозитаріїв) здійснюється за умови членства щонайменше в одному об'єднанні професійних учасників ринку цінних паперів та /або саморегулювній організації, що об'єднує професійних учасників ринку цінних паперів за відповідним видом професійної діяльності (ч. 4 ст. 16 ЗпЦП).* При цьому, вимога про обов'язковість участі в СРО не суперечить статусу останньої як добровільного об'єднання професійних учасників РЦП, оскільки професійний учасник РЦП має вибір щодо вступу до тієї СРО, умови функціонування якої найсприятливіші для нього. Ліцензійні умови не встановлюють такий обов'язок для фондової біржі [184, с. 58].

Наступна група обов'язків професійних учасників РЦП пов'язана з їх діяльністю у сфері запобігання та протидії запровадженню в легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом. Відносини у цій сфері регулюються Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» від 06 грудня 2019 року (ЗпЛД), сфера дії якого поширюється на суб'єктів господарювання, що забезпечують здійснення фінансових операцій [185].

Згідно зі ст. 6 ЗпЛД професійні учасники РЦП, окрім осіб, які провадять діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку є суб'єктами первинного фінансового моніторингу. Загальні вимоги щодо здійснення професійними учасниками РЦП фінансового моніторингу встановлюються Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу професійними учасниками ринку цінних паперів» від 19 липня 2012 р. № 995. Відповідно до ст. 8 ЗпЛД суб'єкт первинного фінансового моніторингу на виконання цього Закону має ряд обов'язків. Отже, до другої групи входять обов'язки професійних учасників РЦП як суб'єктів первинного фінансового моніторингу [186].

Так, професійні учасники РЦП повинні проводити ідентифікацію та верифікацію особи, яка здійснює фінансову операцію, що підлягає фінансовому моніторингу відповідно до ЗпЛД, або відкриває рахунок (зокрема депозитний), на підставі наданих у встановленому порядку документів або за наявності підстав вважати, що інформація щодо ідентифікації особи потребує уточнення. Ідентифікація особи здійснюється таким чином: на підставі наданих оригіналів або належним чином завірених копій документів працівник суб'єкта первинного фінансового моніторингу з'ясовує певну інформацію про особу. З метою ідентифікації особи законодавство визначає дані, які з'ясовуються щодо резидентів – фізичних та юридичних осіб і нерезидентів – фізичних та юридичних осіб [187, с. 49]. Крім того, професійні учасники РЦП можуть не проводити ідентифікацію особи у разі здійснення фінансової операції особами, що раніше

були ідентифіковані або у разі укладення угод між банками, зареєстрованими в Україні [187, с. 51].

Наступним, але не менш значущим, є *обов'язок професійного учасника РЦП забезпечувати виявлення та реєстрацію фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу*. Виявлення фінансових операцій, що підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу, внутрішньому фінансовому моніторингу, та іншої інформації, що може бути пов'язана з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванням тероризму чи фінансуванням розповсюдження зброї масового знищення, здійснюється суб'єктом первинного фінансового моніторингу на підставі:

- ознак операцій, які відповідно до законодавства у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванням тероризму чи фінансуванням розповсюдження зброї масового знищення підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу;
- критеріїв ризику, визначених самостійно суб'єктом первинного фінансового моніторингу з урахуванням критеріїв ризиків, встановлених Міністерством фінансів України;
- аналізу факту (фактів) невідповідності фінансової (фінансових) операції (операцій) фінансовому стану та/або змісту діяльності клієнта;
- типологічних досліджень у сфері протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму чи фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення, підготовлених та оприлюднених Держфінмоніторингом;
- рекомендацій та роз'яснень НКЦПФР.

Заходи, спрямовані на з'ясування віднесення операції до такої, що підлягає фінансовому моніторингу або яка може бути пов'язана, стосується або призначена для фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення, визначаються Правилами (розділ щодо порядку вчинення дій для виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу та які можуть бути пов'язані, стосуються або призначені для фінансування тероризму та



фінансування розповсюдження зброї масового знищення) та, зокрема, включають: аналіз правочину та/або інформації щодо правочину в розпорядженні на проведення депозитарної операції (для депозитарних установ) (належність осіб, що беруть участь в операції, до юридичних або фізичних осіб, пов'язаних із здійсненням терористичної діяльності та фінансуванням розповсюдження зброї масового знищення або щодо яких застосовано міжнародні санкції; належність до осіб, що мають високий ризик; форма та спосіб розрахунку, предмет договору тощо); з'ясування суті та мети здійснення операції, зокрема шляхом отримання додаткових документів, відомостей, пояснень тощо, що стосуються операції; проведення аналізу відповідності фінансових операцій, що провадяться клієнтом, наявній інформації про зміст його діяльності та фінансовий стан; здійснення управління ризиками, пов'язаними із запровадженням чи використанням нових та існуючих інформаційних продуктів, ділової практики або технологій, а також таких, що забезпечують проведення фінансових операцій без прямого контакту з клієнтом [21, с. 352].

На професійних учасників РЦП як суб'єктів первинного фінансового моніторингу також покладено *обов'язок сприяти суб'єктам державного фінансового моніторингу з питань проведення аналізу фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу*. Так, згідно з ч. 2 ст. 6 ЗпЛД до суб'єктів державного фінансового моніторингу, які відповідно до законодавства виконують функції регулювання та нагляду за суб'єктами первинного фінансового моніторингу, належать Національний банк України, НКЦПФР, Міністерство цифрової трансформації України. Завершує перелік обов'язків професійних учасників РЦП як суб'єктів первинного фінансового моніторингу *обов'язок зберігати документи, які стосуються ідентифікації осіб, якими здійснено фінансову операцію, що підлягає фінансовому моніторингу, та всю документацію про здійснення фінансової операції протягом п'яти років після проведення такої фінансової операції* [80, с. 56].

Якщо попередні групи обов'язків виконуються всіма професійними учасниками РЦП незалежно від виду здійснюваної професійної діяльності, то в

наступній групі обов'язки є диференційованими. Виділити в цій групі обов'язки, які б виконувалися хоча б декількома професійними учасниками РЦП, складно. Отже, до третьої групи обов'язків професійних учасників РЦП входять обов'язки професійних учасників РЦП, що зумовлені характером здійснюваного виду професійної діяльності на РЦП. Щоб мати уявлення про цю групу обов'язків розглянемо деякі з них за видами професійних учасників РЦП [80, с. 63].

*Обов'язки, зумовлені характером професійної діяльності, яка здійснюється фінансовими посередниками.* До цієї групи входять обов'язки, зумовлені характером діяльності з управління активами, яку можуть здійснювати компанія з управління активами (щодо управління активами ІСІ та активами пенсійних фондів), професійний адміністратор недержавних пенсійних фондів (щодо активів пенсійних фондів) та банки (щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду) та обов'язки, зумовлені характером діяльності з випуску та обігу цінних паперів, яка здійснюється торговцями цінними паперами [180, с. 88].

Обов'язки, які повинна виконувати компанія з управління активами і юридична особа, яка здійснює діяльність з управління активами, визначені в Розділі 4 Рішення НКЦПФР від 06 серпня 2013 р. № 1414 «Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів». Обов'язки торговців цінними паперами закріплені в розділі 3 Рішення НКЦПФР від 12 грудня 2006 р. № 1449 «Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами».

Слід звернути увагу, що за своїм характером діяльність, яку здійснюють вищезазначені професійні учасники РЦП, є посередницькою, тому компанія з управління активами і юридична особа, яка здійснює діяльність з управління активами, та торговці цінними паперами мають кілька схожих обов'язків, зокрема: вимагати надання/надавати звіт про здійснення операцій з цінними паперами фонду/клієнта; діяти в інтересах фонду/клієнта. Для компанії з управління активами та юридичної особи, яка здійснює управління активами, діяти в інтересах фонду, активи якого перебувають в їх управлінні, означає

формувати інвестиційний портфель з метою отримання максимального доходу при мінімально можливих ризиках, урахуваючи умови, зазначені в договорі, кон'юнктуру РЦП, ризик вибору контрагента та інші фактори ризику. У свою чергу для торговців цінними паперами під час здійснення комісійної діяльності за договорами з клієнтами обов'язок діяти в інтересах цього клієнта означає домагатися найкращого виконання замовлень клієнта, враховуючи умови, зазначені в договорі, кон'юнктуру РЦП, умови здійснення розрахунково-клірингових операцій та надання депозитарних послуг, ризик вибору контрагента та інші фактори ризику [188, с. 618]; аналізувати/надавати клієнту інформацію щодо курсів цінних паперів; приймати оперативні рішення щодо ризикових цінних паперів, які перебувають у портфелі фонду [194, с. 35]; інші обов'язки, передбачені чинним законодавством [80, с. 117].

Існують також випадки встановлення на законодавчому рівні ряду обов'язків, які покладаються на конкретного професійного учасника РЦП. Так, відповідно до ч. 2 ст. 38 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» особа, яка здійснює діяльність з управління активами пенсійних фондів, зобов'язана: а) здійснювати операції щодо управління активами відповідно до інвестиційної декларації пенсійного фонду та укладеного договору про управління активами; б) дотримуватися внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів, що відповідають вимогам, встановленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку; в) подавати щороку раді фонду пропозиції щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду; г) надавати звітність, передбачену Законом [80, с. 133].

*Обов'язки, зумовлені характером професійної діяльності, яка здійснюється прямими учасниками Національної депозитарної системи.*

Проаналізувавши положення нормативно-правових актів, що регулюють професійну діяльність депозитарію, зберігача та клірингового депозитарію, можна виділити спільні обов'язки прямих учасників Національної депозитарної системи, наприклад, депозитарій, зберігач та кліринговий депозитарій зобов'язані

здійснювати професійну діяльність на умовах гарантованої конфіденційності інформації щодо рахунків у цінних паперах та обігу цінних паперів на рахунках. Цей обов'язок зумовлює покладення на депозитарні установи інших обов'язків, зокрема: розробити Положення про систему безпеки депозитарної діяльності та інструкцію про захист інформації щодо депозитарної діяльності в депозитарній установі, інструкції та Правила користування засобами захисту інформації та інші [80, с. 136].

*Обов'язки, зумовлені характером професійної діяльності, яка здійснюється організатором торгівлі (фондовою біржою).*

Нормативно-правові акти, що регулюють діяльність фондової біржі, не містять переліку обов'язків, які повинні виконувати ці професійні учасники РЦП у зв'язку зі здійснюваною діяльністю з організації торгівлі на РЦП. Окрім того, законодавство не вимагає від організатора торгівлі передбачати в установчих документах його обов'язки, хоч і не забороняє визначати інші положення, що стосуються створення і діяльності фондової біржі. До того ж, статут повинен передбачати обов'язки членів/учасників організатора торгівлі. Виходячи з цього, можна зробити висновок, що законодавство розглядає організатора торгівлі лише як місце діяльності його членів/учасників, ігноруючи його як суб'єкта господарювання, який здійснює діяльність з організації торгівлі на РЦП. Такі прогалини в законодавстві враховуються на практиці: фондова біржа у статуті поряд з обов'язками своїх членів/учасників передбачають власні обов'язки. Наприклад, у п. 1.4. Статуту ПрАТ «Українська фондова біржа» передбачені права та обов'язки цієї фондової біржі [189, с. 45].

*До четвертої групи обов'язків професійних учасників РЦП входять обов'язки професійних учасників РЦП щодо вимог до організаційно-правової форми та формуванням статутного капіталу.*

Ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами може отримати тільки юридична особа, створена в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю згідно з Цивільним та Господарським кодексами

України, законами України. Ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами може бути видано банку, створеному у формі публічного акціонерного товариства, у статуті якого передбачені відповідні види діяльності з торгівлі цінними паперами, а мінімальний розмір статутного капіталу та фінансовий стан банку повинні відповідати вимогам, встановленим НБУ. Ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку може отримати тільки фондова біржа за умови, що статут (зміни до нього) погоджені Комісією в установленому порядку (крім випадку, якщо фондова біржа створена та діє на підставі модельного статуту), правила фондової біржі (зміни до них) зареєстровані Комісією в установленому порядку та відповідають вимогам законодавства, яке регулює питання провадження діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку [80, с. 136].

Такий суб'єкт, що є торговцем цінними паперами, може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менші як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність – не менш як 1 мільйон гривень, андерайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 мільйонів гривень (абз. 7 ч. 1 ст. 17 ЗпЦП). У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків. Мінімальний розмір статутного капіталу та фінансовий стан банку повинні відповідати вимогам, що встановлені НБУ [80, с. 139].

Відповідно до чинного законодавства КУА – господарське товариство, створене у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке проводить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі відповідної ліцензії. Мінімальний розмір статутного капіталу компанії з управління активами відповідно до чинного законодавства України становить 7 мільйонів гривень, при цьому формується він виключно грошовими коштами, а частка держави в ньому не повинна перевищувати 10 %. Окрім того, в КУА створюється резервний фонд, розмір якого не повинен бути менше 25 % статутного капіталу. Розмір щорічних

відрахувань до резервного фонду визначається установчими документами компанії з управління активами, але не може бути меншим 5 % суми чистого прибутку. Кошти резервного фонду використовуються в порядку, визначеному Комісією [80, с. 140].

Розмір зареєстрованого статутного капіталу для діяльності з управління іпотечним покриттям структурованих іпотечних облігацій повинен бути повністю сплаченим грошовими коштами у розмірі, не меншому ніж 35 мільйонів гривень, а для діяльності з управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій – не меншому ніж 25 мільйонів гривень [183, с. 6].

Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень. Статутний капітал клірингової установи повинен бути сплачений коштами [71, с. 57].

ФОН створюється фінансовою установою, яка має сплачений статутний капітал у розмірі не менше одного мільйона євро та є емітентом сертифікатів ФОН. Емітент сертифікатів ФОН є управителем ФОН. Утім, ФОН не є юридичною особою. Залучені до ФОН кошти управитель ФОН використовує в інтересах власників сертифікатів на умовах управління майном для здійснення операцій з нерухомістю в порядку, визначеному Правилами ФОН, з метою отримання прибутку [80, с. 141].

Клірингова установа утворюється та функціонує у формі акціонерного товариства. Особа набуває статусу клірингової установи з дня отримання ліцензії на провадження клірингової діяльності та ліцензії НБУ на здійснення окремих банківських операцій у порядку, встановленому НБУ [71, с. 60].

Банк (його відокремлені підрозділи) повинен організувати свою діяльність відповідно до вимог Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів під час здійснення ними професійної діяльності на фондовому ринку, затвердженого рішенням НКЦПФР від 16 грудня 2014 року № 1708. Усі власні випуски цінних паперів заявника на дату подання заяви про видачу ліцензії повинні бути зареєстровані в установленому порядку (пп. 24 гл. 1

розділ 3 Порядку та умов видачі ліцензії). На професійних учасників РЦП покладено обов'язок наявності у власності або в користуванні нежитлового приміщення, яке повністю відокремлене від приміщень інших юридичних осіб за місцезнаходженням, зазначеним у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців і ліцензії. Мінімальні розміри площі таких приміщень, ступінь захисту, який дає змогу зберігати конфіденційність інформації для здійснення окремих видів діяльності визначаються ліцензійними умовами. Приміщення повинно бути обладнано сертифікованою охоронною, пожежною сигналізацією та відповідною охороною, сейфами для зберігання документів та грошових коштів, що залучаються управляючим майном [80, с. 156].

До п'ятої групи входять обов'язки професійних учасників РЦП щодо сертифікації керівників та фахівців.

Сертифікації підлягають такі особи: керівник юридичної особи (крім банків, за наявності заступника керівника банку або члена виконавчого органу, який згідно з розподілом обов'язків відповідно до внутрішніх документів банку відповідає за здійснення банком професійної діяльності на фондовому ринку); заступник керівника юридичної особи, який згідно з розподілом обов'язків відповідно до внутрішніх документів юридичної особи відповідає за здійснення юридичною особою професійної діяльності на фондовому ринку (у разі наявності такого заступника); керівник відповідного структурного підрозділу юридичної особи, який безпосередньо здійснює певний вид професійної діяльності на фондовому ринку (у разі наявності такого підрозділу); фахівці, які здійснюють дії, пов'язані з безпосереднім провадженням професійної діяльності на фондовому ринку. Для сертифікації заявник повинен відповідати таким вимогам: мати кваліфікаційне посвідчення фахівця з відповідного виду діяльності, яке видається у порядку, встановленому Положенням про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку, затвердженим наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24 вересня 1996 року № 215, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 08 жовтня 1996 року за

№ 584/1609; не бути за вироком суду позбавленим права посідати певні посади та займатися певною діяльністю; не мати судимість не погашену, не зняту в установленому законодавством порядку, зокрема за корисливі злочини і за злочини у сфері господарської діяльності; мати бездоганну ділову репутацію [165].

Керівник та сертифіковані фахівці торговця цінними паперами, КУА, ПАНТІФ, управляючого іпотечним покриттям (їх відокремлених та/або спеціалізованих структурних підрозділів) під час здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами не можуть одночасно працювати в інших професійних учасників фондового ринку, а сертифіковані фахівці – також в інших підрозділах заявника (ліцензіата), які здійснюють інші види професійної діяльності (пп. 20 гл. 1 р. 3, пп. 7 гл. 3 р. 3 Порядку та умов видачі ліцензії). Керівник торговця цінними паперами (крім банку), управляючого іпотечним покриттям структурованих іпотечних облігацій повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років, зокрема стаж роботи керівною посадовою особою на фондовому ринку не менше одного року. Керівник або виконуючий обов'язки керівника юридичної особи, яка здійснює управління активами інституційних інвесторів (крім банку), повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років, натомість стаж роботи на керівних посадах на фондовому ринку не менше одного року. Особа, яка займає посаду головного бухгалтера, або особа, на яку покладено ведення бухгалтерського обліку ліцензіата (крім банку), при провадженні зазначеного виду діяльності повинна відповідати Професійним вимогам до головних бухгалтерів професійних учасників ринку цінних паперів, затвердженим рішенням Комісії від 25 квітня 2013 року № 769, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 21 травня 2013 року за № 793/23325. Зазначені особи не можуть бути посадовими особами в іншому професійному учаснику фондового ринку [80, с. 160].

Юридичним засобом досягнення завдань і цілей суб'єкта господарського права виступають його права, захист яких гарантує держава [190, с. 64]. Слід зауважити, що права професійних учасників РЦП у законодавстві про професійну



діяльність на РЦП не виділені. З огляду на це, цікавим є досвід законодавства ЄС. Так, у розділі III (ст.ст. 31-35) Директиви Ради 2004/39/ЄС від 21 квітня 2004 року «Про ринки фінансових інструментів» встановлюються права інвестиційних компаній:

- свобода надання послуг з інвестування та здійснення інвестиційної діяльності – держави-члени забезпечують, що кожна інвестиційна компанія, ліцензована та контрольована компетентними органами влади іншої держави-члена, може вільно надавати послуги з інвестування та/або здійснювати інвестиційну діяльність, а також надавати додаткові послуги в межах своєї території, за умови, що такі послуги та діяльність передбачені в ліцензії;

- право на створення філій – держави-члени забезпечують, що послуги з інвестування та/або інвестиційна діяльність, а також додаткові послуги надаються на їх території шляхом створення філій, за умови, що такі послуги і види діяльності передбачені в ліцензії, виданій інвестиційній компанії чи кредитній установі в державі-члені походження;

- право на доступ до регульованих ринків – держави-члени вимагають, щоб інвестиційні компанії з інших держав-членів, що отримали ліцензії на виконання замовлень клієнтів чи здійснення операцій за власний рахунок, мали право членства або доступ до регульованих ринків, створених на їх території, шляхом: безпосередньо, створюючи філії в державі-члені, що приймає або стаючи дистанційним членом; маючи дистанційний доступ до регульованого ринку без потреби у створенні установи в державі-члені походження регульованого ринку, коли порядок торгівлі та системи відповідного ринку не вимагають фізичної присутності для укладання угод на ринку;

- право інвестиційних компаній з інших держав-членів доступу до центральної сторони угоди, систем клірингу та розрахунків на їх території з метою завершення укладання або сприяння завершенню укладання угод щодо фінансових інструментів. Право на визначення системи розрахунків – доступ таких інвестиційних компаній до цих засобів повинен визначатися тими ж

недискримінаційними, прозорими і об'єктивними критеріями, що застосовуються до місцевих учасників;

- право інвестиційних компаній та ринкових операторів, що керують багатосторонніми торговельними технологіями, на досягнення відповідних домовленостей з центральними сторонами угод чи кліринговими установами та системою розрахунків іншої держави-члена – держави-члени не перешкоджають зазначеним суб'єктам в реалізації цього права, з метою забезпечення клірингу чи розрахунків щодо кількох або всіх угод, укладених учасниками ринку, в рамках їх систем [118, с. 265].

#### **2.4. Фінансово-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів**

Держава повинна сприяти поліпшенню стану фондового ринку України шляхом виявлення і попередження порушень спеціального законодавства, яким регулюються правовідносини на РЦП. Погоджуючись із тим, що будучи абсолютно уповноваженим, інвестор залишається беззахисним перед діями тих, від кого залежить отримання доходу і/або надання прав, тобто від емітенту чи особи, яка випустила цінний папір, слід наголосити, що в разі допущення суб'єктами фондового ринку порушень повинні застосовуватися заходи юридичної відповідальності [191, с. 41].

Як слушно зазначає Д.М. Лук'янець, «чим більш складнішими стають суспільні відносини, що піддаються правовому регулюванню, тим яскравіше проявляється роль юридичної відповідальності в цьому процесі». Саме різноманітність відносин на РЦП та різний правовий статус їх суб'єктів зумовлюють не однакові за своїм характером заходи примусу до порушників, що повинні забезпечити відновлення порушеного порядку, відшкодування шкоди, завданої порушенням, покарання винних осіб [192, с. 4].

Загальновідомо, що настання юридичної відповідальності потребує наявності нормативної, фактичної та процесуальної підстав. Характеризуючи

нормативну підставу юридичної відповідальності за порушення на РЦП, слід зазначити, що за останній десяток років законодавство, яким регулюється це питання, зазнало суттєвих змін. Розглядаючи виникнення такого правового інституту, як відповідальність за правопорушення на фондовому ринку в Україні, слід, перш за все, звернути увагу на появу та розвиток в Україні РЦП як такого. Його поява і розвиток відбулися після проголошення незалежності України. Структурні зміни, що відбулися в економіці країни, пов'язані із заміною адміністративно-командної економіки ринковою, що зумовило і формування сучасного фінансового ринку в Україні.

Як зазначається в юридичній літературі, на початку свого існування фондовий ринок України нагадував фондові ринки розвинених країн минулих десятиліть, де панували шахрайство, зловживання довірою інвесторів, маніпулювання ринком. Це, насамперед, пов'язують з помилками у проведенні загальної економічної лібералізації в країні, коли економічні процеси, що відбувалися в державі, були некерованими через великий відрив реальних процесів в економіці від законодавчої бази, яка мала б врегульовувати такі процеси [193, с. 141].

Першим спеціальним законом, яким визначалися умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулювалася посередницька діяльність в організації обігу цінних паперів, став Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 2001 року. Цей Закон не містив поняття відповідальності за правопорушення на РЦП, у ньому взагалі жодного разу не зустрічається поняття відповідальності за такі порушення та будь-які з підстав для її настання. Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» передбачено лише відповідальність емітента з відшкодування збитків, завданих недостовірною інформацією про цінні папери (стаття 37 Закону) [194]. На підставі аналізу діяльності державного органу, який на той час безпосередньо виконував контрольну функцію – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (наразі – НКЦПФР), дослідники визначили, що найтипівішими порушеннями вимог чинного законодавства з боку суб'єктів фондового ринку були: nereєстрація або несвоєчасна реєстрація

інформації про емісію акцій; відсутність публічного висвітлення інформації про власну діяльність; порушення термінів та порядку здійснення відкритої передплати на акції; нездійснення реалізації та анулювання акцій, викуплених в акціонерів. Вирішення окреслених проблем пропонувалося здійснити шляхом запровадження системи фінансової відповідальності. І хоча на той момент ДКЦПФР вже мала досвід стягнення штрафів, проте, вони надто незначні порівняно з прибутками порушників [195, с. 31].

Так, відповідальність юридичних осіб за правопорушення на РЦП вперше була передбачена спеціальним Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Саме ним, статтею 11 Закону, передбачено фінансові санкції, що застосовуються до юридичних осіб НКЦПФР за правопорушення на фондовому ринку [87]. Прийнятий у 2006 році Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», спрямований на регулювання відносин, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку, не містить будь-яких детальних характеристик відповідальності за правопорушення на РЦП.

Сьогодні учасники, що діють на РЦП, несуть відповідальність у видах і формах, передбачених ЗпДР, ЗпЦП, Правилами розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринках капіталу та застосування санкцій або інших заходів впливу від 28 липня 2020 року № 405, що затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, та іншими нормативними актами [196, с. 28]. Саме зазначені нормативно-правові акти є на сьогодні основними, що регулюють питання відповідальності за порушення на РЦП, разом із Господарським кодексом України, Кодексом України про адміністративні правопорушення, Кримінальним кодексом України, якими передбачені конкретні види, ознаки та склади правопорушень.

Аналіз нормативно-правових актів, що встановлюють відповідальність за правопорушення на фондовому ринку, свідчить про відсутність такого поняття. В юридичній літературі робляться спроби охарактеризувати інститут юридичної

відповідальності в цій сфері. Так, О.В. Белікова та Є.Я. Белікова зазначають, що відповідальність суб'єктів відносин на ринку цінних паперів є важливим елементом моделі відносин із приводу випуску, розміщення й обігу цінних паперів як окремого виду майна юридичної або фізичної особи [197, с. 90].

Розглядаючи природу цінних паперів, дослідники зауважують, що вона диференціюватиметься залежно від сфери правового регулювання, адже з погляду цивільно-правового регулювання цінні папери є видом майна, й до них застосовуються загальні положення речового права; з позиції господарсько-правового регулювання – це об'єкт власності суб'єкта господарювання, що має певну вартісну ознаку й може виступати як актив або інструмент для отримання додаткового прибутку; з позиції фінансово-правового регулювання, – це фінансово-економічний інструмент, вартісні й інші характеристики якого зумовлюються, з одного боку, суб'єктом випуску, з іншого – ринковою кон'юнктурою. Відповідно стверджується, що специфіка інституту відповідальності учасників РЦП полягає в природі й характері міри відповідальності й порядку притягнення до неї [197, с. 91]. Відтак, І. Висіцька визначає відповідальність за правопорушення на РЦП як форму впливу на порушників законодавства про цінні папери, реакцію держави на допущені порушення правових норм, на посягання на соціальні інтереси суспільства та права особи, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів. На думку науковця, ця відповідальність полягає в юридичному обов'язкові правопорушника зазнати позбавлення певних благ, належних йому цінностей [198, с. 71].

Узагальнюючи зазначені підходи, можна сформулювати власне розуміння фінансово-правової відповідальності за правопорушення на РЦП, під якою слід розуміти вид державного примусу, що полягає у вжитті певних негативних заходів до осіб, якими допущено порушення правових норм законодавства про обіг та випуск цінних паперів. Законодавство про цінні папери та фондовий ринок не містить чіткого переліку юридичної відповідальності за правопорушення на фондовому ринку, проте, аналіз положень чинного законодавства дає змогу зробити висновок про існування та настання різних видів юридичної

відповідальності за правопорушення на РЦП. Згідно з положеннями ч. 4 ст. 166 ГК України форми державного регулювання РЦП, порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів суб'єктами господарювання та відповідальність цих суб'єктів за порушення правил зазначеної діяльності, визначаються цим Кодексом та прийнятими відповідно до нього іншими законодавчими актами [191, с. 42].

Відповідно до ч. 10 ст. 27-1 ЗпЦП особи, винні у порушенні вимог, зазначених у частині першій цієї статті (провадження певного виду професійної діяльності на фондовому ринку виключно після отримання ліцензії на її провадження), несуть цивільно-правову, адміністративну або кримінальну відповідальність згідно із законом. Відповідно до статті 30 цього ж Закону особи, винні у поданні недостовірних відомостей у проспекті емісії цінних паперів, несуть відповідальність згідно із законами України, а також за невиконання умов проспекту емісії цінних паперів, зареєстрованого в установленому порядку, емітент таких цінних паперів несе відповідальність, передбачену законом. Окрім того, Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачено відповідальність за протиправне використання інсайдерської інформації (ч. 3 ст. 45) та відповідальність за невиконання чи неналежне виконання покладених на саморегульовану організацію професійних учасників ринку цінних паперів повноважень (ч. 4 ст. 49). Статтею 31 Закону України «Про депозитарну систему України» передбачено, що особи, винні в порушенні вимог цього Закону, несуть відповідальність згідно із законом [199].

Єдиним законодавчим актом, в якому зазначено види відповідальності за правопорушення на фондовому ринку, є ЗпДР, у ст. 14 якого зазначено, що посадові особи, які порушують законодавство про цінні папери, несуть кримінальну і майнову відповідальність, установлену відповідними законодавчими актами України. Стосовно видів відповідальності за правопорушення на фондовому ринку, то І. Висіцька за аналогією з юридичною відповідальністю та її видами виділяє адміністративну, кримінальну, дисциплінарну та цивільно-правову [198, с. 72]. Вказуючи на специфіку

взаємовідносин, що виникають між учасниками фондового ринку та їх посадовими особами, В.В. Петрачкова та В.О. Кондратьєв доходять висновку про існування таких видів відповідальності за порушення на РЦП, як: фінансова, адміністративна, кримінальна та цивільно-правова [200, с. 4].

Проаналізувавши кількість складів правопорушення у сфері дотримання правил діяльності на ринку цінних паперів, О.В. Белікова та Є.Я. Белікова доходять висновку про те, що порушення правил діяльності на РЦП за законодавством України диверсифікується на господарсько-правову, фінансову, адміністративну й кримінальну. До того ж, головним критерієм під час кваліфікації правопорушення чи злочину виступає, як правило, розмір шкоди й негативні наслідки, що настають у випадку його вчинення. Крім того, наслідки можуть бути необов'язково персоналізовані, тобто завдають шкоди іншим учасникам ринку цінних паперів, але натомість завжди порушують законодавчо закріплений порядок функціонування учасників РЦП [197, с. 92]. На нашу думку, такий підхід є найбільш обґрунтованим, тому, характеризуючи інститут відповідальності за правопорушення на РЦП, слід виділяти такі її види: фінансова, господарсько-правова, адміністративна та кримінальна. Аналіз чинного законодавства України дає нам підстави умовно поділити порушення вимог законодавства про професійну діяльність на РЦП на чотири групи [191, с. 43]:

- I. Порушення правил діяльності на РЦП;
- II. Порушення ліцензійних умов;
- III. Порушення вимог законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення;
- IV. Порушення вимог правил СРО.

Питання відповідальності професійних учасників РЦП будемо розглядати за вищезазначеними групами порушень.

I. Одним із основних видів юридичної відповідальності, що передбачений законодавством про професійну діяльність на РЦП за порушення суб'єктами

господарювання правил діяльності на РЦП, є господарсько-правова відповідальність. Зауважимо, що в радянській юридичній літературі господарсько-правова відповідальність розглядалася як майнова або матеріальна відповідальність підприємств, установ та організацій (госпорганів) [201, с. 56]. Із прийняттям ГК України термін «господарсько-правова відповідальність» отримав законодавче закріплення (Розділ 5 ГК України). Так, згідно з ч. 1 ст. 216 ГК України господарсько-правова відповідальність полягає у застосуванні до суб'єктів, які вчинили правопорушення, господарських санкцій [191, с. 43].

Питання назви та класифікації господарських санкцій було актуальним завжди. Ще за радянських часів санкції за господарські правопорушення називалися по-різному: економічні, оперативні, адміністративні, господарські тощо [202, с. 95; 203, с. 164] і поділялися на різні види. Про прийняту в юридичній літературі класифікацію санкцій на майнові, економічні, оперативні, адміністративно-господарські та інші В.М. Хоменко зазначав, що така класифікація може бути чисто умовною, і поділяв господарсько-правові санкції за способом впливу на правопорушників господарських відносин на майнові та немайнові [24, с. 91], а також класифікував господарсько-правові санкції за такими ознаками: за приписами, які містяться в цих санкціях (майнові, немайнові, обмежуючі правосуб'єктність, організаційні); за способом закріплення або встановлення (санкції, які встановлюються законом і договором, тобто договірні та законні); за органом їх застосування (судово-арбітражні, в порядку адміністративного процесу) [204, с. 100].

Відтак, Д. Липницький вважає, що залишена нам у спадок система економічних санкцій була покликана діяти у межах господарського, а не комерційного розрахунку і не випадково більшість цих санкцій виявилася не пристосованою до нових умов господарювання [205, с. 8]. Сьогодні згідно з ч. 2, 3 ст. 217 ГК України у сфері господарювання застосовуються такі види господарських санкцій: відшкодування збитків, штрафні санкції, оперативно-господарські санкції, адміністративно-господарські санкції. До професійних учасників РЦП можуть застосовуватися всі перераховані вище господарські



санкції. Ми почнемо з розгляду підстав та порядку застосування адміністративно-господарських санкцій, які застосовуються до суб'єктів господарювання за порушення встановлених законодавчими актами правил здійснення господарської діяльності (ч. 1 ст. 238 ГК України).

Так, ЗпДР встановлює такий вид адміністративно-господарських санкцій як адміністративно-господарський штраф за порушення юридичними особами правил діяльності на РЦП. Відповідно до ст. 11 цього Закону НКЦПФР накладає штрафи на юридичних осіб за такі види порушень правил діяльності на РЦП:

1) розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску в установленому законом порядку у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;

2) провадження професійної діяльності на фондовому ринку або діяльності у системі накопичувального пенсійного забезпечення, що підлягає ліцензуванню відповідно до закону, без ліцензії на провадження окремих видів такої діяльності, провадження частини відповідного виду діяльності, що підлягає ліцензуванню, іншої ніж та, на яку надано ліцензію, або здійснення з порушенням умов ліцензування операції з цінними паперами, яка належить до професійної діяльності на фондовому ринку, чи операції з активами у системі накопичувального пенсійного забезпечення – у розмірі від п'яти до десяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

3) ненадання інвесторові в цінні папери (зокрема акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, або надання йому недостовірної інформації – у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

4) несвоєчасне надання інформації інвесторам в цінні папери на їх письмовий запит – у розмірі до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

5) неопублікування, опублікування не в повному обсязі інформації та/або опублікування недостовірної інформації – у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

6) нерозміщення, розміщення не в повному обсязі інформації та/або розміщення недостовірної інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів – у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

7) неподання, подання не в повному обсязі інформації та/або подання недостовірної інформації до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

8) невиконання або несвоєчасне виконання рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або розпоряджень, постанов або рішень уповноважених осіб Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів, у системі накопичувального пенсійного забезпечення, законодавства про акціонерні товариства – у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

9) порушення Центральним депозитарієм цінних паперів або депозитарною установою порядку провадження депозитарної діяльності, що призвело до втрати інформації, що міститься у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також ухилення від внесення змін або внесення завідомо недостовірних змін до системи депозитарного обліку – у розмірі від п'яти до десяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

10) умисні дії, що мають ознаки маніпулювання на фондовому ринку, визначені цим Законом – у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;

11) умисне незаконне розголошення, передачу або надання доступу до інсайдерської інформації (крім розкриття інсайдерської інформації в межах

виконання професійних, трудових або службових обов'язків та в інших випадках, передбачених законом), а так само надання з використанням такої інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), а також вчинення з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочинів, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), яких стосується інсайдерська інформація, – у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій.

12) невиконання умов проспекту цінних паперів, затвердженого у встановленому порядку – у розмірі до однієї тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

14) поширення реклами (внесення змін до реклами) цінних паперів та фондового ринку без її попереднього подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку – у розмірі від п'ятдесяти до ста п'ятдесяти відсотків вартості розміщеної реклами.

15) неприпинення поширення реклами цінних паперів у разі визнання емісії таких цінних паперів відповідного випуску недобросовісною або недійсною, або визнання в установленому порядку випуску цінних паперів таким, що не відбувся, – у розмірі від ста до двохсот відсотків вартості розміщеної реклами.

16) поширення реклами після зупинення в установленому порядку такого поширення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку – у розмірі від ста п'ятдесяти до трьохсот відсотків вартості розміщеної реклами.

17) неподання депозитарною установою депоненту виписки з рахунка в цінних паперах або інших документів, подання яких передбачено законодавством про депозитарну систему України, – у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Крім застосування фінансових санкцій за правопорушення, що зазначені вище, НКЦПФР може зупиняти або анулювати ліцензію. Варто погодитися з думкою А.С. Піголкіна, який вважає, що для того, щоб наступила

відповідальність, недостатньо лише передбаченої законом санкції, необхідно включити механізм її реалізації, коли санкція з потенційної можливості застосування покарання перетворюється у справжнє покарання – таке перетворення здійснюється спеціально уповноваженими на це державою органами [206, с. 428].

Таким спеціально уповноваженим органом, який застосовує санкції за порушення законодавства про професійну діяльність на РЦП, є НКЦПФР. Порядок та строки розгляду НКЦПФР справ про порушення громадянами, посадовими особами та юридичними особами вимог законодавства на РЦП встановлені рішенням НКЦПФР від 28 липня 2020 року № 405, яким були затверджені «Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринках капіталу та застосування санкцій або інших заходів впливу».

У свою чергу, порядок накладення штрафів за порушення юридичними особами правил діяльності на РЦП встановлений ст. 12 ЗпДР, відповідно до якої штрафи, передбачені статтею 11 цього Закону, накладаються Головою, членом НКЦПФР, уповноваженими НКЦПФР посадовими особами після розгляду документів, що підтверджують факт правопорушення (ч. 2 ст. 12 ЗпДР).

Так, згідно з ч. 5 ст. 12 ЗпДР уповноважена особа НКЦПФР приймає рішення про застосування санкції протягом 30 робочих днів після отримання документів, що підтверджують факт правопорушення. Рішення про застосування санкції оформляється постановою, що надсилається юридичній особі, до якої застосовано санкцію. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про застосування заходу впливу у вигляді накладення штрафу набирає чинності з робочого дня, наступного за днем прийняття такого рішення. У разі якщо рішення НКЦПФР про застосування заходу впливу у вигляді накладення штрафу протягом місяця з дня набрання ним чинності не було виконано або не було оскаржено у судовому порядку, таке рішення набуває статусу виконавчого документа, підлягає оформленню НКЦПФР відповідно до вимог Закону України «Про виконавче провадження» та передається до органів державної виконавчої служби для примусового виконання згідно із законодавством [87].

Рішення НКЦПФР про застосування заходу впливу у вигляді накладення штрафу може бути оскаржено у судовому порядку відповідно до законодавства. У разі, якщо зазначене рішення протягом місяця з дня набрання ним чинності було оскаржено у судовому порядку та адміністративним судом було відкрито провадження у справі про оскарження зазначеного рішення, таке рішення набуває статусу виконавчого документа з дня набрання законної сили відповідним судовим рішенням з урахуванням строків, передбачених Законом України «Про виконавче провадження». Про накладення штрафів на комерційні банки НКЦПФР інформує НБУ у триденний термін.

Так, судова практика показує, що найбільш поширеними є справи за позовами прокурора від імені держави в особі НКЦПФР до професійного учасника РЦП про стягнення штрафу за правопорушення на РЦП. Зазвичай, це порушення вимог абз. 4, 7 ч. 1 ст. 11 ЗпДР несвоєчасне надання інформації, неподання, подання не в повному обсязі інформації та/або подання недостовірної інформації. Зокрема, торговці цінними паперами не подають або несвоєчасно надають звіти про здійснення діяльності за певний проміжок часу. Такі позови задовольняються господарським судом повністю [207, с. 226].

В юридичній літературі залишається спірним питання існування адміністративної відповідальності юридичних осіб. Наприклад, О.Т. Зима у своїй дисертації розглядає адміністративну відповідальність юридичних осіб як безспірний факт, аргументуючи це, зокрема тим, що «юридична особа може бути суб'єктом такого виду правової поведінки, як правопорушення, і бути притягнутою до юридичної відповідальності, оскільки між цими категоріями існує нерозривний зв'язок» [204, с. 28]. Автор доводить, що головні ознаки, притаманні адміністративній відповідальності юридичних осіб, майже повністю збігаються з ознаками адміністративної відповідальності фізичних осіб [204, с. 50–52]. У нашому випадку, керуючись нормами чинного законодавства, а саме Кодексом України про адміністративні правопорушення (далі – КпАП), який не передбачає притягнення до адміністративної відповідальності юридичних осіб,

будемо розглядати адміністративну відповідальність громадян та посадових осіб професійних учасників РЦП [208].

КпАП передбачає штрафні санкції за такими правопорушеннями: розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску або порушення порядку здійснення емісії цінних паперів (стаття 163); приховування інформації про діяльність емітента (стаття 163<sup>-5</sup>); неподання документів, подання яких передбачено законодавством про депозитарну систему України (стаття 163-6); діяльність на фондовому ринку або у системі накопичувального пенсійного забезпечення без ліцензії (стаття 163-7); маніпулювання на фондовому ринку (стаття 163-8); незаконне використання інсайдерської інформації (стаття 163-9); порушення порядку внесення змін до системи депозитарного обліку цінних паперів (стаття 163-10); порушення порядку розкриття інформації на фондовому ринку або у системі накопичувального пенсійного забезпечення (стаття 163-11); порушення умов видачі векселів (стаття 163-12) [208].

Хочемо зауважити, що посадові особи професійних учасників РЦП можуть притягуватись як до адміністративної, так і до кримінальної відповідальностей. Адміністративна відповідальність посадових осіб професійних учасників передбачена Кодексом України про адміністративні правопорушення [208], а кримінальна відповідальність – Кримінальним кодексом України (далі – КК України) [209]. Слушною є думка І.Г. Андрущенка, який зазначає, що до учасників РЦП в різній мірі можуть застосовуватися (перелік невичерпний) ст.ст. 190, 192, 199, 200, 209, 212, 222-224, 365, 366, 368, 369 КК України; ст.ст. 51, 164, 164-2, 166-1 – 166-3 КпАП [210, с. 93]. В якості прикладів, наведемо декілька статей вищезазначених кодексів, за якими можуть притягуватись до відповідальності саме професійні учасники РЦП, зокрема: ст. 163<sup>-9</sup> КУПА незаконне використання інсайдерської інформації, у примітці цієї статті зазначено, що під особами, які вчинили дії, передбачені цією статтею, розуміються: посадові особи емітента, зокрема ті, які були посадовими особами емітента на момент ознайомлення з інсайдерською інформацією; особи, які мають доступ до інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням ними трудових

(службових) обов'язків або договірних зобов'язань незалежно від відносин з емітентом, також співробітники професійних учасників фондового ринку; державні службовці, яким відома інсайдерська інформація внаслідок виконання ними посадових (службових) обов'язків; особи, які ознайомилися з інсайдерською інформацією неправомірним шляхом; аудитори, нотаріуси, експерти, оцінювачі, арбітражні керуючі або інші особи, які виконують надані законом публічні повноваження; а також за незаконне використання інсайдерської інформації передбачена також кримінальна відповідальність – ст. 223-1 КК України [209]. У ст. 163-8 КпАП встановлюється адміністративна відповідальність за маніпулювання на фондовому ринку; за маніпулювання на фондовому ринку передбачена кримінальна відповідальність – ст. 222-1 КК України [208].

II. За порушення ліцензійних умов одним із основних видів юридичної відповідальності професійних учасників РЦП є господарсько-правова відповідальність.

Відповідно до ч. 2 ст. 11 ЗпДР Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку застосовує до юридичних осіб фінансові санкції за провадження професійної діяльності на фондовому ринку або діяльності у системі накопичувального пенсійного забезпечення, що підлягає ліцензуванню відповідно до закону, без ліцензії на провадження окремих видів такої діяльності, провадження частини відповідного виду діяльності, що підлягає ліцензуванню, іншої ніж та, на яку надано ліцензію, або здійснення з порушенням умов ліцензування операції з цінними паперами, яка належить до професійної діяльності на фондовому ринку, чи операції з активами у системі накопичувального пенсійного забезпечення – у розмірі від п'яти до десяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян [87].

Відповідно до ст. 163<sup>7</sup> КУпАП провадження професійної діяльності на фондовому ринку або діяльності у системі накопичувального пенсійного забезпечення, що підлягає ліцензуванню відповідно до закону, без ліцензії на провадження окремих видів такої діяльності, провадження частини відповідного виду діяльності, що підлягає ліцензуванню, іншої ніж та, на яку надано ліцензію,

або здійснення з порушенням умов ліцензування операції з цінними паперами, яка належить до професійної діяльності на фондовому ринку, чи операції з активами у системі накопичувального пенсійного забезпечення – передбачає накладення штрафу від однієї тисячі до двох тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Дії, передбачені частиною першою цієї статті, пов'язані з отриманням доходу у великих розмірах, – тягнуть за собою накладення штрафу від двох тисяч до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Примітка – отримання доходу у великих розмірах має місце, коли його сума у тисячу і більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян [208].

Станом на 31 грудня 2018 року кількість суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на РЦП, становила 745. Їх кількість поступово зменшується, що пов'язано, насамперед, із підвищенням вимог регулятора до професійних учасників. Станом на 31 грудня 2018 року на фондовому ринку ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку мали 5 фондових бірж: АТ «Українська біржа», АТ «Фондова біржа «ПФТС», ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС». У 2019 році було видано 11 та анульовано 54 ліцензії за окремим видом професійної діяльності – діяльності з торгівлі цінними паперами. Загальна кількість професійних учасників фондового ринку (ринку цінних паперів), які мали станом на 31 грудня 2019 року ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами становила 221 юридичні особи [211, с. 3].

Окрім застосування фінансових санкцій за правопорушення, НКЦПФР може зупиняти або анулювати ліцензію, що регулюється рішенням НКЦПФР від 14 травня 2013 року № 816 «Про затвердження Порядку зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)». Підставою для зупинення дії ліцензій за певним видом професійної діяльності за відповідним рішенням НКЦПФР на строк, встановлений цим рішенням, є: 1) несплата ліцензіатом фінансової санкції, що була застосована до



нього під час провадження цього виду професійної діяльності, протягом 3 місяців з дати винесення відповідної постанови про накладення санкції, за винятком тих постанов, які були скасовані чи визнані нечинними за рішенням суду, що набрало законної сили, або дію яких зупинено за ухвалою суду; 2) виникнення необхідності для проведення перевірки обставин щодо: ознак маніпулювання на фондовій біржі; розголошення, передачі або надання доступу до інсайдерської інформації (окрім розкриття інсайдерської інформації в межах виконання професійних, трудових або службових обов'язків та в інших випадках, передбачених законодавством); надання з використанням інсайдерської інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів або інших фінансових інструментів; вчинення з використанням інсайдерської інформації на власну користь або користь інших осіб правочинів, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів або інших фінансових інструментів; 3) виникнення необхідності проведення перевірки під час провадження у справі про правопорушення на ринку цінних паперів, якщо правопорушення призвело або могло призвести до порушення прав інвесторів; 4) факт зменшення статутного капіталу ліцензіата до розміру, меншого, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений законодавством України щодо цінних паперів для окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку [212, с. 21].

Що стосується адміністративно-господарської санкції у вигляді анулювання ліцензії на здійснення суб'єктом господарювання окремих видів господарської діяльності, то вона передбачена також ст. 239 ГК України.

Анулювання ліцензії – позбавлення ліцензіата НКЦПФР права на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами). Особливості застосування санкції у вигляді анулювання ліцензії на здійснення професійним учасником РЦП своєї діяльності визначаються в Ліцензійних умовах провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), розділ 6 яких містить підстави для анулювання ліцензії:

1) заява ліцензіата про анулювання ліцензії, тобто анулювання ліцензії може здійснюватися також у добровільному порядку (не як санкція) на підставі заяви професійного учасника про анулювання ліцензії. Крім заяви професійний учасник подає засвідчену печаткою копію рішення свого відповідного органу з цього питання; бухгалтерський баланс за останній звітний період та довідку про виконання всіх угод (зобов'язань) перед клієнтами під час провадження професійної діяльності на РЦП, підписані керівником і головним бухгалтером та засвідчені печаткою товариства; бланк ліцензії (оригінал). Для реєстратора також передбачений ще один обов'язковий документ – копії актів приймання-передачі всіх реєстрів емітентів, за обслуговування яких відповідав реєстратор, засвідчені печаткою реєстратора (п. 4.2.). Так, на підставі заяви про анулювання ліцензії НКЦПФР видала ряд наказів. На підставі Наказу № 961 анульовано ліцензію на здійснення діяльності щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, видану ТОВ «ЕРАКОМ»; на підставі Наказу № 1041 анульовано ліцензію на здійснення діяльності щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, видану ТОВ «Незалежний реєстратор «РЕЄСТ-ЛЮКС»; відповідно до Наказів № 1024, 1031 анульовано ліцензії на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, видану ТОВ «Фінансова компанія «АВРОРА», ТОВ «Фінансова компанія «ФИНКОН» [212, с. 33].

2) наявність у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців, громадських формувань відомостей про державну реєстрацію припинення юридичної особи, крім випадку, строку, передбачених частиною четвертою статті 15 Закону;

3) акт про повторне порушення ліцензіатом цих Ліцензійних умов;

4) акт про виявлення недостовірних відомостей в документах, поданих заявником для одержання ліцензії;

5) акт про встановлення факту передачі ліцензії іншій юридичній особі (крім випадків приєднання чи злиття з іншим ліцензіатом);

6) акт про відмову ліцензіата у проведенні перевірки органом ліцензування;

7) акт про відсутність ліцензіата за місцезнаходженням;

8) непроведення ліцензіатом діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) протягом двох років;

9) подання органів Антимонопольного комітету України про порушення ліцензіатом вимог законодавства про захист економічної конкуренції;

10) неодноразове порушення законодавства з питань діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування, що заподіяло шкоду інвесторам, якщо ця шкода доведена судом;

11) анулювання професійному адміністраторові недержавного пенсійного фонду, який має ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), ліцензії на здійснення адміністрування недержавних пенсійних фондів;

12) невідновлення протягом строку, встановленого цими Ліцензійними умовами, статусу члена саморегулювальної організації та/або об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів;

13) провадження компанією з управління активами іншої професійної діяльності, ніж діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), крім випадків, передбачених пунктом 15 розділу I цих Ліцензійних умов;

14) невиконання ліцензіатом вимог розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери, які стали підставою для зупинення дії ліцензії;

15) акт про документальне підтвердження встановлення факту контролю (вирішального впливу) за діяльністю ліцензіата осіб інших держав, що здійснюють збройну агресію проти України у значенні, наведеному у статті 1 Закону України «Про оборону України», та (або) дії яких створюють умови для виникнення воєнного конфлікту, застосування воєнної сили проти України;

16) акт про невиконання розпорядження про усунення порушень Ліцензійних умов. Так, відповідно до Постанови про накладення санкції за правопорушення на РЦП № 393-ЮУ від 26.09.2005, анульовано ліцензію на здійснення діяльності щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів,

видану ТОВ «Промінь-97», за невиконання розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери [213, с. 292].

У зв'язку з необхідністю приведення положень законодавства України до вимог законодавства ЄС зауважимо, що Директива 2004/39/ЄС «Про ринки фінансових інструментів» встановлює підстави для анулювання ліцензії: за невикористання ліцензії протягом 12 місяців, а в українському законодавстві – 2 роки; припинення своєї діяльності на строк, що перевищує 6 місяців.

Професійний учасник РЦП може оскаржити рішення про анулювання ліцензії шляхом подання скарги до експертно-апеляційної ради з питань ліцензування або у судовому порядку. Дія анульованої ліцензії, рішення про анулювання якої не було оскаржено в установленому законодавством порядку або якщо оскарження такого рішення не призвело до його відміни, не може бути поновлена.

III. Відповідальність професійних учасників РЦП за порушення вимог законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом є відносно новим явищем у цій сфері господарювання.

Згідно з п. 4 ч. 2 ст. 6 ЗпЛД професійні учасники РЦП як суб'єкти первинного фінансового моніторингу мають ряд обов'язків, зокрема, забезпечувати виявлення і реєстрацію фінансових операцій, що відповідно до цього Закону підлягають фінансовому моніторингу. Функції щодо регулювання та нагляду за діяльністю юридичних осіб, що забезпечують здійснення фінансових операцій, виконують центральні органи виконавчої влади, Національний банк України, Міністерство юстиції України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Міністерство цифрової трансформації України та спеціально уповноважений орган.

Отже, професійні учасники РЦП можуть притягатися до відповідальності за порушення вимог ЗпЛД, яка встановлена в розділі VIII цього Закону. Відповідно до ст. 16 ЗпЛД особи, винні у порушенні вимог цього Закону, несуть кримінальну, адміністративну та цивільно-правову відповідальність згідно із законом. До

професійних учасників РЦП можуть застосовуватися ряд адміністративно-господарських санкцій (використовуємо класифікацію адміністративно-господарських санкцій, передбачену ст. 239 ГК України), зокрема: 1) ліквідація суб'єкта господарювання – юридичні особи, які здійснювали фінансові операції з легалізації (відмивання) доходів або фінансували тероризм, можуть бути ліквідовані за рішенням суду; 2) адміністративно-господарський штраф – за невиконання (неналежне виконання) суб'єктом первинного фінансового моніторингу вимог ЗпЛД до нього може застосовуватися в порядку, встановленому законодавством, наприклад штраф до 12 тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян за порушення вимог щодо здійснення належної перевірки, вимог щодо виявлення належності клієнтів та інших осіб до політично значущих осіб, членів їх сімей, осіб, пов'язаних з ними, у випадках, передбачених законодавством тощо. Порядок накладення санкцій у вигляді штрафів на юридичних осіб регулюється Рішенням ДКЦПФР від 11 грудня 2012 року № 1766 «Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму чи фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення та застосування санкцій» [205, с. 11]; 3) вилучення прибутку (доходу) – згідно зі ст. 35 ЗпЛД за рішенням суду доходи, одержані злочинним шляхом, підлягають конфіскації в дохід держави або повертаються їх власникові, права чи законні інтереси якого порушені, або відшкодовується їх ринкова вартість; 4) за неодноразове порушення суб'єктами первинного фінансового моніторингу вимог ЗпЛД установлюється анулювання ліцензії та/або інших документів, що надають право на здійснення діяльності, з провадженням якої в особи виникає статус суб'єкта первинного фінансового моніторингу, в установленому законодавством порядку. Отже, ми розглянули відповідальність за порушення вимог ЗпЛД, який передбачає проведення фінансового моніторингу щодо виявлення фінансових операцій, що можуть бути пов'язані з легалізацією (відмиванням) доходів. Але чинне законодавство передбачає відповідальність і за власне легалізацію (відмивання) доходів,

одержаних злочинним шляхом. Так, у ст. 209 КК України встановлюється відповідальність за легалізацію (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом [201, с. 43].

IV. Відповідно до Розділу 2 рішення НКЦПФР від 27 грудня 2012 року № 1925 «Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку» правила СРО повинні передбачати санкції, що застосовуються цією організацією до свого учасника у разі недотримання або порушення ним вимог правил СРО. До професійних учасників РЦП можуть застосовуватись такі господарські санкції: попередження, тимчасове припинення членства, виключення зі складу СРО. СРО може звернутися до НКЦПФР із пропозицією щодо накладення санкцій або з проханням призупинити або анулювати ліцензію на провадження професійної діяльності на РЦП. Отже, характер санкцій, що їх можуть застосовувати СРО до професійних учасників РЦП, свідчить про те, що згідно з чинним законодавством СРО за порушення вимог правил цієї організації має право притягувати професійних учасників РЦП до господарсько-правової відповідальності [191, с. 41].

## **Висновки до розділу 2**

За результатами дослідження системи фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників РЦП ми дійшли таких висновків.

Деталізовані основні види професійної діяльності, зокрема: діяльність із торгівлі цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку; клірингова діяльність; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.

Надано рекомендації, що торкаються окремих змін ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», зокрема пропонується віднести до видів діяльності з управління активами – діяльність з управління активами НПФ,

діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління іпотечним покриттям та діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва.

Запропоновано дефініцію діяльності з управління активами інституційних інвесторів ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» викласти у такій редакції: діяльність з управління активами, що здійснюється КУА щодо активів інституційних інвесторів, ПАНПФ, банків, НБУ, щодо активів утвореного ними НПФ, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття чи управителем майном щодо управління залученими коштами (які передані у довірчу власність) за винагороду від власного імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставах договору про управління активами НПФ.

Запропоновано створити Єдину біржову фондову систему України (ЄБФСУ). Це сприятиме забезпеченню цілісності та прозорості біржового ринку цінних паперів, підвищенню ліквідності і конкурентоспроможності, відповідно, інтеграції у світовий організований фондовий ринок.

Клірингову діяльність необхідно визначити як ліцензований вид професійної діяльності на фондовому ринку, що полягає в установленні взаємних зобов'язань, які підлягають виконанню за правочинами стосовно цінних паперів та інших фінансових інструментів, а саме збір, коректування та звірення інформації, підготовка бухгалтерських документів та їх взаємозаліку з постачання цінних паперів та завершення розрахунків по них.

Розроблено авторське визначення терміна «інфраструктура ринку цінних паперів» та запропоновано внести його до законодавства у такій редакції: сукупність окремих складових РЦП, зміст яких проявляється у здійсненні спільної діяльності інвесторів та емітентів, включаючи організацію професійного посередництва, технічних механізмів, інформаційного та торговельного майданчиків, з метою здійснення операцій з цінними паперами;

Обов'язки професійних учасників РЦП, визначені у законодавстві, систематизуються і розглядаються за групами: 1) обов'язки, що передбачені Ліцензійними умовами здійснення професійної діяльності на фондовому ринку; 2)

обов'язки професійних учасників фондового ринку як суб'єктів первинного фінансового моніторингу (ПФМ); 3) обов'язки професійних учасників фондового ринку, що зумовлені характером професійної діяльності на РЦП; 4) обов'язки професійних учасників РЦП щодо вимог до організаційно-правової форми та формуванням статутного капіталу; 5) обов'язки професійних учасників РЦП щодо сертифікації керівників та фахівців. Права професійних учасників РЦП у законодавстві про професійну діяльність на РЦП не виділені. Професійні учасники РЦП мають права суб'єктів господарювання, передбачені законодавством України, а також права за договорами про надання послуг професійними учасниками РЦП.

Визначено, що фінансово-правова відповідальність професійних учасників за правопорушення на РЦП – це вид державного примусу, що полягає у вжитті певних негативних (фінансових) заходів до осіб, якими допущено порушення правових норм законодавства про обіг та випуск цінних паперів. Окрім цього, під час аналізу чинного законодавства було визначено, що на професійного учасника накладаються штрафні санкції за такі правопорушення: здійснення професійної діяльності без ліцензії, подання недостовірної інформації про професійну діяльність, невиконання або несвоєчасне виконання рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, незаконне поєднання основної професійної діяльності з іншою професійною діяльністю, порушення вимог законодавства з питань запобігання і протидії легалізації (відмиванню) доходів, які одержані злочинним шляхом тощо.



### РОЗДІЛ 3

## ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### **3.1. Напрями вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів**

Нині в Україні РЦП все ще можна вважати таким, що здійснює своє становлення. Не зважаючи на певні зрушення у розвитку національного ринку цінних паперів як у операціях, так і у регулятивній діяльності, український ринок усе ще має значну кількість проблем та недоліків. РЦП у тій чи іншій країні може характеризуватися, насамперед, показниками капіталізації, обсягами біржової торгівлі цінними паперами, їх кількістю, яка перебуває в обігу на фондових біржах тощо [214, с. 1].

Обсяг ринкової капіталізації господарюючих суб'єктів, що перебуває в лістингу українських бірж суттєво поступається розвиненим країнам. Показник капіталізації емітентів, акції яких внесені до біржового реєстру станом на 01.01.2018, становив 7,97 млрд грн (288 млн дол США) [215].

Для порівняння, ринкова капіталізація тільки Нью-Йоркської фондової біржі на той самий час склала понад 23 трлн дол США, що більше обсягів капіталізації всіх бірж України разом узятих майже у 80 тис. разів. А Варшавська фондова біржа, яка вважається однією з кращих у Східній та Центральній Європі, має капіталізацію в обсязі 162 млрд дол США, і перебуває на 31 місці за капіталізацією у світі [214, с. 2].

У період 2013-2018 років в Україні спостерігається зменшення обсягів капіталізації, яке значною мірою пов'язане зі зменшенням кількості випусків акцій, внесених до біржового реєстру як такі, що відповідають вимогам лістингу [214]. Ця тенденція негативно впливає на рівень розвитку фондового ринку у цілому. За даними НКЦПФР у 2018 році, в порівнянні з 2017 роком, темп

приросту обсягів торгів на РЦП становив 26 % при тому, що ВВП збільшився на 3,2 %. Співвідношення обсягу торгів на РЦП до ВВП – 19,8 %. За підсумками 2018 року спостерігалось зростання обсягу торгів на РЦП, у порівнянні з 2017 роком, на 26 % – до 590,59 млрд грн [208, с. 2]. Хоча й у порівнянні з 2017 роком обсяг торгів збільшився, але порівнюючи з 2016 роком цей показник зменшився, майже у 4 рази. Частково це скорочення можна пояснити не врахуванням у розрахунках обсягу торгів депозитних сертифікатів НБУ починаючи з 2017 р. Проте таке зменшення обсягів торгів можна пов'язати із впровадженням ряду законодавчих актів спрямованих на вдосконалення регулювання та впровадження прозорості на РЦП, таким чином відсіявши деяких недобросовісних учасників фондового ринку [214, с. 3].

За результатами торгів на організованому ринку впродовж січня-серпня 2019 року обсяг біржових контрактів із цінними паперами склав 205,8 млрд грн. Протягом січня-серпня 2019 р. порівняно з даними аналогічного періоду 2018 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі виріс на 17,63 % (січень-серпень 2018 р. – 175 млрд грн) [214, с. 3; 216].

Незважаючи на різницю у стані українського біржового ринку в порівнянні із іншими біржами світу, усе ж таки існують позитивні тенденції для його подальшого розвитку, а також ряд проблем, без вирішення яких майже неможливе успішне виконання фондовим ринком його функцій: залучення інвестицій та розподіл капіталу. Після огляду останніх тенденцій функціонування фондового ринку в Україні, можемо виділити чотири найактуальніші проблеми його розвитку: правова нерегульованість корпоративного управління; проблеми з організацією фондового ринку; недосконалість депозитарно-клірингової інфраструктури; необґрунтованість, несвоєчасність та інколи недостовірність інформації про діяльність учасників РЦП [214, с. 4].

Першою проблемою є законодавча нерегульованість питань корпоративного урядування в акціонерних товариствах. Повсякчас виявляються непоодинокі порушення прав акціонерів стосовно розподілу додатково випущених акцій, та прав акціонерів в управлінні акціонерним товариством тощо.

Об'єктивно корпоративне управління є безперервним процесом узгодження інтересів і подолання суперечностей, які виникають. Утім, ці процеси мають бути чітко регламентовані [216, с. 4; 217, с. 78].

Друга проблема стосується організації фондового ринку України, а саме тривалості існування головного регулятора РЦП – НКЦПФР. Комісія була створена тільки у 1995 році, а Українська біржа вже існувала з 1991 р. Це спричинило існування ринку без регулятора протягом чотирьох років, що призвело до негативних наслідків, які все ще впливають на розвиток фондового ринку України. Для прикладу, Комісія з цінних паперів та бірж у Польщі була створена одночасно із започаткуванням Варшавської фондової біржі, що мало позитивний вплив на вихід фондового ринку країни на лідируючі позиції в Європі [214, с. 4].

Третьою гострою проблемою українського фондового ринку є формування депозитарно-клірингової інфраструктури. Вітчизняна депозитарна система наразі не відповідає потребам інвесторів та акціонерних товариств і практично не відповідає аналогічним системам розвинених країн [214, с. 5].

В останніх обслуговування 95 % обсягу організованого ринку забезпечують центральні депозитарії [217, с. 81]. Депозитарна система нашої країни не відповідає сучасним потребам ринку капіталів. Найбільше відставання помітне у технологічному розвитку платіжної системи, відтак відбувається пригальмовування обігу фінансових інструментів на вітчизняному ринку. Шляхами вирішення вищезгаданих проблем можуть бути такі кроки [214, с. 5].

Для вирішення першої проблеми, а саме врегулювання питань корпоративного управління в акціонерних товариствах, насамперед, необхідно забезпечити захист прав інвесторів. Це можливо зробити шляхом: по-перше, суворого дотримання законодавства, вимог регулятора і стандартів ділової етики з боку професійних учасників ринку цінних паперів; по-друге, врегулювання конфліктів інтересів, зокрема через розподіл повноважень на законодавчому рівні; по-третє, захисту інвестора від маніпулювань цінами на фондовому ринку (як

було зауважено, слід законодавчо визначити види маніпулювань) та використання учасниками інсайдерської інформації [214, с. 6].

Щодо розв'язання проблеми організації фондового ринку України, то можливості для створення ефективного регуляторного органу, що були втрачені за ці роки можна відновити шляхом якнайшвидшого запровадження необхідних законодавчих норм, розширення повноважень і приведення Комісії до вимог кращих міжнародних стандартів. Так, тільки за 2018 рік Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було погоджено та зареєстровано в Міністерстві юстиції 69 нормативно-правових актів. Серед них: 12 – регулюють нові правові відносини, 47 – запроваджують зміни до чинних нормативно-правових актів, а 10 – торкаються втрати чинності. Враховуючи ці нормативно-правові акти, за висновками Комісії, можна вважати, що в Україні повністю сформована та функціонує інфраструктура фондового ринку [214, с. 6].

Також значний крок до вдосконалення НКЦПФР буде зроблено із прийняттям Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу» на основі законопроекту від 04 липня 2018 року. Зазначений законопроект передбачає посилення інституційної та фінансової спроможності Комісії з метою унормування повноважень та статусу вітчизняного регулятора фондового ринку згідно з найкращими світовими стандартами, зокрема принципами Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) [214, с. 2].

Після прийняття цього закону НКЦПФР стане самостійним і незалежним органом, який буде фінансуватися, переважно, за рахунок сплати внесків на регулювання самими учасниками фондового ринку, а також коштами, що надходять від урядів іноземних держав, донорських установ, міжнародних організацій й інших джерел. Ще позитивним аспектом цього законопроекту є можливість створення правових умов приєднання Комісії до Меморандуму IOSCO та розширення можливостей здійснення міжнародного співробітництва [214, с. 4].

З метою вирішення третьої проблеми – а саме формування депозитарно-клірингової інфраструктури державою наразі вже зроблені перші кроки. Відтак, 30 вересня 2019 р. у промислову експлуатацію введена нова ІТ-платформа Центрального депозитарію DEPEND Q. Це призведе до якісних змін у роботі системи депозитарного обліку українського РЦП. До нової системи переведено інформацію про 3 млн. рахунків з номінальною вартістю 1,7 трлн грн. Нова платформа надає депозитарним установам можливість власноруч обирати альтернативне ПЗ для обслуговування своїх клієнтів. Промисловий запуск нової ІТ-платформи є черговим кроком із впровадження передових технологій в роботу депозитарної системи України та інтеграції в міжнародні ринки капіталу [214, с. 6].

Але, незважаючи на проблеми вказані вище, ми вважаємо, що четвертою і найгострішою проблемою фондового ринку в сучасному контексті є несвоєчасність, необґрунтованість та часом недостовірність інформації стосовно діяльності учасників ринку цінних паперів. Інформація та інформаційні технології мають значний вплив на сучасне життя, що відчутно вдосконалюють процес комунікації, бізнес, управління. А враховуючи біржову діяльність, то сучасні інформаційні технології також впливають на продуктивність світового фондового ринку [214, с. 4].

Інформаційні технології включають збір, зберігання, організацію та публікацію даних, які, у власну чергу, включають аудіо, відео, текст або фігури, що передбачають використання комп'ютерних інструментів та телекомунікацію [189, с. 45]. Зважаючи на різноманітні визначення і широке використання інформаційних технологій (ІТ) у різних сферах життя людини, розвиток інформаційних технологій є необхідним для економічного зростання і розвитку країн через кілька причин.

По-перше: такі технології збільшують швидкість передачі даних, і у такий спосіб інформація швидше надходить до більшої кількості зацікавлених осіб.

По-друге: ІТ скорочує витрати на виробництво, оскільки нові технології надають доступ до потрібних знань за мінімальні витрати.

По-третє: ІТ долає перешкоди часу і простору, і як результат, інформація між покупцями і продавцями передається набагато швидше. Останньою причиною є інформаційні технології, які покращують прозорість ринку, за чим слідує збільшення попиту зацікавлених осіб на легкий доступ до потрібних даних [190, с. 67]. Професори Луїзіанського університету також вважають, що є багато причин щодо інвестиції країн у покращення ІКТ може призвести до пожвавлення економічного зростання. Вони стверджують, що поліпшення доступу до сучасної телекомунікації може зменшити витрати на передачу інформації, а, крім цього, це також зробить інформацію доступнішою для тих, хто має повноваження приймати рішення, і тому деякі учасники, так само як, і організатори ринку, можуть робити більш виважені рішення, що призведе до збільшення продуктивності [214, с. 5].

Враховуючи вищезазначене, можна стверджувати, що проблема вдосконалення механізмів інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів має бути основною, а також такою, що потребує першочергового вирішення. Важливо відмітити, що інформація, яка надходить від емітентів на ринок цінних паперів може відчутно вплинути на їх ринкову вартість. Головним видом інформації, що розкривається емітентами виступає їх звітність, проте, значна кількість аналітиків вважає, що на практиці подібна інформація часто не відповідає дійсності, позаяк емітенти прагнуть показати результати власної роботи для інвесторів із кращої сторони [213, с. 6].

Згідно з ч. 1 ст. 39 ЗпЦП регульована інформація розкривається у встановленому НКЦПФР порядку шляхом її розміщення в загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів або через особу, яка провадить діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників фондового ринку. Якщо інше не передбачено законодавством, регульована інформація також розкривається шляхом: 1) розміщення її на власному вебсайті учасника фондового ринку; 2) подання її до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Ще 2018 року найбільш поширеним способом поширення інформації про емітентів було її розміщення у офіційних періодичних виданнях Національної

Комісії з цінних паперів та фондового ринку: бюлетеня «Цінні папери України», газети «Цінні папери України», журналу «Ринок цінних паперів України», де можна було знайти найактуальніші дані про учасників фондового ринку. Але зрозуміло, що через специфіку, і певний час необхідний для друку цих видань таку інформацію не можна було вважати актуальною, а тим більше використати її для інвестиційної діяльності. Але з 1 січня 2019 року таку застарілу, на наш погляд, норму було скасовано, що свідчить про позитивні зміни у напрямі діджиталізації фондового ринку України [218, с. 78].

Іншим кроком до спрощення отримання актуальної та своєчасної інформації є запровадження НКЦПФР обов'язкової вимоги до усіх акціонерних товариств, незалежно від форми, мати вебсайт у мережі Інтернет. Вагомим шляхом удосконалення інформаційного забезпечення учасників фондового ринку є також започаткування нового виду діяльності на ринку цінних паперів. Таким видом став агент із розкриття інформації. Враховуючи це, загальнодоступна інформаційна база даних НКЦПФР, що висвітлює інформацію про фондовий ринок (<https://www.stockmarket.gov.ua>) втратить монополію. Такі агенти матимуть змогу не тільки оприлюднювати регульовану інформацію від емітентів, але також і поширювати у безперервному режимі консолідовану інформацію щодо цінних паперів. Це дасть змогу інвесторам (інституційним чи індивідуальним) вчасно отримувати адекватну і точну інформацію щодо емітентів та їх цінні папери, і приймати обґрунтовані рішення щодо своїх подальших інвестицій [214, с. 6].

Оскільки такі агенти, як юридичні особи повинні мати певний набір технічних засобів та правил, узгоджених із НКЦПФР та мають забезпечити оприлюднення інформації у режимі, що максимально наближений до реального часу, то це покращить своєчасність інформації отриманої інвесторами. А, крім цього, така інформація повинна стати безкоштовною як для юридичних, так і для фізичних осіб, що надасть змогу покращити інформативну забезпеченість населення як потенційного інвестора на фондовому ринку України. Усі юридичні особи, що мають наміри здійснювати подібну інформаційну діяльність мають пройти авторизацію від НКЦПФР. Агенції з надання інформаційних послуг на

ринку цінних паперів розпочали свою діяльність з 1 січня 2019 р. Але, на жаль, їх ефективність та вплив на покращення інформаційного забезпечення фондового ринку України ще зарано оцінювати [214, с. 6].

Також, важливим фактором, який впливає на розвиток РЦП, є створення умов для виконання угод із цінними паперами через організаторів торгівлі. Торгівля цінними паперами через організаторів торгівлі підвищує інвестиційну привабливість емітента унаслідок забезпечення більшої його ліквідності та прозорості. На розвиток РЦП активним чином впливає також стан законодавчого регулювання випуску та обігу цінних паперів, правового статусу учасників РЦП та порядку здійснення операцій з цінними паперами на фондовому ринку [218, с. 81].

Потрібно зазначити, що розвиток фондового ринку України здійснюється за напрямками, що передбачають: формування цінних паперів з новими властивостями та реквізитами; розвиток вторинного фондового ринку; удосконалення процедури й документального супроводу обігу цінних паперів; більш раціональний розподіл функцій серед учасників фондового ринку; забезпечення більш розвиненого конкурентного середовища; створення оптимальнішої інфраструктури; упорядкування обліку та звітності на основі втілення світових стандартів діяльності на фондовому ринку; спрощення процедури оформлення документів на усіх стадіях емісії та обігу цінних паперів; запровадження електронних інформаційних систем; зниження ризику інвестицій у цінних паперах; попередження порушень правил і норм діяльності на фондовому ринку; узгодження фондового законодавства з іншими (суміжними) галузями права; розвиток інституту фінансового посередництва тощо.

Водночас, цінні папери надають можливість отримати фінансові ресурси на зумовлений період (що стосується облігацій), або ж у безстрокове користування (стосовно акцій). Внаслідок обігу цінних паперів на РЦП забезпечується повне та швидке переливання заощаджень за ціною, що влаштовує обидві сторони. Для цього потрібні активно діючі професійні учасники РЦП. Спектр операцій, що здійснюється професійні учасники РЦП є досить різноманітний. Зокрема вони



здійснюють: виконання за дорученням, від імені й за рахунок емітента обов'язків з організації передплати на цінні папери або їх реалізації в інший спосіб; купівлю-продаж цінних паперів, що здійснюється їх торговцем, за дорученням і за рахунок іншої особи; купівлю-продаж, що здійснюється торговцем цінних паперів, від власного імені та за свій рахунок тощо [53, с. 61].

Разом із тим, під час вирішення тактико-стратегічних завдань у своїй діяльності професійні учасники орієнтуються на цілі, які необхідно досягати у процесі здійснення посередництва на РЦП. Такі цілі варто поділити на дві групи, виділивши цілі, що пов'язані з обслуговуванням інтересів законодавчих та виконавчих органів країни, а також цілі, які пов'язані з обслуговуванням інтересів учасників фондового ринку [219, с. 8].

До першої групи цілей необхідно віднести: виявлення прогалин (невідповідностей) у законодавчих, нормативно-правових та інструктивних актах у частині формулювань і характеристик цінних паперів, а також їх різновидів; виявлення неузгодженостей та протиріч у зазначених актах; усунення багатозначності тлумачення (різночитання) законодавчих, нормативно-правових та інструктивних положень, що повинні мати лише однозначне (безальтернативне) тлумачення та сприйняття; уточнення термінології цінних паперів [220, с. 5]. Усунення чи упорядкування синонімів та омонімів; вибір класифікаційних ознак для внесення їх у назви та визначення цінних паперів. Уніфікація та структуризація назв і визначень цінних паперів, а також їх характеристик і описів; нагромадження описів цінних паперів різних видів, що застосовуються у світовій практиці та які можуть бути використані в Україні; уточнення вимог до грошових (боргових) документів, що дозволяють відносити їх до числа цінних паперів; напрацювання рекомендацій з формування складу реквізитів цінних паперів і їх документальному оформленню із застосуванням удосконалених електронних систем та бланків; моделювання нових видів цінних паперів із певними властивостями [221, с. 82].

Друга група цілей, які пов'язані з обслуговуванням інтересів учасників РЦП має включати: надання учасникам фондового ринку відомостей, що містять повну

характеристику (по всім без винятку класифікаційним ознакам) цінних паперів того чи іншого різновиду; роз'яснення можливостей, які набувають продавець та покупець цінних паперів певного виду, а також настанова щодо характеру та ступеню ризику, пов'язаного зі зміною власності; систематизація та видача інформації про права й обов'язки сторін, які є сторонами в угодах на фондовому ринку; підбір цінних паперів (певного виду чи різновиду) для емісії – виявлення інтересів емітента; підбір цінних паперів (певного виду чи різновиду) для інвестиції – в інтересах інвестора; використання картотек і баз даних цінних паперів під час розроблення бізнес-планів для інвестицій; підготовка формалізованих вихідних даних при підготовці навчально-методичних посібників з діяльності на фондовому ринку; полегшення консультацій і підвищення їх рівня якості під час надання клієнтам інформаційних послуг з питань обігу цінних паперів; організація консалтінгу на основі програмно-комп'ютерної системи [222, с. 16]. Крім цього, для успішного функціонування на РЦП професійним ученикам у своїй діяльності слід використовувати такі форми забезпечення:

- теоретичне забезпечення: наукові дослідження та прикладні розроблення у сфері обігу цінних паперів, ретроспективний аналіз, виявлення тенденцій і закономірностей, визначення перспектив розвитку;

- стратегічне забезпечення: відстеження процесу соціально-економічного розвитку суспільства, орієнтація на політичні ситуації, співвідношення розвитку фондового ринку та проведення економічних реформ;

- законодавче забезпечення: підготовка проєктів законодавчих і нормативно-правових актів, що регламентують різні аспекти випуску й обігу цінних паперів;

- юридичне забезпечення: систематизація нормативно-правових актів, трактування, коментарі та консультації;

- економічне забезпечення: узгодження з інвестиційною політикою, техніко-економічні обґрунтування, фінансування, бізнес-плани, економічне стимулювання, оподаткування, економічний патронаж і протекціонізм;

- методологічне забезпечення: розроблення і застосування методик та інструкцій, що регламентують різні аспекти випуску та обігу цінних паперів;
- інформаційне забезпечення: збір і обробка інформації про правову базу і про зміни на фондовому ринку, його структурі та функціях, відомості про партнерів (конкурентів), дані про ціни та про обсяги цінних паперів;
- маркетингове забезпечення: вивчення й аналіз фондового ринку в Україні та за кордоном, баланси попиту та пропозицій на цінні папери, визначення вигідних об'єктів для вкладення капіталу та прийнятних джерел його залучення, оцінка та прогноз кон'юнктури, моніторинг на фондових біржах;
- документальне забезпечення: розроблення та застосування бланків, форм, реєстрів, обґрунтування реквізитів документів, документообіг;
- математичне забезпечення: виведення формул функціональної залежності між елементами і явищами фондового ринку, вимір тимчасових факторів, використання математичного апарату теорії ймовірності для оцінки ступеня ризику, проведення кореляційних досліджень;
- програмне забезпечення: комп'ютеризація діяльності на фондовому ринку, розроблення відповідних програм;
- організаційне забезпечення: структура фондового ринку, схема організації випуску й обігу цінних паперів, види організаційних компонентів, управління, планування, координація, субординація;
- технологічне забезпечення: напрацювання раціональних процедур укладання й оформлення угод, надання посередницьких послуг, проведення торгів;
- кадрове забезпечення: підготовка фахівців для фондового ринку, їх перепідготовка та підвищення кваліфікації, етичне виховання, психологічне обслуговування, пропаганда знань про цінні папери;
- облікове забезпечення: бухгалтерський облік, первинний облік, уніфікація облікових документів;
- контрольне забезпечення: контрольні функції, звітність, ревізії, аудит;

– рекламне забезпечення: пошук нових форм реклами, організація рекламної діяльності, визначення оптимальних витрат на рекламу, оцінка отриманого ефекту;

– технічне забезпечення: службові меблі, копіювальна техніка, засоби зв'язку, матеріально-технічне забезпечення, транспорт;

– комунікабельне забезпечення: культурно-побутові аспекти – житло, охорона здоров'я, освіта, культура, побутове обслуговування, підвищення рівня сервісу в усіх його видах і проявах [223, с. 339].

В Україні будь-які закони приймаються та змінюються з відносною легкістю, що, до речі, відзначається як істориками, так і правознавцями. Основна проблема в державі виникає із застосуванням цих законів. Слабкість системи правозастосування часто зводить нанівець ефективність найпрогресивніших законодавчих актів. Тому найбільший ефект на фондовому ринку в сучасних умовах може бути отриманий саме за рахунок розвитку та зміцнення правових засад діяльності учасників РЦП, зокрема і професійних учасників РЦП [224, с. 144].

У сучасних умовах світовий РЦП є однією із основних складових міграції капіталів на міждержавному рівні. Водночас, притік фінансових ресурсів до країни з перехідною економікою надає можливість вирішувати складні соціально-економічні питання, несвоєчасне вирішення яких може призвести до міжнаціональних вибухів, соціальних потрясінь та політичних конфліктів. Одну з головних ролей щодо надходжень інвестиційних капіталів через РЦП відіграють професійні учасники РЦП [210, с. 93].

Для виконання практичних дій із цінними паперами професійним учасникам необхідно передбачити їх наслідки, оцінити очікуваний результат як від операцій з цінними паперами, так і розвитку всієї системи відносин з цінними паперами. Обов'язковими умовами ефективної діяльності професійних учасників на РЦП виступає вміле прогнозування, а також наукове обґрунтування тактики і стратегії обігу цінних паперів. Одне з ключових місць у цих питаннях займають перспективи та тенденції розвитку міжнаціонального РЦП [217, с. 177].

Тенденція міжнаціонального РЦП – найважливіший напрям його розвитку та правового регулювання відносин щодо купівлі-продажу цінних паперів у майбутньому, де врахований попередній і нинішній стан ринку. Тенденція дає загальний прогноз стану міжнаціонального РЦП і дозволяє визначити головні орієнтири діяльності з ринковими активами [218, с. 80].

Однією з основних тенденцій розвитку правових засад національного фондового ринку є зближення стандартів його функціонування із загальносвітовими. Участь України в міжнародних інтеграційних процесах супроводжується адаптацією всіх державних і приватних інститутів до правил та норм, що ефективно діють у розвинених країнах. Це в першу чергу відноситься до фінансових інструментів економічного зростання та цінних паперів зокрема. Одночасно з цим відбувається виділення економічного простору України і її ролі в міжнаціональній господарській системі. Тому, ще однією із найважливіших тенденцій національного фондового ринку стає попередження монополізму транснаціональних корпорацій і перенесення акценту в діяльності на вітчизняні джерела інвестицій, наукового узагальнення, інтелектуальної власності [220, с. 7].

Ці тенденції на найближчі роки будуть визначати поведінку професійних учасників на національному РЦП, і зумовлювати результати його діяльності в господарському комплексі.

Одночасно важливим стає вивчення основних тенденцій розвитку міжнаціонального РЦП. Провідні дослідники нерідко поєднують ці тенденції, розглядаючи їх стосовно до загального світового фондового ринку. У зв'язку з цим, можна назвати декілька найбільш характерних світових тенденцій: концентрація і централізація капіталів; інтернаціоналізація РЦП; зростання надійності «цінно-паперових» технологій активізацій господарства; інформатизація РЦП; інновація ринкових інструментів тощо [224, с. 145].

Для подальшого розвитку правового забезпечення та вдосконалення діяльності професійних учасників на РЦП України необхідно: встановлення жорсткої процедури допуску цінних паперів іноземних емітентів на національний РЦП, яка б забезпечувала захист внутрішнього інвестора. Для захисту інвесторів

під час здійснення операцій з іноземними цінними паперами слід розвивати контакти та співпрацю з іноземними регулюючими та контролюючими органами з цінними паперами; проведення активної державної політики, направленої на становлення ефективного РЦП, який би був якісним інвестиційним механізмом [225, с. 125].

До того ж, варто розробити та реалізувати нову концепцію розвитку РЦП, яка передбачала б таке: залучення всіх груп інвесторів; активну політику держави направлену на розвиток РЦП, зокрема: а) виведення підприємств на РЦП; б) створення ринку комерційних ЦП; в) введення для зацікавлених підприємств обов'язкових біржових котирувань; г) зниження для емітентів витрат, пов'язаних із виходом на РЦП тощо; впровадження прогресивних правових норм відповідно до правил, прийнятих в ЄС, враховуючи негативний та використовуючи успішний міжнародний досвід [226, с. 126].

Із метою створення сприятливих умов для діяльності професійних учасників на РЦП необхідно перейти до активного залучення внутрішніх ресурсів та вдосконалення правової бази вітчизняного РЦП. Слід постійно покращувати імідж України в очах іноземних інвесторів, знижувати рівень ризиків, що пов'язані з гучними фінансовими скандалами та недосконалістю чинного законодавства. У подібних умовах слід допустити на український фондовий ринок цінні папери іноземних емітентів [227, с. 87].

Для цього потрібно покращити кількісні та якісні параметри РЦП, а саме: збільшити ємність національного РЦП. Збільшення ємності фондового ринку означає ріст його стабільності та захищеності від несприятливих зовнішніх факторів; збільшити долю первинного РЦП за рахунок активізації емісійної діяльності вітчизняних компаній; знизити витрати інвесторів та емітентів з виходу на РЦП та зробити для них присутність на ринку більш рентабельною. Для інвесторів це означає підвищення дохідності та надійності операцій, а для емітентів – більш ефективне та вигідне залучення інвестицій; створити сприятливі передумови для виходу на РЦП виробничих компаній [228, с. 134].

Із метою поліпшення правового забезпечення діяльності професійних учасників на РЦП слід на рівні контрольно-наглядових органів впровадити правила щодо прозорості трансакцій, що укладаються професійними учасниками. Це необхідно для того, щоб надати можливість інвесторам або учасникам РЦП у будь-який час оцінити умови трансакцій з належними їм цінними паперами та перевіряти умови, за яких цю трансакцію виконано. Крім цього, слід установити загальні правила для повідомлення детальної інформації стосовно здійснених професійними учасниками трансакцій з цінними паперами, а також правила для повідомлення деталей можливостей торгівлі цінними паперами. Ці правила необхідно запровадити для: підвищення якості регулятивного впливу на діяльність професійних учасників з боку держави; інтеграції національного РЦП у міжнародний фондовий ринок; сприяння ефективності процесу формування ринкових цін на цінні папери; забезпечення ефективності виконання професійними учасниками взятих на себе зобов'язань. Запроваджені правила будуть вимагати всебічного режиму прозорості, що застосовується до всіх трансакцій з цінними паперами на міжнародному РЦП [222, с. 18].

Для цього державним контрольно-наглядовим органам, що здійснюють регулятивний вплив на діяльність професійних учасників на вітчизняному РЦП необхідно: мати засоби для чіткого визначення та запобігання: а) потенційно негативних наслідків від діяльності професійних учасників на ринку; б) будь-якого конфлікту інтересів між інтересами продавців чи покупців та професійними учасниками; напрацювати відповідні правові механізми для визначення всіх суттєвих ризиків потенційних інвесторів від діяльності професійних учасників, а також вживати ефективні заходи для зменшення цих ризиків; мати засоби для якісного відстеження укладених професійними учасниками операцій на РЦП; запровадити прозорі та недискримінаційні правила та процедури, що забезпечують справедливу та належну торгівлю професійними учасниками цінними паперами на фондовому ринку; мати ефективні засоби для сприяння якісному та вчасному завершенню виконання угод, що укладені в рамках його систем; переглянути критерії надання ліцензій на здійснення діяльності

професійних учасників на РЦП, зважаючи на характер та обсяги укладених на ринку угод у попередні періоди. Подальший розвиток правового забезпечення та вдосконалення діяльності професійних учасників на РЦП України вимагають реалізації комплексу заходів у контексті таких пріоритетних напрямів [226, с. 127]:

- формування ефективної нормативно-правової бази, яка відповідає сучасному стану розвитку діяльності професійних учасників на РЦП, здійснювала б коригуючий вплив згідно з пріоритетами розвитку економіки, зокрема розроблення механізму впровадження нових видів юридичної відповідальності та коригуванням чинних, із метою розкриття змісту інсайдерських угод та запобіганням маніпулювання цінами;

- законодавче врегулювання укладення професійними учасниками спекулятивних угод, хеджування, обігу іменних цінних паперів, деривативів та позабіржового обігу;

- підвищення змістовності форм державного регулювання діяльності професійних учасників на РЦП та забезпечення достатнього контролю за цими процесами із застосуванням вже існуючих правових норм, а також здійснення зовнішнього моніторингу за фінансовим станом інвестиційних інститутів;

- підвищення інвестиційної якості інструментів РЦП, що дозволило б привернути увагу інвесторів та емітентів високою відповідністю їх інтересам, та підвищило б конкурентоспроможність цінних паперів на РЦП за рахунок модифікації цінних паперів;

- удосконалення інституційної структури професійних учасників для диверсифікації їх ресурсної бази з метою залучення заощаджень населення. Зокрема, з'єднувальною ланкою між дрібним інвестором і РЦП, можуть виступати такий вид професійного учасника як пайові інвестиційні фонди. Відкриття рахунків на пред'явника, анонімних інвестиційних рахунків або застосування іншого спрощеного обліку дало б змогу залучити на організований РЦП «тіньовий» капітал;



– устанавлення жорсткої системи державного контролю за використанням професійними учасниками фінансових ресурсів та сприяння розкриттю інформації щодо діяльності ІСІ.

Реалізувати вищевикладене можливо за наявності: зміцнення інституту державності в Україні; вдосконалення діяльності економічних інститутів; посилення координуючої участі держави в національному господарстві з ефективним використанням кращих зразків світової практики [227, с. 91].

На цих стадіях потрібно посилити верховенство державного регулювання з метою впорядкування нормативно-правової бази на РЦП.

Надалі слід, як це практикується в розвинених країнах, здійснити перехід до дерегулювання РЦП і передачі прав на виконання регулятивних функцій суб'єктам мікрорівня.

До цього державі потрібно подолати низку важливих правових проблем, які залишаються нерозв'язаними у регулюванні національного фондового ринку за наявності яких, він неспроможний ефективно виконувати свої безпосередні функції, зокрема: недостатній розвиток нормативно-правової бази, згідно з якою повинна встановлюватися відповідальність професійних учасників за правопорушення на РЦП, а також ліквідація неузгодженості вже прийнятих законодавчих та нормативно-правових актів між собою; недостатній обсяг повноважень органів державного регулювання діяльності професійних учасників на РЦП та нагляду за застосуванням санкцій і притягненням до відповідальності юридичних і фізичних осіб за порушення законодавства про цінні папери; слабка координація дій органів державного регулювання та нагляду між собою, а також цих органів із правоохоронними органами та саморегулювальними організаціями; наявність факторів великих «ризиків» для емітентів, інвесторів, позичальників та професійних учасників; недостатність капіталу та низький рівень фахової підготовки працівників значної частини професійних учасників; брак прозорого законодавства та якісної системи обліку і звітності, розкриття інформації та результатів нагляду за діяльністю професійних учасників, що обмежують можливості потенційних інвесторів та споживачів фінансових послуг щодо

якісного відбору професійних учасників, що, в свою чергу, зменшує можливості РЦП із мобілізації вільних ресурсів та сприяння його стійкому розвитку; частина професійних учасників, зокрема, дилери, КУА, клірингові компанії, пенсійні фонди та інші, викликають значну недовіру з боку інвесторів та історично мають досить низьку репутацію [229, с. 69].

### **3.2. Прогнозування та перспективи подальшого розвитку фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів**

Сьогодні в Україні для відновлення економіки потрібно розвинутий фінансовий ринок, зокрема фондовий ринок як один з його найважливіших сегментів. Функціональна роль такого ринку, поряд із перерозподілом прав власності, трансформацією заощаджень в інвестиції, забезпеченням альтернатив у використанні коштів, зводиться до формування прогресивної структури виробництва, що й відповідає завданню масштабної модернізації української економіки. Цілком очевидно, що виконання зазначених функцій фондовим ринком багато в чому визначається такими його характеристиками, як свобода й відкритість, інформаційна прозорість, справедливість і впорядкованість, ліквідність, глибина і широта, оптимальне співвідношення ризику і винагороди [230, с. 103].

Тільки під час реалізації цих характеристик фондовий ринок може виконувати своє громадське призначення, зокрема сприяти позитивним структурним зрушенням в економіці. Водночас, нинішній стан фондового ринку не відповідає цьому призначенню. Слід звернути увагу на такі аспекти розвитку фондового ринку, які породжені труднощами становлення, з одного боку, а з іншого – недостатністю регулятивно-наглядових функцій держави. Передовсім, на стан фондового ринку має безпосередній вплив якість корпоративного управління, яке розкривається через сукупність ознак, до яких слід віднести: відкритість інформації, культуру управління, структуру і методи роботи директорів і керівництва компанії, захищеність прав акціонерів [230, с. 103].

Фондовий ринок України на нинішньому етапі його еволюції є низькоефективним через наявність ряду невирішених питань, брак розв'язання яких не дозволяє сформувати дієздатний та ефективний фондовий ринок. Перспективи подальшого розвитку українського РЦП багато в чому залежать від правильного визначення його ролі в інвестиційному процесі, процесі фінансового розвитку України. Попри позитивні тенденції, слід зазначити, що вибір ліквідних фінансових інструментів на ринку цінних паперів України досить обмежений для внутрішніх інвесторів. Нестійкість вітчизняного фондового ринку стримує його подальший розвиток, не дозволяє розвинути у повноцінний механізм мобілізації фінансових ресурсів [230, с. 104].

Серед проблем функціонування фондового ринку в Україні можна виділити такі: на фондовому ринку, як і в межах усієї національної економіки, існує значна потреба в інвестиційних ресурсах. Це комплексна проблема, що пов'язана: з наявністю тіньової економіки, де обертається значний обсяг ресурсів, вилучений з обігу на офіційному фінансовому ринку; з недостатньою макроекономічною стабільністю та диверсифікованістю економіки, що не дозволяє залучити достатню кількість фундаментальних довгострокових інвесторів; з обмеженістю ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів (зокрема, більшість акцій українських емітентів занадто ризиковані для інвесторів); з низьким рівнем заощаджень населення, що викликано низькими доходами значної частини населення; низька ліквідність та капіталізація фондового ринку; з недорозвиненістю фондового ринку, який не стимулює нові компанії залучати потрібний капітал шляхом публічного розміщення акцій (проблеми недостатності фінансових ресурсів вони можуть вирішити на кредитному ринку, чи емітуючи облігації); з низьким рівнем корпоративного управління діяльністю компаній, де розподіл прибутку часто не відповідає інтересам міноритарних акціонерів; з недосконалістю української судової системи, яка не захищає права власності міноритарних акціонерів; з недостатнім рівнем фінансової грамотності населення та іншими проблемами [230, с. 104].

Фондовий ринок будь-якої країни є вагомим і необхідним елементом фінансового ринку, який безпосередньо впливає на розвиток усіх суб'єктів національної економіки. Попри те, що фондовий ринок та реальний сектор економіки – це відносно автономні системи, між ними є певні взаємозв'язки. Особливо помітний вплив фондового ринку на реальний сектор спостерігається у кризових ситуаціях. Аналіз стану фондового ринку є необхідним для підвищення ефективності функціонування фінансової системи України та визначення стратегії його розвитку на перспективу. У 2018 році, порівняно з 2017 роком, темп приросту обсягів торгів на РЦП становив 26 % при зростанні ВВП всього на 3,2 %. Співвідношення обсягів торгів на РЦП до ВВП – 19,8 %. За підсумками 2018 р. спостерігалось зростання обсягу торгів на РЦП, порівняно з 2017 р., на 26 % – до 590,6 млрд грн. Також відбувається збільшення біржового сегменту фондового ринку України. Порівняно з показником 2017 р. обсяг біржових контрактів із цінними паперами на організаторах торгівлі у 2018 р. зріс на 26,8 % – до 260,87 млрд грн, що становить 7,33 % до ВВП України у 2018 р. Наприкінці 2018 р. найбільша кількість випусків цінних паперів, які перебувають в обігу на фондових біржах, була розміщена на ПФТС (майже 2/5), біржі «Перспектива» (майже 1/3) та Українській біржі (понад 1/4). За підсумками 2018 р. спостерігається перерозподіл обсягів торгів на організаторах торгівлі. Так, питома вага торгів ПрАТ "Фондова біржа «Перспектива» у 2018 р. скоротилася на 28,2 процентні пункти і становила 48,8 %, при зростанні питомої ваги обсягів торгів АТ "Фондова біржа «ПФТС» на 24,6 % до 43,1 % [230, с. 104].

Серед фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку у 2018 році провідну позицію продовжують посідати державні облігації України — 245,7 млрд грн (94,2 % від загальних обсягів біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2018 р.). Фондовий ринок України у 2018 р. підскочив на понад 80 %. Україна стала кращою у світовому рейтингу фондових ринків за показником її ключового індексу, який з 1997 р. розраховується ПФТС (Перша фондова торговельна система) – однією з двох найбільших вітчизняних бірж. Індекс демонструє темпи приросту обсягів торгів на ринку і за цим показником

Україна у 2018 р. обійшла такі країни, як Македонія, Катар, ОАЕ та Саудівська Аравія. За результатами 2017 р. індекс ПФТС очолив аналогічний рейтинг від Блумберга (американська компанія, відомий постачальник фінансової інформації). Цікаво, що наша країна була попереду та обійшла такі країни: Казахстан, де індекс виріс на 64 % і Монголію (63 %). До індексного кошика ПФТС сьогодні входять 7 компаній: Донбасенерго, Центроенерго, Крюківський вагонобудівний завод, Мотор Січ, Укрнафта, Укртелеком, Райффайзен банк Аваль. Саме порівнянням ціни на акції зазначених провідних компаній і визначається показник, який в комплексі характеризує попит на фінансові активи, що обертаються в конкретний момент на ринку. Останніми роками попит на цінні папери на українському ринку був надзвичайно високий, і вони інтенсивно зростали в ціні після періоду глибокого падіння у 2015–2016 рр. За даними ПФТС, такий результат був досягнутий, насамперед, завдяки стрімкому зростанню вартості акцій АТ «Райффайзен Банк Аваль» (зростання на 169 %), ПАТ «Донбасенерго» (зростання на 145 %) та ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод» (зростання на 96,0%). Більш стриману динаміку продемонстрували акції ПАТ «Центроенерго» (зростання на 14 %), ПАТ «Укрнафта» (+12 %) [230, с. 104].

Водночас, вартість цінних паперів АТ «Турбоатом» взагалі впала на 4,65 %. Також є кілька факторів, що спричинили стрімке зростання українського ринку в 2017 році, а саме: відкладений попит на акції вітчизняних підприємств, і позитивні результати діяльності емітентів (наприклад АТ «Райффайзен Банк Аваль» за 9 місяців 2018 року отримав прибутку понад 4 млрд грн). Водночас, слід зважати на те, що ринок акцій в Україні є досить мізерним (у структурі торгів на ПФТС їх частка складає 0,25 %, або 328 млн грн) у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. За таких обставин не можна казати про інвестиційний бум. Але у той же час вартість усіх біржових контрактів зросла майже вдвічі та склала 114,09 млрд грн [230, с. 105].

На жаль, загалом обсяги українського фондового ринку у світовому масштабі залишаються незначними. Сумарно за 2018 р. обсяг торгів цінними паперами склав приблизно 260 млрд грн (8,5 млрд дол. США). Для порівняння,

обсяг торгів на Варшавській фондовій біржі щорічно сягає понад 340 млрд євро, Нью-Йоркська фондова біржа щодня реалізує цінних паперів на суму близько 54 млрд дол. США. Стрімке зростання індексу ПФТС як ключового показника фондового ринку України, пов'язане, зокрема, зі збільшенням обсягів торгів за рахунок додаткового випуску і розміщення цінних паперів, а також зростанням їхньої вартості. Це досить позитивний сигнал для інвесторів, натомість, іноземних. Суттєвий відрив у міжнародному рейтингу є черговим доказом того, що фондовий ринок України досі знаходиться на етапі свого становлення, а отже, необхідно продовжувати вдосконалювати механізми його функціонування, використовуючи найкращі практики світових лідерів. У 2019 р. Україна почала відкривати нові можливості для залучення на РЦП і фондового ринку нерезидентів. Так, у травні 2019 року запрацювала система міжнародного депозитарію Clearstream, яка дозволила нерезидентам купувати українські цінні папери. Крім того, з початку року в Україні можна легально купувати цінні папери таких компаній, як Tesla і Apple. Впровадження номінального утримувача має відкрити простіший і швидший шлях для залучення іноземних інвесторів на ринок акцій, державних і корпоративних облігацій, а також вирішити проблему з правильним відображенням власності таких активів [230, с. 105].

Обсяги іноземних інвестицій в акції на цьому етапі будуть не такі великі, як в ОВДП, проте, кожен такий поштовх, як, наприклад, запровадження інституту номінального утримувача, додатково стимулює рух у напрямі нормального функціонування ринку відповідно до світових стандартів. Якщо потенційні інвестори нерезиденти отримують можливість працювати на цьому ринку швидше, на ці гроші можуть розраховувати й ті, хто планує залучення капіталу через біржу, й ті, хто намагається активізувати торгівлю на українських майданчиках [230, с. 106].

Процес пожвавлення ринку неможливий і без дій регулятора, 30 вересня 2019 року відбувся промисловий запуск нової системи DEPEND Q. Її постачальником за результатами конкурсу, проведеного у 2017 р., стала британська компанія Percival Software Limited. Зазначена ІТ платформа дозволить

депозитарним установам (ДУ) послуговуватися для обліку на своєму боці альтернативним програмним забезпеченням для взаємодії з Центральним депозитарієм. Обмін повідомленнями про корпоративні дії відбуватиметься в стандарті ISO – загальноприйнятому на розвинених ринках, що полегшить інтеграцію до європейського фінансового простору. Крім того, система дає безліч додаткових можливостей у частині функціоналу. Система підтримує всі загальноприйняті типи рахунків у цінних паперів, зокрема й рахунок номінального утримувача. А також специфіку ведення таких типів рахунків, як рахунок держави, рахунок нотаріуса, рахунки співвласників. Негайний ефект, який отримає РЦП від упровадження нового програмного регулювання – безпека. Якщо депозитарна установа, яка веде облік цінних паперів клієнта, працює в системі DEPEND, Центральний депозитарій гарантує її безвідмовність, підтримку, а також резервне копіювання даних [230, с. 107].

Підписавши Угоду про асоціацію України з ЄС, наша держава зобов'язалася докласти необхідних зусиль, спрямованих на забезпечення впровадження міжнародних стандартів регулювання й нагляду у сфері фінансових послуг. Тим самим має зміцнитися роль ринку цінних паперів та прискоритися його перехід до світових стандартів згідно з «Цілями та принципами регулювання обігу цінних паперів» IOSCO – Міжнародної організації комісій з цінних паперів [228, с. 140]. У цьому документі викладені 38 принципів регулювання цінних паперів, що базуються на таких трьох цілях:

- 1) захисту прав інвесторів;
- 2) забезпечення того, щоб ринки були справедливими, ефективними та прозорими;
- 3) зниження системного ризику [231, с. 276].

У документі описані основні принципи та зазначено, що ці 38 принципів потрібно практично реалізувати у відповідній законодавчій базі для досягнення вищеповисаних цілей регулювання. Тож, для практичної реалізації поставлених цілей було розроблено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [222, с. 20]. Одним із результатів цієї програми стало те, що у

березні 2019 року НБУ підписав угоду про співпрацю з міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream (дочірня структура Німецької біржі Deutsche Börse Group). Сутність цієї угоди полягає у тому, що завдяки депозитарію Clearstream зарубіжні інвестори отримали доступ до українського РЦП, а саме до облігацій внутрішньої державної позики, а також були зменшені системні ризики та витрати на здійснення розрахунків. У результаті його запровадження дещо збільшився приплив іноземного капіталу на український ринок та прискорилося приєднання України до світової фінансової системи. Але іноземні інвестори, попри все, наразі ще не поспішають вкладати свої кошти у вітчизняний ринок [231, с. 277].

Однією із причин є питання захисту іноземних інвестицій, яке все ще остаточно не врегульоване, тому потребує вирішення на законодавчому рівні. Одним із можливих варіантів є чітке регулювання відносин між інвестором та емітентом. Зокрема, необхідно визначити ризики, що можуть виникати при купівлі-продажу цінних паперів та розробити способи їх усунення. Серед інших загроз – незаконна діяльність емітентів та інших учасників ринку цінних паперів. За даними НКЦПФР, протягом 2015–2019 рр. було призупинено торгівлю цінними паперами 273 емітентів, також було анульовано 136 ліцензій на здійснення професійної діяльності на РЦП за результатами розгляду справ про вчинені правопорушення [215]. Для того, аби зменшити кількість таких правопорушень, слід встановити суворіші санкції, наприклад збільшити штрафи у разі виявлення фактів підроблення ліцензій та інших незаконних дій, запровадити більш складну процедуру отримання ліцензій, підсилити контроль за дотриманням правил торгівлі учасниками РЦП, що передбачено у повноваженнях НКЦПФР [231, с. 277].

Згідно із Законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів» Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку здійснює державне регулювання та контроль над діяльністю учасників ринку, випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування. Проте показники 2015 р. засвідчили, що Комісія виконувала свої



обов'язки неналежно, через що на РЦП з'являлось усе більше недобросовісних «гравців», відповідно, їх діяльність не була прозорою. Тому в реформуванні сфери фінансових послуг відповідно з Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 р. першим і одним із найголовніших етапів, став етап очищення фінансового сектору від незаконної діяльності учасників. Унаслідок цього, НКЦПФР були переглянуті ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів. Лише після цього, згідно з програмою розвитку, було запроваджено етап перезавантаження фінансового сектору, який мав забезпечити підвищення захисту прав інвесторів. Унаслідок цього, до повноважень НКЦПФР увійшов також захист прав інвесторів шляхом запобігання правопорушенням чи накладання фінансових санкцій у разі їх виникнення [231, с. 278].

Однак у законі прописаний лише механізм притягнення до відповідальності емітентів, посередників (брокерів, дилерів та андерайтерів), а також інфраструктурних учасників (депозитаріїв, зберігачів, надавачів інформації, реєстраторів) за завдані ними правопорушення, проте, не визначена система відшкодування збитків, завданих інвесторам та не вказано перелік гарантій, що мають забезпечити прозорість трейдингу та захист від зазначених правопорушень. Проте превентивними заходами із захисту прав інвесторів було встановлено новий спосіб запобігання правопорушень через поширення інформації на фондовому ринку. Цей спосіб передбачає надання послуг авторизованих осіб, що розпоряджаються інформацією стосовно фондового ринку. Така процедура допомагає зменшити ризики інвестування, але вона не є настільки ефективною, як прописані гарантії захисту у законодавстві. Саме вони здатні забезпечувати динамізм у розвитку, а довгостроковий сталий розвиток є третім і завершальним етапом програми комплексного розвитку фондового ринку до 2020 р. [231, с. 279].

Тобто якщо два перші етапи програми реалізовані державою, то третій перейшов до Стратегії розвитку фінансового сектору України у 2020–2025 рр. Незважаючи на те, що наша країна поступово реформує свою законодавчу базу та

покращує економічний стан, дедалі більше інтегрується у світову фінансову систему, вона ще недостатньо розвинена для цього [231, с. 280].

З урахуванням того, що наша держава ще у 1996 році приєдналася до Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), але так і не було підписано Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо співробітництва, консультування та обміну інформацією (IOSCO ММоU) [220, с. 70]. Однак його підписання є важливим, оскільки основною метою цього договору є обмін міжнародною практикою та запобігання недобросовісної поведінки учасників ринку. Така можливість і досі залишається актуальною, позаяк дає можливість зменшити кількість правопорушень на ринку та запозичити досвід європейських країн стосовно функціонування фондового ринку, що є одним із ключових завдань євроінтеграції. Тож IOSCO погодилася підписати з Україною Меморандум за умови, що законодавство України забезпечуватиме інституційну й фінансову незалежність НКЦПФР, розширюватиме її повноваження та відповідатиме міжнародним стандартам у сфері регулювання ринку цінних паперів [231, с. 280].

Ця умова була викладена у пункті 16 Меморандуму між Україною і Міжнародним валютним фондом про економічну й фінансову політику. Для її реалізації НКЦПФР було потрібно надати такі повноваження: розслідувати правопорушення на РЦП, мати доступ до інформації з обмеженим доступом, забезпечувати конфіденційність та достовірність отриманої інформації та обмінюватися нею з іноземними регуляторами. Саме такі повноваження забезпечували б її інституційну незалежність за висновком НКЦПФР [231, с. 281].

У результаті був розроблений проект Закону «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо посилення інституційної спроможності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку» [232]. Інституційна спроможність мала би полягати в тому, що усі свої функції НКЦПФР повинно здійснювати самостійно, без втручання яких-небудь інших державних органів. Зокрема, Комісія мусить бути фінансово незалежною, що визначається

достатністю власних коштів для виконання усіх функцій та реалізації програм розвитку [231, с. 280].

Тому таким законопроектом було запропоновано сплачувати професійними учасниками ринку внески на регулювання ринку цінних паперів до спеціального фонду Державного бюджету, ці внески мали б йти на фінансування НКЦПФР. Проте цей законопроект не був прийнятий. Натомість, прийнято Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів», який дав змогу розширити інформацію про емітента, яка підлягає розкриттю. Зокрема, річна інформація про емітента тепер повинна містити також відомості про вчинення значних правочинів чи правочинів, стосовно вчинення яких є заінтересованість, чи про попереднє надання згоди на здійснення таких правочинів [231, с. 281].

Зазначені зміни дали змогу НКЦПФР одержати доступ до інформації про емітентів – акціонерних товариств, що визначається як особлива інформація емітента. Іншими інструментами захисту прав інвесторів та підсилення інституційної спроможності НКЦПФР стали: започаткування інституту незалежних директорів наглядової ради АТ, вдосконалення порядку визначення ринкової ціни цінних паперів, запровадження похідного позову щодо відшкодування збитків, завданих господарському товариству посадовою особою. Загалом такий закон реалізував одну з цілей Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2020 р. Однак цих змін було не досить для того, аби Україна приєдналася до меморандуму IOSCO ММoU, на поточний момент договір усе ще не підписаний. Та, не дивлячись на це, питання уніфікації вітчизняного законодавства згідно з вимогами меморандуму та міжнародних стандартів залишається актуальним та потребує подальшого вирішення. Натепер основна роль у регулюванні фінансового ринку належить НКЦПФР. Вона діє консолідовано з Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) (на цей час у стані припинення), Національним банком України, Міністерством фінансів України та ФГВФО [231, с. 280].

28 травня 2019 р. між усіма цими структурами підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво, в якому були визначені такі цілі: сприяння сталому економічному зростанню країни, забезпечення макрофінансової стабільності, підвищення надійності й технологічності фінансової системи, дотримання європейських стандартів на фінансовому ринку України, виконання Угоди щодо асоціації між Україною та ЄС, а також інших міжнародних договорів України. Відповідні цілі були визначено Стратегією розвитку фінансового сектору України на період 2020–2025 рр. Однак, що стосується НКЦПФР, то із 01 липня 2020 року до її функцій перейшли функції Нацкомфінпослуг, що було визначено Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій з державного регулювання ринків фінансових послуг» (закон про «спліт») [231, с. 281].

Завдяки цьому, НКЦПФР не лише здійснюватиме регулювання щодо РЦП та похідних (деривативів), професійної діяльності на РЦП, а й щодо діяльності у системі накопичувального пенсійного забезпечення. Загалом Комісія також стане регулятором фондів фінансового будівництва (ФФБ) та недержавних пенсійних фондів (НПФ). Однак такі зміни можуть негативно позначитися на діяльності НКЦПФР, позаяк вони можуть перешкоджати виконанню власних функцій. Для початку необхідно усунути всі прогалини у сфері державного регулювання РЦП, а вже далі поєднувати діяльність державних і недержавних структур. У Законі «Про державне регулювання ринку цінних паперів» у ст. 1 визначено, що державне регулювання на ринку цінних паперів – це здійснення державою комплексних заходів стосовно упорядкування, контролю, нагляду за РЦП та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері [231, с. 281].

Для удосконалення механізму регулювання, усунення прогалин та підсилення інституційної спроможності НКЦПФР було здійснені зміни стосовно правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності, що, власною чергою, має також підсилити захист прав інвесторів. Клірингова діяльність – діяльність із визначення зобов'язань, які підлягають виконанню за правочинами стосовно цінних паперів й інших фінансових інструментів, підготовка документів

та інформації для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій із виконання зобов'язань за правочинами стосовно цінних паперів й інших фінансових інструментів. Депозитарна діяльність – це діяльність професійних учасників депозитарної системи та НБУ щодо надання послуг з обліку та зберігання цінних паперів, обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами і обмежень прав на них на рахунках у цінних паперах емітентів, депозитарних установ, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, що провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, номінальних утримувачів, а також надання інших послуг.

Отже, депозитарно-клірингова діяльність реалізує послуги щодо укладання угод та їх належного виконання шляхом визначення зобов'язань та фіксації права власності на цінні папери. Головні завдання НКЦПФР у депозитарно-кліринговій діяльності полягають у тому, що вона контролює достовірність інформації, що надається учасникам ринку; видає, анулює ліцензії депозитарним й кліринговим установам на провадження професійної діяльності; виконує пруденційний нагляд, тобто нагляд за поточним станом фінансової системи, організації управління та дотримання основних вимог, які зменшують ризики з фінансовими операціями, та перевірки за дотриманням чинного законодавства. Цим самим Комісією забезпечується захист інтересів інвесторів та держави, і тому на цей момент розвиток саме цього сегменту є важливим [231, с. 281].

Проте вплив на депозитарно-клірингову діяльність відбувається не лише із сторони держави, а і зі сторони саморегулювних організацій. До таких належить дві організації – Асоціація «Українські Фондові Торговці» та ПАРД – Професійна асоціація учасників ринків капіталу і деривативів. Метою їхньої діяльності є захист інтересів професійних учасників ринку та встановлення правил професійної поведінки, визначення основних стандартів у здійсненні операцій з цінними паперами тощо. Проте ці СРО здійснюють регулювання лише щодо депозитарної діяльності, а що стосується клірингової, то наразі таких установ немає. Єдиним суб'єктом, який монопольно здійснює власне клірингову

діяльність, є Публічне акціонерне товариство «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» (РЦ). Тоді як основними депозитаріями виступають НБУ та Центральний депозитарій України (ЦД). Через подібне монопольне становище та відсутність СРО постає проблема в установленні розмірів тарифів на оплату депозитарних послуг ЦД та клірингових послуг РЦ. На думку В.В. Мельник, щоб вирішити цю проблему слід встановити максимальні розміри тарифів за погодженням з НКЦПФР та Антимонопольним комітетом. Такий варіант допоможе встановити більш ефективний державний контроль над здійсненням депозитарно-клірингової діяльності та процесів саморегулювання. Проте розвиток депозитарно-клірингової діяльності не має залежати лише від НКЦПФР. Вважається, що для цього необхідний комплексний розвиток усіх галузей економіки [231, с. 282].

### **Висновки до розділу 3**

На підставі аналізу основних шляхів удосконалення фінансово-правового регулювання професійних учасників РЦП вдалося сформулювати такі висновки.

Обґрунтовано, що для підвищення ефективності регулювання діяльності професійних учасників РЦП необхідно: 1) забезпечити довіру інвесторів до ринку через сприяння застосуванню високих стандартів прозорості останнього; 2) забезпечити високий рівень професійності учасників РЦП; 3) забезпечити вищий рівень прозорості та можливості консультацій між усіма професійними учасниками РЦП; 4) гарантувати цілісність ринку через ретельний та уважний моніторинг фінансових інновацій; 5) забезпечити збереження балансу між витратами та вигодами учасників ринку, визначеними на довгостроковій основі (включаючи малі та середні підприємства, а також невеликих інвесторів) у контексті кожного із заходів щодо впровадження; 6) сприяти розширенню міжнародного співробітництва на РЦП.

Досліджено стан нормативно-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів, та визначено, що законодавча база досі має дуже

багато недоліків та не може прирівнюватися до європейських та міжнародних стандартів фінансово-правового регулювання професійних учасників РЦП. На цей час, необхідно продовжувати проводити реформи законодавчої бази, що регулює професійну діяльність учасників РЦП та обов'язково враховувати вимоги Стратегії розвитку фінансового сектору України на 2020–2025 роки та Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Результатами комплексної програми є прийняття законів, що стосувалися захисту прав інвесторів, з метою залучення іноземних інвестицій в Україну та створення передумов для вдосконалення депозитарно-клірингової діяльності. Але не всі умови комплексної програми були виконані, залишилися питання, що стосуються розвитку інституційної незалежності НКЦПФР та вимоги щодо підписання договору із IOSCO. Отже, необхідно ще доопрацювати законодавчу базу для уніфікації її міжнародним нормам та стандартам.

Держава є важливим чинником у фінансово-правовому регулюванні професійних учасників РЦП, оскільки саме від її заходів залежить розвиток фінансової системи. Для покращення розвитку професійних учасників РЦП та формування привабливого інвестиційного середовища в країні, необхідно провести низку заходів, зокрема прийняти Закон України «Про ринок інструментів» та Закон України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів»; визначити поняття професійної діяльності на РЦП; систему її видів (підвидів) та взаємозв'язок між ними; функції професійних учасників у відносинах (у першу чергу, договірних); вимоги до професійних учасників під час організації та здійснення своєї діяльності; надати можливість бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), зареєстрованим як суб'єкти підприємницької діяльності; визначити основні засади легітимації їх діяльності; форми й методи державного регулювання та саморегулювання професійної діяльності; види та порядок притягнення до відповідальності професійних учасників РЦП; надати визначення фінансово-правової відповідальності професійних учасників РЦП, а також конкретизувати санкції, які будуть застосовуватися до професійних учасників за відповідні правопорушення;

удосконалення конкурентоспроможності РЦП, шляхом створення сприятливих умов з боку державної політики стосовно оподаткування на РЦП; ліквідувати корупційну складову на РЦП для повернення довіри інвесторів та забезпечити їх захист у судових органах; узгодити суперечності у законодавстві; вирішення питання рівня професійності учасників РЦП; на законодавчому рівні закріпити класифікацію професійних учасників РЦП; здійснення реформ для вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників РЦП; впроваджувати міжнародні стандарти у роботі професійних учасників РЦП.



## ВИСНОВКИ

У **висновках** дисертації викладено найбільш важливі наукові та практичні здобутки; наведено основні теоретичні положення і практичні рекомендації, що впливають із результатів дослідження; сформульовано конкретні пропозиції щодо вдосконалення фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, зокрема.

1. Запропоновано розділяти між собою поняття фондовий ринок та РЦП, та відповідно внести зміни до п. 2 ЗпЦП, із наданням визначення кожного поняття окремо, а не в дужках як наведено у чинному законодавстві. Після розуміння відмінності цих понять, виділити окремо розділи, що стосуються їх професійних учасників із врахуванням того, що РЦП є ширшим поняттям, що поглинає поняття «фондовий ринок». У дослідженні надані авторські визначення таких категорій «ринок цінних паперів», «професійні учасники ринку цінних паперів», «професійна діяльність на ринку цінних паперів».

З метою усунення суперечностей в законодавстві України, було запропоновано надати можливість бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), зареєстрованим як суб'єкти підприємницької діяльності. Адже існують і такі види професійної діяльності, що за своєю складністю не вимагають створення юридичної особи. Так, діяльність із управління цінними паперами, комісійна діяльність з цінних паперів могли б здійснюватися і громадянами-підприємцями.

2. Запропоновано авторську історичну періодизацію фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів: перший – етап створення (1990–1994 рр.); другий – етап становлення (1995–1999 рр.); третій – етап розвитку (2000–2008 рр.); четвертий – етап удосконалення діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні (2009 р. – сьогодення).

3. Здійснено компаративний аналіз здійснення діяльності біржових інститутів Великобританії, Німеччини, Швеції, Польщі, Нідерландів, Франції, США. Розгляд цих питань надав можливість розкрити спільні та відмінні риси

біржової діяльності в цих державах, а також виокремити зв'язки між становленням та розвитком РЦП у вказаних країнах. У зв'язку з чим, варто запровадити до норм чинного законодавства досвід Франції, який вказує на необхідність поділу біржової діяльності, беручи за основу як розмір суб'єктів, так і окремі види цінних паперів. Використання такого досвіду забезпечить активний розвиток суб'єктів господарювання малого, середнього та великого розмірів, а також більш швидкій реалізації підприємницьких проєктів. Окрім цього, створення ізольованого ринку для цінних паперів, що попередньо були виведені з інших ринків, має покращити інвестиційну привабливість та сприяти залученню додаткових фінансових ресурсів в економіку держави.

4. Детально проаналізовано сутність, мету та завдання фінансово-правового регулювання діяльності основних видів професійної діяльності: діяльність із торгівлі цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку; клірингова діяльність; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва і/або здійснення операцій з нерухомістю.

Визначено, що складно відмежувати довірче управління від брокерської діяльності, заснованої на комісійних засадах. Під час дослідження були визначені спільні ознаки цих видів професійної діяльності: а) торговець за договором комісії і довірчий управитель діють від власного імені, але в інтересах довірителя; б) суб'єктами брокерської діяльності та довірчого управління цінними паперами є спеціалізовані особи – торговці цінними паперами, які здійснюють її як виключний вид господарської діяльності; в) як і будь-яка професійна діяльність на РЦП, брокерська діяльність і довірче управління цінними паперами є ліцензованими. А також були визначені їх основні відмінності: 1) всі доходи під час довірчого управління належать довірителю (тобто, установникові управління), за винятком обумовленої у договорі винагороди, а під час реалізації брокерської діяльності – торговцеві; 2) цінні папери за довірчого управління залишаються у власності установника управління і мають бути йому повернуті в момент

розірвання договору; 3) довірче управління дозволяє концентрувати значні пакети та при управлінні акціями впливати на управління емітентом, що вигідно дрібним (міноритарним) акціонерам.

Надано рекомендації, що торкаються окремих змін ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», зокрема пропонується віднести до видів діяльності з управління активами – діяльність з управління активами НПФ, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління іпотечним покриттям та діяльність із управління майном для фінансування об'єктів будівництва.

Запропоновано дефініцію діяльності з управління активами інституційних інвесторів ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» викласти у такій редакції: діяльність із управління активами, що здійснюється КУА щодо активів інституційних інвесторів, ПАНПФ, банків, НБУ, щодо активів утвореного ними НПФ, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття чи управителем майном щодо управління залученими коштами (які передані у довірчу власність) за винагороду від власного імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставах договору про управління активами НПФ.

Доведено необхідність створення Єдиної біржової фондової системи України. Це сприятиме забезпеченню цілісності та прозорості біржового ринку цінних паперів, підвищенню ліквідності і конкурентоспроможності, відповідно, інтеграції у світовий організований фондовий ринок.

Пропонуємо на законодавчому рівні, визначити клірингову діяльність як ліцензований вид професійної діяльності на фондовому ринку, що полягає у встановленні взаємних зобов'язань, які підлягають виконанню за правочинами стосовно цінних паперів та інших фінансових інструментів, а саме збір, коректування та звіряння інформації, підготовка бухгалтерських документів та їх взаємозаліку по поставці цінних паперів та завершення розрахунків по них.

5. Розроблено авторське визначення терміна «інфраструктура ринку цінних паперів» та запропоновано внести його до законодавства у такій редакції: сукупність окремих складових РЦП, зміст яких проявляється у здійсненні

спільної діяльності інвесторів та емітентів, включаючи організацію професійного посередництва, технічних механізмів, інформаційного та торгівельного майданчиків, з метою здійснення операцій з цінними паперами.

6. Надано авторську позицію поділяти обов'язки професійних учасників ринку цінних паперів на: 1) обов'язки, передбачені Ліцензійними умовами здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів; 2) обов'язки професійних учасників фондового ринку як суб'єктів первинного фінансового моніторингу (ПФМ); 3) обов'язки професійних учасників фондового ринку, що зумовлені характером професійної діяльності на РЦП; 4) обов'язки професійних учасників РЦП щодо вимог до організаційно-правової форми та формуванням статутного капіталу; 5) обов'язки професійних учасників РЦП щодо сертифікації керівників та фахівців. Права професійних учасників РЦП у законодавстві про професійну діяльність на РЦП не виділені, в дисертаційному дослідженні було визначено, що професійні учасники РЦП мають права суб'єктів господарювання, передбачені законодавством України, а також права за договорами про надання послуг професійними учасниками РЦП.

7. Обґрунтовано, що під фінансово-правовою відповідальністю професійних учасників за правопорушення на РЦП слід розуміти вид державного примусу, що полягає у вжитті певних негативних (фінансових) заходів до осіб, якими допущено порушення правових норм законодавства про обіг та випуск цінних паперів. Під час аналізу чинного законодавства було визначено, що на професійного учасника накладаються штрафні санкції за такі правопорушення: здійснення професійної діяльності без ліцензії, подання недостовірної інформації про професійну діяльність, невиконання або несвоєчасне виконання рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, незаконне поєднання основної професійної діяльності з іншою професійною діяльністю, порушення вимог законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, що отримані злочинним шляхом тощо.

Систематизовано порушення вимог чинного законодавства щодо професійної діяльності на фондовому ринку на чотири такі групи: 1) порушення

правил діяльності на фондовому ринку; 2) порушення ліцензійних умов; 3) порушення вимог чинного законодавства з питань запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та запобігання розповсюдження зброї масового знищення; 4) порушення вимог правил СРО.

8. До напрямів вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників РЦП, автором віднесено: 1) зростання довіри інвесторів до ринку через сприяння застосуванню високих стандартів прозорості останнього; 2) забезпечення високого рівня професійності учасників РЦП; 3) гарантування цілісності ринку через ретельний та уважний моніторинг фінансових інновацій; 4) забезпечення вищого рівня прозорості та можливості консультацій між усіма професійними учасниками РЦП; 5) збереження балансу між витратами та вигодами учасників ринку, визначеними на довгостроковій основі (включаючи малі та середні підприємства, а також невеликих інвесторів) у контексті кожного із заходів щодо впровадження; 6) розширення міжнародного співробітництва на РЦП.

9.3 метою подальшого розвитку фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів, автором запропоновано низку заходів, зокрема: прийняти Закон України «Про ринок інструментів» та Закон України «Про здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів»; визначити сутність професійної діяльності на РЦП; систему її видів (підвидів) та взаємозв'язок між ними; функції професійних учасників у відносинах (у першу чергу, договірних); критерії яким повинні відповідати професійні учасники під час здійснення діяльності; надати можливість бути професійними учасниками РЦП і громадянам (фізичним особам), зареєстрованим як суб'єкти підприємницької діяльності; визначити основні засади легітимації їх діяльності; форми й методи державного регулювання та саморегулювання професійної діяльності; види та порядок притягнення до відповідальності професійних учасників РЦП; надати визначення фінансово-правової відповідальності професійних учасників РЦП, а також конкретизувати санкції, які будуть

застосовуватися до професійних учасників за відповідні правопорушення; удосконалення конкурентоспроможності РЦП, шляхом створення сприятливих умов з боку державної політики стосовно оподаткування на РЦП; ліквідувати корупційну складову на РЦП для повернення довіри інвесторів та забезпечити їх захист у судових органах; узгодити суперечності у законодавстві; вирішити питання рівня професійності учасників РЦП, а також на законодавчому рівні закріпити класифікацію професійних учасників РЦП; здійснити реформи для вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників РЦП; впроваджувати міжнародні стандарти у роботі професійних учасників РЦП.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Глазунова Н. И. Система государственного управления : учебник для вузов. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. 580 с.
2. Пасічник В. Г., Акіліна О. В. Ринок цінних паперів : навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2005. 853 с.
3. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М. : Первая Федеративная Книготорговая Компания, 2003. 352 с.
4. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки : учеб. пособ. для вузов. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 926 с.
5. Симановский М. Фондовый рынок Украины / Донецкий национальный технический университет, Университетим. Оттофон-Герикег. Магдебург. URL: [http://dnews.donetsk.ua/dntu/src/papers/0c09cdd91193641\\_a06d6488ace7610c8.doc](http://dnews.donetsk.ua/dntu/src/papers/0c09cdd91193641_a06d6488ace7610c8.doc)
6. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М. : Перспектива, 1995. 536 с.
7. Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. Киев : А. Л. Д., 1995. 176 с.
8. Участники фондового рынка : функции, организация деятельности / Ю. М. Лысенков, А. И. Рымарук, И. В. Педь, А. С. Неважный. Киев : Вестник фондового рынка, 2005. 288 с.
9. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовый рынок : операції з цінними паперами : навч. посіб. [2-ге вид. допов. та перероб.]. Київ : КНЕУ, 2000. 156 с.
10. Петруня Ю. Є. Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України. Київ : Т-во «Знання», 1999. 262 с.
11. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты / под ред. В. С. Торкановского. СПб. : Комплект, 2004. 421 с.
12. Лисенков Ю. М., Фетюхіна Н. Б. Ринок цінних паперів : основні поняття і терміни. Київ : Київ. ін.-т банкірів банку «Україна», 1996. 168 с.
13. Мендул О. Г., Шевчук І. А. Ринок цінних паперів : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 1998. 152 с.

14. Стасіневич С. А., Шиндирук І. П. Ринок цінних паперів України : стан та проблеми. *Інтернаука* : міжнар. наук. журн. Серія : Економічні науки. 2017. № 3. С. 97–100. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnjie\\_2017\\_3\\_19](http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnjie_2017_3_19).
15. Кузнєцова Н. С., Назарчук І. Р. Ринок цінних паперів : правові основи формування та функціонування. Київ : Юрінком Інтер, 1998. 528 с.
16. Мартемьянов В. С. Хозяйственное право : курс лекций. М. : БЕК, 1994. Т. 1. Общие положения. 298 с.
17. Господарське право : практикум / [В. С. Щербина, Г. В. Пронська, О. М. Вінник та ін.] ; за заг. ред. В. С. Щербини. [2-е вид., перероб. і допов.]. Київ : Юрінком Інтер, 2003. 416 с.
18. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. Київ : Юрінком Інтер, 2008. 320 с.
19. Мамутов В. К. Сближение современных систем правового регулирования хозяйственной деятельности. *Государство и право*. 1996. № 8. С. 41–51.
20. Панова Л. В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Харків, 2002. 19 с.
21. Попова А. В. Поняття, ознаки та види професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Вісник господарського судочинства*. 2004. № 1. С. 348–355.
22. Цінні папери : історія та сучасність. Історико-економічний нарис / О. Мозговий, А. Головка, О. Науменко, Ю. Ровинський. Київ : ОМД, 2003. 192 с.
23. Рябченко О. П. Державне управління економікою України : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.07. Харків, 2000. 33 с.
24. Хоменко В. Н. Ответственность в хозяйственном праве. Киев : Вища школа, 1975. 172 с.
25. Полюхович В. І. Теоретичні засади дослідження професійної діяльності на фондовому ринку України. *Форум права*. 2011. № 3. С. 618–621.
26. Портфельне інвестування : навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. Київ : КНЕУ, 2004. 408 с.



27. Буднік М. М., Мартюшева Л. С, Сабліна Н. Б. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 334 с.
28. Мельник В. А. Ринок цінних паперів : довідник керівника підприємства. Спец, випуск. Київ : А.Л.Д. ; ВІРА-Р, 1998. 456 с.
29. Габов А. В. Ценные бумаги : вопросы теории и правового регулирования рынка : монография. М. : Статут, 2011. 1103 с.
30. Калина А. В., Корнеев В. В., Кошечев А. А. Рынок ценных бумаг (теория и практика) : учеб. пособ. Киев : МАУП, 2009. 256 с.
31. Лапішко З. Я. Завдання і функції інфраструктури ринку цінних паперів. *Фінансово-кредитна діяльність : проблеми теорії та практики*. 2009. № 2 (7). С. 31–36.
32. Майданик Р. А. Довірче управління цінними паперами : поняття і проблеми правозастосування. *Підприємництво, господарство і право*. 2001. № 2. С. 25–29.
33. Павлов В. І. Фондовий ринок і корпоративне управління. *Концептуальні засади формування менеджменту в Україні* : матеріали Другої Всеукр. наук.-практ. конф. / МАУП. Київ, 2007. С. 487–491.
34. Семенов А. Г., Перекрест Т. В. Развитие рынка ценных бумаг как джерела залучення інвестицій : монографія / Класичний приватний ун-т. Запоріжжя : КПУ, 2009. 228 с.
35. Фиолетов Е. Б. Развитие интеграционных процессов брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. М., 2008. 24 с.
36. Васильєва В. А. Правове регулювання посередницької діяльності. *Актуальні проблеми вдосконалення чинного законодавства України* : зб. наук. статей. 2005. Вип. XV. С. 61–65.
37. Колосов Р. В. Поняття «посередництво» у законодавстві та доктрині цивільного та господарського права : порівняльно-правовий аспект. *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2009. № 3 (89). С. 65–71.

38. Луць В. В. Зобов'язання з надання послуг. *Зобов'язальне право: теорія і практика* : навч. посіб. / за ред. О. В. Дзери. Київ, 1998. С. 571–573.
39. Резнікова В. В., Кологойда О. В. Види посередницької діяльності на фондовому ринку. *Вісник Вищої ради юстиції*. 2013 № 2 (14). С. 108–124.
40. Сальнікова Г. І. Правове регулювання посередництва у підприємницькій діяльності : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Харків, 2003. 16 с.
41. Павлов В. І., Кривов'язюк І. В. Ринок цінних паперів : курс лекцій. Луцьк : Надстир'я, 1998. 340 с.
42. Черкасова С. В., Сорока Р. С. Ринок цінних паперів і фондова біржа : навч.-метод. посіб. Львів : ЛКА, 2002. 92 с.
43. Попова А. Фінансові посередники на фондовому ринку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. Серія : Юридичні науки. 2012. Вип. 91. С. 83–86. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Yur\\_2012\\_91\\_27](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Yur_2012_91_27).
44. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / М. А. Коваленко, Л. М. Радванська, Н. В. Лобанова, Г. М. Швороб. Херсон : Олді-плюс, 2005. 572 с.
45. Кушнір Т. Б. Економіка і організація біржової торгівлі. Харків : Консум, 2003. 432 с.
46. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник. Тернопіль : Карт-бланш, 2003. 602 с.
47. Ходаківська В. П., Беляєв В. В. Ринок фінансових послуг: теорія і практика : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2002. 616 с.
48. Чесноков В. Л. Біржові операції : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2008. 192 с.
49. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. [2-ге вид., стер.]. Київ : Знання, 2008. 535 с.
50. Нестеренко А. С. Методи фінансово-правового регулювання фінансової системи України. *Наукові праці Національного університету "Одеська юридична академія"*. 2015. Т. 16. С. 150–158.

51. Ящишак О. Р. Моделі державного регулювання ринку фінансових послуг. *Адвокат*. 2011. № 3. С. 28–33.
52. Павлов В., Трофімчук М. Оцінка діяльності інституту первинних дилерів на вітчизняному ринку цінних паперів. *Економіст*. 2014. № 6. С. 34–38.
53. Лондар С. Л. Формування системи первинних дилерів в Україні. *Фінанси України*. 2010. № 3. С. 61–73.
54. Лондар С. Л., Башко В. Й. Вплив фактора старіння населення на збалансованість державних фінансів в Україні. *Фінанси України*. 2012. № 5. С. 27–39.
55. Колагойда О. В. Господарсько-правове регулювання фондкових відносин в Україні : монографія / Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ : Ліра-К, 2015. 702 с.
56. Семеусов В. А. Функции хозяйственного договора : учеб. пособ. Иркутск : Иркут. гос. ун-т им. А. А. Жданова, 1979. 86 с.
57. Бервено С. М. Поняття Дилерського договору (цивільно-правові аспекти). *Право і безпека*. 2005. № 3. С. 104–110.
58. Дроздова Н. В. Договір про надання фінансових послуг у цивільному праві України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Київ, 2005. 23 с.
59. Беліков О. Цінні папери і фондовий ринок в контексті європейських прагнень України. *Юридичний журнал*. 2017. № 1. С. 98–103.
60. Остапович Г. Поняття саморегулювальної організації ринку цінних паперів в Україні. *Підприємництво, господарство і право*. 2003. № 3. С. 119–122.
61. Чуркин А. Коммерческое представительство на фондовой бирже. *Хозяйство и право*. 2003. № 4. С. 68–71.
62. Адамова К. Р. Депозитарная деятельность коммерческих банков : современные проблемы и пути их решения : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. М., 2015. 202 с.
63. Брус С. І. Депозитарні послуги на ринку цінних паперів України : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.08. Київ, 2007. 24 с.

64. Вавженчук С. Я., Бондаренко Б. О. Проблеми розуміння клірингу цінних паперів як правової категорії. *Підприємництво, господарство і право*. 2014. № 5 (221). С. 29–32.
65. Ващенко Ю. В. Правове регулювання клірингових розрахунків : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07. Київ, 2003. 208 с.
66. Мельник В. Поняття та ознаки депозитарної та клірингової діяльності. *Підприємництво, господарство і право*. 2016. № 10. С. 35–41.
67. Кузнєцова Є.А. Шляхи вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів. *Сучасні проблеми правової системи та державотворення в Україні* : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 26-27 лютого 2021 року). Запоріжжя : Запорізька міська громадська організація «Істина», 2021. С. 89–92.
68. Борисов І. В. Організаційно-правові форми фінансових установ як учасників ринку фінансових послуг : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04. Харків, 2016. 21 с.
69. Вітка Ю. Правовий статус недержавних пенсійних фондів. *Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку* : [сайт]. URL: [http://www.u-fin.com.ua/analit\\_mat/strah\\_rynok/034.htm](http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/034.htm)
70. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія. Суми : Мрія ; УАБС НБУ, 2008. 348 с.
71. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV (зі змінами). *Офіційний вісник України*. 2006. № 13. Ст. 857. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
72. Тевелєв Д. М. Дефініція "ринок цінних паперів": сутність та визначення. *Економіка будівництва і міського господарства*. 2013. Т. 9, № 2. С. 87–93.
73. Василик О. Д. Теорія фінансів : підручник. Київ : НІОС, 2000. 416 с.
74. Кузнєцова Є.А. Сутність, мета та задачі фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Visegrad journal on human rights*. 2019. № 6\3. Р. 63–73.

75. Мозговий О. М. Фондовий ринок : навч.-метод. посіб. для самот. вивч. дисц. (спец. «Менеджмент» і «Міжнародна економіка»). Київ : КНЕУ, 2001. 96 с.

76. Куліш О. Основні протиріччя фондового ринку: сутність та форми їх регулювання. *Наукові записки* : зб. наук. праць кафедри економічного аналізу Тернопільського національного економічного університету. Тернопіль, 2006. Вип. 16. С. 214–216.

77. Болдуєва О. В. Визначення ринку цінних паперів як сегменту фінансового сектору України. *Ефективна економіка*. 2013. № 1. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1742>.

78. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 528 с.

79. Луців Б., Стечишин Т. Фондовий ринок України: правові засади функціонування. *Світ фінансів*. 2006. № 4 (9). С. 137–143.

80. Попова А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04. Київ, 2006. 219 с.

81. Кузнєцова Є. А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Прикарпатський юридичний вісник* : наук.-практ. журн. 2019. № 3 (28). С. 77–80.

82. Кузнєцова Є.А. Фінансово-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. *Науково-практичний юридичний журнал «Публічне право»*. 2021. № 1/2021. С. 102–109.

83. Кузнєцова Є.А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Нагальні питання структурної перебудови економіки України та перспективи її подальшого розвитку* : збірник матеріалів і тез науково-теоретичної конференції (м. Київ, 08 лютого 2019 року). Київ : Національна академія внутрішніх справ, 2019. С. 32–34.

84. Кузнєцова Є.А. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Науковий вісник публічного та приватного права*. 2019. № 5-6. С. 140–144.

85. Господарський кодекс України : Закон України від 16 січ. 2003 р. № 436-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. №№ 18–22. Ст. 144. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.

86. Цивільний кодекс України : Закон України від 16 січ. 2003 р. № 435-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. №№ 40–44. Ст. 356. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15/conv/page>.

87. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовт. 1996 р. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292.

88. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : підписана від 29 черв. 2014 р. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011/ed20140321#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011/ed20140321#Text).

89. Корніяка О. В. Особливості функціонування інституту бірж на українських землях у другій половині XIX – на початку XX ст. *Історія народного господарства та економічної думки України*. 2011. Вип. 44. С. 171–179.

90. Єлецьких С. Я., Грідасов В. М., Колмикова Є. В. Розвиток фінансового ринку в Україні : монографія. Краматорськ : ДДМА, 2011. 176 с.

91. Лазанська Т. І. Київська товарна біржа. *Енциклопедія історії України* : у 8 т. / за заг. ред. В. А. Смолія. Київ, 2007. Т. 4. Ка – Ком. С. 242–243.

92. Чернишук В. Р., Данькевич А. П. Розвиток ринку цінних паперів : проблеми й перспективи. *Фінанси України*. 2008. № 8. С. 96–103.

93. Алексеєнко Л. М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів. *Фінанси України*. 2001. № 1. С. 131–136.

94. Остапович Г. Реєстрація учасників ринку цінних паперів як форма державного контролю : деякі проблеми правового регулювання та шляхи їх вирішення. *Підприємництво, господарство і право*. 2015. № 1. С. 22–25.

95. Попов В. М., Романишин В. О. Ринок цінних паперів у відтворювальному процесі перехідної економіки. *Фінанси України*. 1998. № 8. С. 118–122.

96. Косик С. Становлення ринку цінних паперів в Україні. *Економіка, фінанси, право*. 2002. № 3. С. 32–33.
97. Воробйов Ю. М., Воробець Т. І. Сучасні тенденції розвитку фінансового інвестування на фондовому ринку України. *Інвестиції : практика та досвід*. 2012. № 22. С. 9–12. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/22\\_2012/4.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2012/4.pdf).
98. Медведчук С. В., Загорський В. С. Проблеми становлення і функціонування фондового ринку України : монографія. Львів : УНМД МОН, 2003. 294 с.
99. Стійкість фінансових ринків України та механізми її забезпечення / [О. І. Барановський, В. Г. Барановська, Є. О. Бублик та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук О. І. Барановського ; НАН України ; Ін-т економіки та прогнозів. Київ, 2010. 492 с.
100. Пилипенко І. І., Жук О. П. Цінні папери в Україні : навч. посіб. Київ : ІВЦ Держкомстату України. 2001. 305 с.
101. Ивасенко А. Г., Никонова Я. И., Павленко В. А. Рынок ценных бумаг : инструменты и механизмы функционирования : учеб. пособ. М. : Проспект, 2013. 272 с.
102. Онищенко В. О., Завора Т. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Полтава : ПолтНТУ, 2017. 409 с.
103. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок : навч. посіб. Донецьк : Норд-Прес-МЕГІ, 2007. 403 с.
104. Гайнулін С. Фондовий ринок як інструмент залучення інвестиційних ресурсів. *Збірник наукових праць [Ін-ту світ. екон. і міжнарод. відносин НАН України]* / відп. ред. В. Є. Новицький. Київ, 2005. Вип. 44. С. 142–151.
105. Костіна Н. І., Марахов К. С. Проблеми формування фондового ринку в Україні. *Фінанси України*. 2000. № 2. С. 30–36.
106. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, 2004. *Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку* : [сайт]. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

107. Річний звіт ПФТС, 2004. *ПФТС. Фондова біржа* : [сайт]. URL: <http://www.pfts.com/uk/yearly-reports/>.

108. Белозорова Л. С., Калиниченко Н. М. Шляхи розвитку фондового ринку. *Фінанси України*. 2001. № 12. С. 106–111.

109. Назарчук М. О некоторых недостатках нового Закона Украины «Про цінні папери та фондовий ринок». *Цінні папери України*. 2006. № 37 (429). 21 вересня. С. 19.

110. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник. [2-ге вид.]. Київ : Знання, 2008. 535 с.

111. Кузнєцова Є. А. Фінансово-правове регулювання фондової біржи як професійного учасника ринку цінних паперів в Німеччині. *Людина і закон : публічно-правовий вимір* : збірник матеріалів і тез міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 02-03 жовтня 2020 року). Дніпро : Правовий світ, 2020. С. 28–31.

112. Мозговий О. М. Професіонали фондового ринку / Міжнародний центр приватизації, інвестування та менеджменту. Київ : Фенікс, 1997. 27 с.

113. Кондрашихін А. Б. Фінансові аспекти відносин учасників ринку цінних паперів. *Фінанси України*. 2003. № 12. С. 113–117.

114. Мозговий О., Лук'яненко Д. Ринок цінних паперів : регуляторна структуризація в умовах глобалізації. *Ринок цінних паперів України*. 2005. № 9. С. 3–11.

115. Редзюк Є. Законодавче забезпечення фондового ринку України : поточні проблеми та можливості імплементації світових стандартів. *Економіст*. 2014. № 6. С. 13–16.

116. Чемодуров О. Капіталізація фондового ринку та економічне зростання. *Економіка України*. 2011. № 9. С. 43–53.

117. Рощина Н., Товмасян В., Посудієвський Д. Проблеми та перспективи формування фондових бірж в Україні. *Інвестиції : практика та досвід*. 2015. № 4. С. 30–33. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/4\\_2015/8.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/4_2015/8.pdf)



118. Фондовий ринок України : законодавче регулювання : навч.-метод. посіб. / [Бурмака М. О., Бутенко Д. С., Головка А. Т. та ін.]. К. : АДС УМКЦентр, 2017. 752 с.

119. Шишков С. Є. Фондові біржі України : випробування кризою / НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. НАН України. Київ : Кєво-Могилянська академія, 2011. 206 с.

120. Кузнєцова Є. А. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні* : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 12-13 лютого 2021 року). Одеса, 2021. С. 82–84.

121. Звіт НКЦПФР за 2011 рік «Український фондовий ринок у 2011 році: впевненість, стійкість та зростання». *Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку* : [сайт]. URL: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1340015412.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf)

122. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі : проблеми та шляхи їх вирішення. *Стратегічні пріоритети*. 2012. № 1. С. 127–132.

123. Аналітичний огляд фондового ринку України за 2011 рік. *Національне рейтингове агентство "Рюрік"* : [сайт]. URL: [http://rurik.com.ua/documents/research/Fund\\_market\\_2011.pdf](http://rurik.com.ua/documents/research/Fund_market_2011.pdf)

124. Зоценко О. К. Роль професійних учасників на ринку акцій України. *Інвестиції : практика та досвід*. 2013. № 9. С. 108–110.

125. Бутенко Д. С. Розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкурентоспроможності торгівельної інфраструктури національного фондового ринку. *Фінансова інфраструктура України : проблеми та напрямки розвитку* : зб. тез Всеукр. наук.-практ. конф. Київ, 2013. С. 117–120.

126. Самець С. М. Місце і значення ринку цінних паперів в економіці України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2010. № 20. С. 244–252.

127. Азаренкова Г., Шкодiна I. Основнi тенденцiї розвитку фондового ринку в посткризовий перiод. *Вiсник НБУ*. 2012. Лютий. С. 3–7.

128. Жуков Е. Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки : учеб. пособ. М. : Банки и биржи ; ЮНИТИ, 1995. 224 с.

129. Калинець К. С. Аналiз свiтового досвiду органiзацiї фондової бiржi в контекстi можливостей його використання в Українi. *Региональна економiка*. 2009. № 3. С. 182–191.

130. Исхакова О. М. Аналiз ринку фiнансових послуг України. *Ефективна економiка*. 2016. № 5. С. 115–122.

131. Бойченко Е. Г. Органiзацiя бiржової дiяльностi в країнах європейського союзу та Великої Британiї : порiвняльно-правовий пiдхiд. *Теорiя i практика правознавства*. 2020. Вип. 1 (17). С. 1–13.

132. Питання функцiонування та вдосконалення iнфраструктури фондового ринку України : iнформацiйно-аналiтичнi матерiали / за ред. М. М. Шаповалової та Н. I. Гребенюк. Київ : Центр наукових дослiджень НБУ, 2005. 132 с.

133. Циганов О. Р. Закордонний досвiд державного регулювання дiяльностi товарних бiрж та напрями його використання в Українi. *Менеджер*. 2004. № 4 (30). С. 119–124.

134. Yiannak S. M. ETFs Performance Europe – A Good Start or Not? *Procedia Economics and Finance*. 2015. № 30. P. 955–966.

135. Гула Ю. Я. Мiжнародний досвiд регулювання бiржової дiяльностi та шляхи його використання в українськiй економiцi. 2011. *Стратегiчнi орієнтири* : [сайт]. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=89>

136. Шевченко О. М. Аналiз тенденцiй розвитку фондових бiрж у свiтi та Українi. Економiчна теорiя та iсторiя економiчної думки. *Економiка i регион*. 2011. № 4 (31). С. 73–76.

137. Кушнiрук Б. Глобальна фiнансова криза : свiт стає iншим. *iнформацiйне агентство «УНIAН»* : [сайт]. URL: <https://www.unian.ua/society/152253-globalna-finansova-kriza-svit-stae-inshim.html>.

138. Савченко Л. М. Розвиток фондових ринків країн Європи. *Цінні папери України*. 2011. № 18. С. 33.

139. France. The Securities Litigation Review. Edition 5. Bertrand C., Mennesson N. URL: <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-securities-litigation-review-edition-5/1194744/france>.

140. Equity Capital Markets in Sweden. Hammarskiöld & Co. URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=153571a6-d9ac-4c31-97fb-1a6ee00b2c0a>.

141. Euronext Regulated Markets. URL: <https://www.euronext.com/en/regulation/euronextregulated-markets>.

142. Каширин А. А. Правовые проблемы регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. М., 2003. 171 с.

143. Семенов А. В. Правовой статус участников рынка ценных бумаг : проблемы регулирования : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. 2005. 228 с.

144. Полухович В. І. Державне регулювання фондового ринку України : господарсько-правовий механізм : монографія. Київ : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. 337 с.

145. Верес І. Я. Правова природа договору андеррайтингу. *Часопис Академії адвокатури України*. 2013. № 1. С. 1–5.

146. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондових ринків від 22 листоп. 2012 р. № 1688. *Офіційний вісник України*. 2012. № 24. Ст. 832.

147. Ніколаєва А. М. Розвиток брокерської та дилерської діяльності на фондовому ринку України. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2011. Вип. 7 (1). С. 85–90.

148. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) - діяльності з торгівлі цінними паперами : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 трав. 2013 р. № 819. *Офіційний вісник України*. 2013. № 52. Ст. 1911.

149. Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондових ринків від 06 серп. 2013 р. № 1414. *Офіційний вісник України*. 2013. № 72. Ст. 2648.

150. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 лип. 2013 р. № 1281. *Офіційний вісник України*. 2013. № 76. Ст. 2835.

151. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09 лип. 2003 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 47. Ст. 372.

152. Про іпотечні облігації : Закон України від 22 груд. 2005 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2005. № 16. Ст. 134.

153. Яворська В. О. Аналіз діяльності фондових бірж на ринку цінних паперів України. *Гроші, фінанси і кредит*. 2017. Вип. 19. С. 483–486.

154. Литвиненко А., Шуміцька В., Македон Г. Перспективи розвитку фондового ринку в Україні. *Виклики соціально-орієнтованої економіки в євроінтеграційних умовах* : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Ніжин, 22–24 квіт. 2015 р.). Ніжин, 2015. С. 134–137.

155. Мацьків Р. Т. Фультинська Н. Ф. Діяльність фондових бірж в Україні на сучасному етапі. *Інфраструктура ринку*. 2019. № 31. С. 663–669.

156. Квактун О. О. Особливості участі України на світовому ринку деривативів. *Економічний простір*. 2014. № 83. С. 16–24.

157. Панова Л. В. Виникнення та функціонування розрахунково-клірингових систем та клірингових організацій. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Серія : Право. 2013. Вип. 21. С. 239–242.

158. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні : Закон України від 27 черв. 2003 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 29. Ст. 137.

159. Gregory Jon. Central Counterparties: Mandatory Central Clearing and Initial Margin Requirements for OTC Derivatives. John Wiley & Sons, 2014, pp. 328.

160. Расчетно-клиринговые системы по ценным бумагам в Польше и в Европейском союзе / Национальный Банк Польши, АО Национальный депозитарий ценных бумаг, АО Фондовая биржа в Варшаве. Варшава, 2009. 205 с. URL: [https://www.nbp.pl/en/system\\_platniczy/securities\\_settlement\\_systems\\_rus.pdf](https://www.nbp.pl/en/system_platniczy/securities_settlement_systems_rus.pdf)

161. Исаев И. А. Правовое регулирование клиринга и иных форм зачета : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. М., 2004. 32 с.

162. Адамова К. Р. Депозитарная деятельность коммерческих банков: современные проблемы и пути их решения : дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.10. М., 2005. 202 с.

163. Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. [2-ге вид. переробл. і допов.]. Київ : Знання, 2012. 687 с.

164. Щербина В. С. Господарське право : підручник. [6-те вид., перероб. і допов.]. Київ : Юрінком Інтер, 2013. 640 с.

165. Про затвердження Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13 серп. 2013 р. № 1464. *Офіційний вісник України*. 2013. № 78. Ст. 2915.

166. Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 трав. 2013 р. № 817. *Офіційний вісник України*. 2013. № 48. Ст. 1736.

167. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – депозитарної діяльності та клірингової діяльності : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21 трав. 2013 р. № 862. *Офіційний вісник України*. 2013. № 55. Ст. 2000.

168. Єршова С .І. Визначення поняття господарської діяльності, її ознаки. *Держава та регіони*. Серія : Право. 2012. № 2. С. 118–123.

169. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19 черв. 2003 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 52. Ст. 377.

170. Житар М. О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільної економіки України. *Економіка і організація управління*. 2016. № 1(21). С. 93–101.

171. Стабіас С. М., Кужелєв М. О., Брітченко І. Г. Аналіз розвитку національного ринку корпоративних цінних паперів в умовах європейської інтеграції. *Науковий вісник Мукачівського державного університету*. Серія : Економіка. 2015. № 1 (3). С. 237–242.

172. Кужелєв М. О., Головенко І. П. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2016. № 2. С. 144–154.

173. Коваленко Ю. М. Структуризація сучасного фінансового ринку. *Фінанси України*. 2010. № 9. С. 91–99.

174. Івахненко І. С. Місце та роль ринку цінних паперів у системі ринків фінансових послуг. *Економіка. Фінанси. Право*. 2011. № 6. С. 6–11.

175. Лапішко З. Я. Формування інфраструктури регіонального ринку цінних паперів : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Львів, 2008. 28 с.

176. Марченко М. Н. Теория государства и права : учебник. [2-е изд., перераб. и доп.] М. : ТК Велби, 2002. 640 с.

177. Теория государства и права : учебник для юрид. вузов и фак.-тов / под ред. В. М. Корельского, В. Д. Перевалова. М. : ИНФРА-М – НОРМА, 1997. 570 с.

178. Телюкина М. В. Внешнее управление имуществом должника и проблема правосубъектности юридических лиц. *Юридический мир*. 1997. № 12. С. 32–36.

179. Кузнецова Є. А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»*. 2020. № 3(56). С. 89–95.

180. Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг. М. : Экзамен, 2002. 448 с.

181. Лапішко З. Я. Розвиток інституту спільного посередництва як елемент становлення регіонального ринку цінних паперів в Україні. *Регіональна економіка*. 2007. № 4. С. 177–181.

182. Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02 листоп. 2006 р. № 1227. *Офіційний вісник України*. 2006. № 49. Ст. 3270.

183. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів - діяльності з управління іпотечним покриттям : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 07 лют. 2012 р. № 235. *Офіційний вісник України*. 2012. № 19. Ст. 730.

184. Онуфрієнко О. І. Регулятивні функції саморегулювних організацій на ринку цінних паперів. *Підприємництво, господарство і право*. 2003. № 2. С. 58–59.

185. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення : Закон України від 04 берез. 2020 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2020. № 38. Ст. 279.

186. Про додаткові заходи щодо боротьби з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом : указ Президента України від 19 лип. 2001 р. № 532. *Офіційний вісник України*. 2001. № 29. Ст. 1306.

187. Коваленко Ю. М. Формування інституційних передумов розвитку фінансового сектору економіки України. *Економіка України*. 2011. № 7. С. 49–60.

188. Галушак В. В. Особливості формування оптимальної інфраструктури фондового ринку України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 17. С. 618–622.

189. Яроцький В. Л. Правовідносини, що виникають з приводу цінних паперів, як елемент механізму цивільно-правового регулювання. *Підприємництво, господарство і право*. 2004. № 3. С. 42–45.

190. Щавінський В. Підстави кримінально-правової заборони незаконної емісії недержавних цінних паперів. *Право України*. 2003. № 10. С. 64–67.

191. Ляшенко Л. В., Плотнікова М. В. Становлення інституту юридичної відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів України. *Актуальні проблеми вітчизняної юриспруденції*. 2017. № 6, т. 2. С. 41–44.

192. Лук'янець Д. М. Типологія юридичної відповідальності. *Юридична Україна*. 2004. № 3. С. 4–10.

193. Терещенко Г. М. Державне регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Наукові праці Науково-дослідного фінансового інституту*. 2005. № 4. С. 141–148.

194. Про цінні папери і фондову біржу : Закон України від 18 черв. 1991 р. №1201-ХІІ. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 38. Ст. 508.

195. Сидорова Т. О., Польова Т. В, Котелевська І. П. Щодо проблем державного регулювання фондового ринку України. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2009. Вип. 1 (1). С. 30–35.

196. Фондовий ринок України : законодавче регулювання : навч.-метод. посіб. / [М. О. Бурмака, Д. С. Бутенко, А. Т. Головка та ін.]. Київ : АДС УМКЦентр, 2017. 752 с.

197. Белікова О. В., Белікова Є. Я. Особливості диференціації видів правопорушень учасників ринку цінних паперів за законодавством України й види санкцій, передбачені за них. *Науковий вісник публічного та приватного права*. 2016. № 6. С. 90–96.

198. Висіцька І. Штрафувати будуть суворіше (новели щодо відповідальності на ринку цінних паперів). *Бухгалтерія*. 2010. № 10 (893). С. 71–75.

199. Про депозитарну систему України : Закон України від 06 лип. 2012 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 39. Ст. 517.

200. Петрачкова В. В., Кондратьєв В. О. Посилення відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів. *Europejska nauka XXI powieka - 2009. V. 7. Prawo. Historia. Filozofia* : Materiały V międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji. - Przemysł: Nauka i studia, 2009. P. 3–7. URL : [http://www.rusnauNa.com/14\\_ENXXI\\_2009/Pravo/45964.doc.htm](http://www.rusnauNa.com/14_ENXXI_2009/Pravo/45964.doc.htm)



201. Лаптев В. В. Предпринимательское право: понятие и субъекты. М. : Юристъ, 1997. 140 с.
202. Мамутов В. К., Овсиенко В. В., Юдин В. Я. Предприятия и материальная ответственность. Киев : Наукова думка, 1971. 192 с.
203. Зобов'язальне право: теорія і практика : навч. посіб. для студентів юрид. вузів і фак. ун-тів / [О. В. Дзера, Н. С. Кузнєцова, В. В. Луць та ін.] ; за ред. О. В. Дзери. Київ : Юрінком Інтер, 2000. 912 с.
204. Зима О. Т. Адміністративна відповідальність юридичних осіб : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07. Харків, 2001. 164 с.
205. Липницький Д., Болотова Г. Нове у відповідальності по Господарському кодексу України. *Підприємництво, господарство і право*. 2004. № 6. С. 8–11.
206. Теория государства и права : учебник для юрид. вузов / под общ. ред. д-ра юрид. наук, проф. А. С. Пиголкина. М. : Городец, 2003. 544 с.
207. Рекуненко І. І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку : монографія. Суми : УАБС НБУ, 2013. 411 с.
208. Кодекс України про адміністративні правопорушення : прийнятий 07 груд. 1984 р. № 8073-Х. *Відомості Верховної Ради Української РСР*. 1984. Додаток до № 51. Ст. 1122. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/80731-10>.
209. Кримінальний кодекс України : Закон України від 05 квіт. 2001 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 25–26. Ст. 131. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2341-14>.
210. Андрущенко І. Г., Яренко А. В. Прогнозування та профілактика правопорушень на фондовому ринку України як умова його стабільності. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2007. № 1. С. 93–96.
211. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-серпня 2019 року. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку* : [сайт]. URL: <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/analytics>.
212. Фінансовий ринок : навч. посіб. / [Т. В. Калінеску, Л. А. Костирко, Б. М. Загірняк, О. М. Антіпов]. Луганськ : СНУ ім. В. Даля, 2008. 343 с.

213. Ясіновська І. Ф. Професійна діяльність учасників фондового ринку України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2011. Вип. 21.4. С. 292–296.

214. Мельник О. І., Капітан І. М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. *Ефективна економіка*. 2019. URL: [http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/11\\_2019/60.pdf](http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/11_2019/60.pdf).

215. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2019 рік. *Ринок цінних паперів*. 2019. № 7. С. 23–56.

216. Лі С., Альфорд М., Крессон Д., Гарднер Л. Вплив інформаційно-комунікаційних технологій на капіталізацію біржового ринку : аналіз панельних даних. *Бізнес та економічні дослідження*. 2019. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/0b99/9f4027f32cf556fa749784bc06808b9457eb.pdf>.

217. Фондовий ринок : підручник / [О. М. Мозговий, А. Ф. Баторшина, О. Г. Величко, Т. О. Фролова та ін.]. Київ : КНЕУ. 2013. 537 с.

218. Колупаєв Ю. Б., Залюбовська С. С., Яковенко М. А. Обґрунтування напрямку перспективного розвитку фондового ринку України. *Ефективна економіка*. 2018. № 8. С. 78–90.

219. Ньєбель Т. ІТ та економічне зростання - порівняння розвитку, розвинуті країни та ті, що розвиваються. *IARIW 33rd General Conference*. 2019. URL: <http://www.iariw.org/papers/2014/NiebelPaper.pdf>.

220. Сепегдовст Г. Вплив інформаційно-комунікаційних технологій та фінансового розвитку на економічне зростання країн ОПЕК. *Журнал суспільних наук Касетсартського університету*. 2018. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2452315117303612>.

221. Свічинський М. М., Майстренко С. В. Стратегія формування фондового ринку країн з транзитивною економікою в умовах фінансової глобалізації. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. наук. паць. Суми, 2016. Т. 18. С. 81–87.

222. Васильєв О. В. Сучасні трансформації інфраструктури фондового ринку України та Європи. *Економіка розвитку*. 2016. № 4 (80). С. 16–22.

223. Лапішко З. Я. Глобалізаційні тенденції розвитку інфраструктури ринку цінних паперів. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України* : зб. наук. праць. Суми, 2016. Т. 18. С. 339–345.

224. Алєйнікова Н. М. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища. *Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова*. 2016. Т. 21, вип. 4 (46). С. 144–149.

225. Нечипорук О. В. Вплив фондового ринку на інвестиційну привабливість промислового підприємства. *Сучасні технології менеджменту : проблеми теорії та практики* : матеріали міжнар. науково-практ. конф. *Управління розвитком* : зб. наук. статей. Харків, 2008. № 17. С. 125–127.

226. Глушко А. Д. Сучасний стан та перспективні напрями модернізації інфраструктури фондового ринку України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Серія : Економ. науки. 2015. Вип. 10, ч. 2. С. 126–129.

227. Посполітак В. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні : поняття та ознаки. *Наукові записки НаУКМА*. 2016. Т. 53. С. 87–92.

228. Поддєрьогіна Я. А. Функціонування фондового ринку України: стан та прєспєктиви розвитку. *International Scientific Journal*. 2016. № 3. С. 134–142.

229. Безвух С. В. Фондовий біржовий ринок України: стан, тенденції, проблеми і заходи щодо їх вирішення. *Вісник Хмельницького національного університету*. Серія : Економічні науки. 2014. № 5 (1). С. 69–74.

230. Трєтякова О. В., Харабара В. М., Грєшко Р. І., Фондовий ринок України : особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107.

231. Чєпульченко Т. О., Монаршук А. О. Правове регулювання фондового ринку в Україні: проблематика та перспективи розвитку. *Право і суспільство*. 2020. № 2, ч. 2. С. 276–282.

232. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо захисту інвесторів від зловживань на ринках капіталу : проект Закону України реєстр. № 6303-д від 04 лип. 2018 р. *Верховна Рада України* : [сайт]. URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=61522](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=61522).

## ДОДАТКИ

## Додаток А

**Дані  
опитування та анкетування 415 підприємців, керівників  
підприємств, брокерів, дилерів щодо ринку цінних паперів  
(у %, 2021 р.)**

<i>№ п/п</i>	<i>Питання</i>	<i>Результати</i>
<b>1.</b>	<b><i>Стаж роботи на ринку цінних паперів:</i></b> а) до 5 років б) від 5 до 10 років в) від 10 до 15 років г) понад 15 років д) відсутній зовсім	6,2 20,3 42,3 25,8 5,4
<b>2.</b>	<b><i>Стаж роботи професійних учасників, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів:</i></b> а) до 5 років б) від 5 до 10 років в) від 10 до 15 років г) понад 15 років д) відсутній зовсім	8,3 21,4 25,8 35,8 8,7
<b>3.</b>	<b><i>Соціальний стан:</i></b> а) керівник установи б) службовець в) найманий працівник	40,3 4,4 32,3
<b>4.</b>	<b><i>Вік:</i></b> а) до 18 років б) від 19 до 30 років в) від 31 до 40 років г) від 41 до 50 років д) понад 50 років	3,7 38,1 33,4 15,4 9,4
<b>5.</b>	<b><i>Освіта:</i></b> а) середня б) середня спеціальна в) незакінчена вища г) вища	3,3 5,7 32,0 59,0
<b>6.</b>	<b><i>Що Ви знаєте про ринок цінних паперів в Україні:</i></b> а) загальне уявлення б) характеристику ринку в) особливості діяльності на ринку г) сутність заходів втілюваних державою	10,2 12,8 41,5 35,5
<b>7.</b>	<b><i>Які джерела Вашої інформації про це:</i></b> а) наукова література	19,3

	б) законодавчі та нормативно-правові акти	24,8
	в) особистий досвід	7,7
	г) засоби масової інформації	4,6
	д) спілкування з оточуючими	3,2
	е) статистичні дані	19,8
	є) інше	20,6
<b>8.</b>	<b><i>Як Ви оцінюєте сучасний стан фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів:</i></b>	
	а) позитивно	15,2
	б) задовільно	10,2
	в) незадовільно	52,3
	г) негативно	5,8
	д) у край негативно	16,5
<b>9.</b>	<b><i>Який у Вас рівень поінформованості про діяльність професійних учасників ринку цінних паперів:</i></b>	
	а) достатній	33,7
	б) середній	49,0
	в) низький	10,2
	г) маю загальне уявлення	7,1
<b>10.</b>	<b><i>Якому джерелу інформації про діяльність професійних учасників ринку цінних паперів Ви надаєте перевагу:</i></b>	
	а) періодичні видання	17,0
	б) аналітичні матеріали	24,9
	в) статистичні дані	33,7
	г) наукова література	11,3
	д) особистий досвід	13,1
<b>11.</b>	<b><i>Чи досконале, на Ваш погляд, вітчизняне законодавство щодо фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів:</i></b>	
	а) так	12,1
	б) ні	71,3
	в) складно відповісти	16,6
<b>12.</b>	<b><i>Як Ви оцінюєте діяльність фондової біржи в Україні:</i></b>	
	а) позитивно	20,8
	б) задовільно	38,3
	в) незадовільно	20,7
	г) негативно	6,00
	д) у край негативно	14,2
<b>13.</b>	<b><i>Чим, на Вашу думку, зумовлені основні недоліки у діяльності професійних учасників ринку цінних паперів:</i></b>	
	а) відсутністю іноземних інвестицій на ринку цінних паперів	19,8
	б) недосконалістю чинного законодавства	13,6
	в) корумпованість ринку цінних паперів	30,1
	г) незадовільний рівень професіоналізму професійних	8,1

	учасників д) низьким рівнем матеріально-технічного забезпечення діяльності професійних учасників	22,2 6,2
14.	<b>Які фактори, на Ваш погляд, у більшій мірі впливають на організацію діяльності професійних учасників ринку цінних паперів:</b> а) соціальні б) політичні (ідеологічні) в) економічні г) матеріально-технічні д) нормативно-правові	5,9 16,9 19,7 4,3 53,2
15.	<b>Достатність та надійність встановлених чинним законодавством заходів впливу за порушення правил діяльності на ринку цінних паперів:</b> а) достатні б) надійні не в повній мірі в) зовсім ненадійні	24,9 32,7 42,4
16.	<b>У якій мірі, на Ваш погляд, здійснюється імплементація закордонного досвіду щодо фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів в Україні:</b> а) достатньо б) у край низько в) не використовується г) складно відповісти	24,7 40,7 9,5 25,1
17.	<b>Для усунення організаційних та інших проблем, що мають місце у сфері фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів слід:</b> а) удосконалити регуляторну діяльність професійних учасників відповідно до вимог європейської практики б) чітко розмежувати повноваження професійних учасників в) підвищити якість взаємодії професійних учасників	52,3 33,8 13,9
18.	<b>З метою підвищення ефективності фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів варто:</b> а) внести зміни до чинного законодавства б) знизити рівень корупції в) підвищити рівень підготовки професійних учасників г) надати можливість бути професійними учасниками ринку цінних паперів і громадянам (фізичним особам), зареєстрованим як суб'єкти підприємницької діяльності	33,7 34,2 19,9 12,2
19.	<b>Чи належний рівень забезпечення державного контролю</b>	

	<p><b>діяльності професійних учасників ринку цінних паперів по лінії:</b></p> <p>– законодавства:</p> <p>а) так 28,4</p> <p>б) ні 71,6</p> <p>– організації діяльності та взаємодії професійних учасників ринку цінних паперів:</p> <p>а) так 36,8</p> <p>б) ні 63,2</p> <p>– науково-методологічного та технічного забезпечення ринку цінних паперів:</p> <p>а) так 16,8</p> <p>б) ні 83,2</p>	
20	<p><b>З метою профілактики правопорушень на ринк цінних паперів необхідно:</b></p> <p>а) створити комплексну систему контролю за діяльністю учасників ринку цінних паперів 32,7</p> <p>б) удосконалити механізм ліквідації державної реєстрації учасників ринку цінних паперів, які здійснюють свою діяльність у цій сфері без відповідних ліцензій 20,1</p> <p>в) забезпечити широкий доступ правоохоронних органів до інформації про діяльність професійних учасників ринку цінних паперів та активізувати їх діяльність по боротьбі з правопорушеннями, які вчиняються у цій сфері 14,0</p> <p>г) ініціювати у Верховній Раді України внесення відповідних змін до КК України з метою введення більш жорстких санкцій за порушення чинного законодавства, яке регулює діяльність професійних учасників на ринку цінних паперів 33,2</p>	

## ЗАКОН УКРАЇНИ

### ПРО ЗДІЙСНЕННЯ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Цей Закон визначає поняття, загальні правові та організаційні засади здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, система її видів (підвидів) та взаємозв'язок між ними; зміст та особливості реалізації функцій професійних учасників у відносинах (у першу чергу, договірних) між собою та з іншими учасниками ринку цінних паперів; вимоги до професійних учасників при організації та здійсненні своєї діяльності; основні засади легітимації їх діяльності; форми й методи державного регулювання та саморегулювання професійної діяльності; види та порядок притягнення до відповідальності професійних учасників ринку цінних паперів з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування професійних учасників на ринку цінних паперів.

#### Розділ I. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ

##### Стаття 1. Визначення термінів

Для цілей цього Закону терміни вживаються у такому значенні:

– ринок цінних паперів - економічно-правова система, в якій за допомогою заздалегідь встановлених правил та визначених механізмів здійснюється взаємодія між всіма його учасниками в процесі регулювання, контролю та функціонування з метою акумулювання та перерозподілу тимчасово вільних коштів для вирішення як макроекономічних, так і мікроекономічних цілей та завдань;

– професійна діяльність на ринку цінних паперів - підприємницька діяльність юридичних осіб та/або фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності та банків з надання послуг з розміщення та обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав та здійснення розрахунків за ними, управління активами, що має виключний характер та здійснюється на підставі ліцензії у порядку встановленому законодавством.

– професійні учасники ринку цінних паперів - юридичні особи та/або фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, зареєстровані у встановленому законом порядку, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять наступні види професійної діяльності: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами; депозитарну діяльність; діяльність з організації торгівлі; клірингову діяльність; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; діяльність з управління майном



для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність кредитного рейтингу (рейтингування) та відповідно володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю.

## **Стаття 2. Основні принципи здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів**

Основними принципами здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів:

- верховенство права;
- професіоналізм;
- виключний характер діяльності;
- встановлення обмеженого переліку видів;
- відповідальність винних посадових осіб за допущені порушення.

## **Стаття 3. Законодавство України, на підставі якого здійснюється професійна діяльність на ринку цінних паперів**

Правову основу здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів становлять Конституція України, цей Закон, закони України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» "Про депозитарну систему України", "Про інститути спільного інвестування", інші закони України щодо зазначеної сфери, а також міжнародні договори України, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, та інші акти законодавства України.

На виконання зобов'язань України за Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, цей Закон та нормативно-правові акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, зазначені в цьому Законі, спрямовані на імплементацію актів законодавства Європейського Союзу у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків.

## **Розділ II. ВИДИ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

### **Стаття 4. Види професійної діяльності на ринку цінних паперів**

1. Професійна діяльність на ринку цінних паперів – підприємницька діяльність юридичних осіб та/або фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності та банків з надання послуг з розміщення та обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав та здійснення розрахунків за ними, управління активами, що має виключний характер та здійснюється на підставі ліцензії у порядку встановленому законодавством.

2. На ринку цінних паперів здійснюються такі види професійної діяльності:
- брокерська діяльність;
  - дилерську діяльність;
  - андеррайтинг;
  - діяльність з управління цінними паперами;
  - депозитарна діяльність;
  - діяльність з організації торгівлі;
  - клірингова діяльність;
  - діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів;
  - діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;
  - діяльність кредитного рейтингу (рейтингування).

### **Стаття 5. Вимоги до професійних учасників ринку цінних паперів**

1. Професійні учасники ринку цінних паперів – юридичні особи та/або фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, зареєстровані у встановленому законом порядку, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять наступні види професійної діяльності: брокерську діяльність; дилерську діяльність; андеррайтинг; діяльність з управління цінними паперами; депозитарну діяльність; діяльність з організації торгівлі; клірингову діяльність; діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів; діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність кредитного рейтингу (рейтингування) та відповідно володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю.

2. Професійним учасником ринку цінних паперів не може бути юридична особа, яка відповідає хоча б одному з таких критеріїв:

- юридична особа створена відповідно до законодавства держави, що здійснює збройну агресію проти України у значенні, наведеному у статті 1 Закону України «Про оборону України»;
- до юридичної особи застосовані санкції відповідно до Закону України «Про санкції»;
- юридична особа включена до переліку осіб, пов'язаних з провадженням терористичної діяльності або стосовно яких застосовано міжнародні санкції;
- юридична особа підконтрольна особам, зазначеним в пунктах 1-3 цієї частини, або має таких осіб у своїй структурі власності юридичної особи;
- юридична особа не відповідає вимогам, встановленим законодавством до професійних учасників ринку цінних паперів.

3. Професійний учасник ринку цінних паперів зобов'язаний організувати систему внутрішнього контролю відповідно до вимог до системи внутрішнього контролю професійного учасника ринку цінних паперів, з урахуванням характеру і масштабу здійснюваних операцій, рівня і поєднання прийнятих ризиків.

Організація і функціонування системи внутрішнього контролю професійного учасника ринку цінних паперів здійснюються на підставі його внутрішніх документів.

4. В залежності від характеру і масштабу здійснюваних операцій, рівня і поєднання прийнятих ризиків професійний учасник ринку цінних паперів, зобов'язаний:

- призначити внутрішнього контролера або сформувати окремий структурний підрозділ (службу внутрішнього контролю);
- призначити внутрішнього аудитора або сформувати окремий структурний підрозділ (службу внутрішнього аудиту).

5. Професійний учасник ринку цінних паперів з метою управління ризиками, пов'язаними із здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів і здійсненням операцій з власним майном, зобов'язаний організувати систему управління ризиками, яка повинна відповідати характеру і масштабу здійснюваних операцій, рівню і поєднанню прийнятих ризиків і містити систему моніторингу ризиків, що забезпечує своєчасне доведення необхідної інформації до відома органів управління професійного учасника ринку цінних паперів, відповідно до встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку вимог.

6. Професійний учасник ринку цінних паперів зобов'язаний приймати всі розумні заходи по виявленню конфлікту інтересів, який може виникнути у цього професійного учасника ринку цінних паперів, членів його органів управління, працівників, осіб, що діють за його рахунок, окремих його клієнтів, контролюючих і підконтрольних осіб і його клієнтів, управління конфліктом інтересів і запобігання його реалізації.

У разі, якщо заходи, прийняті професійним учасником ринку цінних паперів для запобігання реалізації конфлікту інтересів, є недостатніми і не дозволяють уникнути ризику його реалізації, професійний учасник ринку цінних паперів повинен повідомити клієнта про загальний характер і (або) джерелах конфлікту інтересів до початку здійснення юридичних і (або) фактичних дій щодо майна клієнта. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку може встановити обмеження і (або) заборони щодо окремих дій професійного учасника ринку цінних паперів, здійснення яких свідчить про реалізацію конфлікту інтересів.

7. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку можуть бути встановлені вимоги до внутрішніх документів професійних учасників ринку цінних паперів, пов'язаних з професійною діяльністю на ринку цінних паперів або розроблених на виконання вимог, встановлених до професійних учасників ринку цінних паперів і (або) до їх діяльності.

8. Професійний учасник ринку цінних паперів має право страхувати ризик відповідальності за порушення договору, укладеного в зв'язку із здійсненням ним професійної діяльності на ринку цінних паперів.

## **Стаття 6. Брокерська діяльність**

1. Брокерською діяльністю визнається діяльність по виконанню доручення клієнта (в тому числі емітента емісійних цінних паперів при їх розміщенні) на здійснення цивільно-правових угод з цінними паперами та (або) на укладання договорів, які є похідними фінансовими інструментами, що здійснюється на підставі відплатних договорів з клієнтом (далі - договір про брокерське обслуговування).

Професійний учасник ринку цінних паперів, здійснює брокерську діяльність, іменується брокером.

У разі надання брокером послуг з розміщення емісійних цінних паперів брокер вправі придбати за власний кошт не розміщені в термін, передбачений договором, цінні папери.

2. Брокер здійснює дії, спрямовані на виконання доручень клієнтів, в тій послідовності, в якій були прийняті такі доручення.

Брокер зобов'язаний вжити всіх можливих заходів, спрямовані на виконання доручення клієнта, забезпечуючи при цьому пріоритет інтересів клієнта перед власними інтересами.

Прийняте на себе доручення клієнта брокер зобов'язаний виконати сумлінно і на найбільш вигідних для клієнта умовах відповідно до його вказівок. При відсутності в договорі про брокерське обслуговування та дорученні клієнта таких вказівок брокер виконує доручення з урахуванням всіх обставин, що мають значення для його виконання, в тому числі дата виконання, ціну угоди, витрати на здійснення угоди і виконання зобов'язань по ній, ризик невиконання або неналежного виконання угоди третьою особою. Якщо в договорі про брокерське обслуговування вказані організатори торгівлі або іноземні біржі, на організованих торгах яких брокер зобов'язаний виконувати доручення клієнта, вимоги цього абзацу застосовуються з урахуванням правил зазначених торгів.

При здійсненні операції на умовах більш вигідних, ніж ті, які були вказані клієнтом, брокер не має права на отримання додаткової вигоди, якщо договором про брокерське обслуговування не встановлено порядок її розподілу.

Звіт брокера про здійснені угоди повинен містити в тому числі інформацію про ціну кожної з таких угод і витратах, вироблених брокером в зв'язку з їх вчиненням, а в разі, якщо брокер отримав додаткову вигоду за угодою, укладеною на умовах більш вигідних, ніж ті, які були вказані клієнтом, - інформацію про розмір отриманої їм додаткової вигоди.

3. Якщо це передбачено договором про брокерське обслуговування, брокер має право здійснювати операції з цінними паперами та укладати договори, які є похідними фінансовими інструментами, одночасно будучи представником різних сторін в угоді, в тому числі, які не є підприємцями. Зобов'язання, що виникли з договору, не на організованих торгах, кожної зі сторін якого є брокер, не припиняються збігом боржника і кредитора в одній особі, якщо зобов'язання сторін виконуються за рахунок різних клієнтів або третіми особами в інтересах різних клієнтів. Брокер не має права укладати вказаний договір, якщо його висновок здійснюється на виконання доручення клієнта, що не містить ціну договору або порядок її визначення. Наслідком здійснення угоди з порушенням

вимог, встановлених цим пунктом, є покладання на брокера обов'язку відшкодувати клієнтові збитки.

4. Якщо це передбачено договором про брокерське обслуговування та дорученням клієнта, таке доручення виконується шляхом здійснення брокером за свій рахунок угоди з третьою особою з подальшим здійсненням операції з даним клієнтом. При цьому такі угоди укладаються на підставі зазначеного доручення клієнта. Права і обов'язки клієнта по угоді з брокером повинні бути повністю ідентичні правам та обов'язкам брокера по угоді, зробленої з третьою особою.

5. Якщо інше не передбачено цим Законом, брокер до прийняття доручень клієнта на укладення угод з цінними паперами та (або) на укладання договорів, які є похідними фінансовими інструментами, зобов'язаний надати клієнту, яка не є кваліфікованим інвестором, інформацію або доступ до інформації:

- про ціни попиту і ціни пропозиції таких цінних паперів і похідних фінансових інструментів або про інші обставини, інформація про яких необхідна в силу характеру угоди;

- про витрати, що відшкодовуються клієнтом брокеру в зв'язку з виконанням доручень, а також про розмір винагороди брокера або порядку його визначення;

Брокер має право використовувати в своїх інтересах грошові кошти, що знаходяться на спеціальному брокерському рахунку (рахунках), якщо це передбачено договором про брокерське обслуговування, гарантуючи клієнту виконання його доручень за рахунок зазначених коштів або їх повернення на вимогу клієнта. Грошові кошти клієнтів, які надали право їх використання брокеру в його інтересах, повинні перебувати на спеціальному брокерському рахунку (рахунках), окремому від спеціального брокерського рахунку (рахунків), на якому знаходяться грошові кошти клієнтів, які не надали брокеру такого права. Грошові кошти клієнтів, які надали брокеру право їх використання, можуть зараховуватися брокером на його власний банківський рахунок.

Якщо це передбачено договором про брокерське обслуговування, клієнт має право передавати брокеру дорогоцінні метали, в тому числі в якості забезпечення своїх зобов'язань перед брокером. Зазначені дорогоцінні метали можуть знаходитися на окремому банківському рахунку (рахунках) в дорогоцінних металах, що відкривається (відкриваються) брокером в кредитній організації (спеціальний брокерський рахунок в дорогоцінних металах). Дорогоцінні метали, отримані брокером по угодах, укладених за рахунок клієнта, також можуть перебувати на спеціальному брокерському рахунку в дорогоцінних металах.

6. Брокер зобов'язаний вести облік дорогоцінних металів кожного клієнта, що знаходяться на спеціальному брокерському рахунку (рахунках) в дорогоцінних металах, і звітувати перед клієнтом. На майно клієнтів, що знаходиться на спеціальному брокерському рахунку (рахунках) в дорогоцінних металах, не може бути звернено стягнення за зобов'язаннями брокера. Брокер не має права зараховувати власні дорогоцінні метали на спеціальний брокерський рахунок (рахунки) в дорогоцінних металах.

7. Брокер, який є учасником клірингу, на вимогу клієнта зобов'язаний відкрити окремий спеціальний брокерський рахунок для виконання і (або) забезпечення виконання зобов'язань, допущених до клірингу і виникли з договорів, укладених за рахунок такого клієнта. Брокер відповідає перед клієнтом за збереження грошових коштів та іншого.

8. Брокер вправі надавати клієнту в позику грошові кошти та / або цінні папери для здійснення операцій купівлі-продажу цінних паперів за умови надання клієнтом забезпечення. Угоди, що здійснюються з використанням грошових коштів та / або цінних паперів, переданих брокером в позику, іменуються маржинальними угодами.

Умови договору позики, в тому числі сума позики або порядок її визначення, можуть бути визначені договором про брокерське обслуговування. При цьому документом, який засвідчує передання в позику певної грошової суми або визначеної кількості цінних паперів, визнається звіт брокера про вчинені маржинальних операціях або інший документ, визначений умовами договору.

Брокер має право стягувати з клієнта відсотки по наданих позиках. В якості забезпечення зобов'язань клієнта, в тому числі за наданими позиками, брокер вправі приймати грошові кошти, дорогоцінні метали, які обліковуються на банківських рахунках, цінні папери та інші види майна. Цінні папери та інше майно клієнта, що знаходяться в розпорядженні брокера, в тому числі майно, що є забезпеченням зобов'язань клієнта за наданими брокером позиками, підлягають переоцінці брокером. Переоцінці підлягають також вимоги за угодами, укладеними за рахунок клієнта.

9. У випадках неповернення в строк суми позики і (або) зайнятих цінних паперів, несплати в строк відсотків по наданій позиці, а також у випадках, передбачених договором про брокерське обслуговування, брокер звертає стягнення на грошові кошти та (або) цінні папери, які виступають забезпеченням зобов'язань клієнта за наданими брокером позиками, у позасудовому порядку шляхом реалізації таких цінних паперів на організованих торгах.

Якщо інше не передбачено договором про брокерське обслуговування, брокер, який прийняв на себе за дорученням клієнта зобов'язання по передачі майна третій особі, має право вимагати від зазначеного клієнта передачі йому в розпорядження такого майна в тому обсязі, який має таке зобов'язання до моменту його виконання. У разі невиконання клієнтом зазначеної вимоги брокер вправі здійснити без його доручення угоду за рахунок майна цього клієнта і (або) за рахунок майна, яке брокер вправі вимагати з інших угод, укладених за рахунок цього клієнта, і прийняти виконання за такою угодою в рахунок погашення зазначеної вимоги до клієнта.

Угоди брокера за рахунок клієнта без його доручення, передбачені цим пунктом, можуть відбуватися на організованих торгах тільки у випадках, передбачених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

10. Вимоги до майна, за винятком грошових коштів у валюті України, яке може бути передано брокеру в якості забезпечення зобов'язань клієнта перед брокером, в тому числі за наданими брокером позиками, встановлюються

нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Брокер має право придбавати цінні папери, призначені для кваліфікованих інвесторів, і укласти договори, які є похідними фінансовими інструментами, призначеними для кваліфікованих інвесторів, тільки якщо клієнт, за рахунок якого відбувається така угода (укладається такий договір), є кваліфікованим інвестором або визнаний цим брокером кваліфікованим інвестором відповідно до цього закону.

11. Наслідками здійснення брокером угод з цінними паперами і укладання договорів, які є похідними фінансовими інструментами, в тому числі в результаті неправомірного визнання клієнта кваліфікованим інвестором, є:

– покладання на брокера обов'язків з придбання за свій рахунок у клієнта цінних паперів на вимогу клієнта і по відшкодуванню клієнту всіх витрат, понесених при здійсненні зазначених операцій, включаючи витрати на оплату послуг брокера, депозитарію, клірингової організації і біржі;

– покладання на брокера обов'язків по сплаті клієнту грошової суми в розмірі збитків, понесених клієнтом у зв'язку з укладенням та виконанням договорів, які є похідними фінансовими інструментами, в тому числі всіх витрат, понесених клієнтом при здійсненні зазначених операцій, включаючи витрати на оплату послуг брокера, депозитарію, клірингової організації і біржі.

12. У разі, передбаченому підпунктом 1 пункту 10 цієї статті, покупка цінних паперів здійснюється за найбільшою з наступних цін: ціни придбання цього цінного паперу або ринкової ціни на дату заяви клієнтом вимоги, передбаченого підпунктом 1 пункту 10 цієї статті.

13. Позов про застосування наслідків, передбачених пунктом 10 цієї статті, може бути пред'явлений клієнтом протягом одного року з дати отримання ним відповідного звіту брокера про здійснені угоди.

14. З метою укладення договору про брокерське обслуговування брокер вправі залучати іншу юридичну особу тільки на підставі договору доручення (далі - повірений брокера). Брокер несе відповідальність за порушення повіреним брокера законодавства України і нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

15. При виконанні доручень клієнта, виражених у вигляді електронних повідомлень, що створюються і передаються автоматично без участі клієнта за допомогою програмно-технічних засобів, наданих клієнту брокером чи іншою особою на підставі договору з брокером, останній не має права отримувати винагороду, поставлене в залежність від кількості і (або) обсягу угод, укладених на підставі таких доручень, і зобов'язаний включати інформацію про їх виконання в звіт відокремлено від інформації про виконання інших доручень клієнта.

## **Стаття 7. Дилерська діяльність**

Дилерська діяльність визнається як укладення договору купівлі-продажу цінних паперів від свого імені і за свій рахунок шляхом публічного оголошення цін покупки і / або продажу певних цінних паперів із зобов'язанням покупки і /

або продажу цих цінних паперів за оголошеними особою, що здійснює таку діяльність, цінами.

Професійний учасник ринку цінних паперів, здійснює дилерську діяльність, іменується дилером. Дилером може бути тільки юридична особа, що є комерційною організацією, а також державна корпорація, якщо для такої корпорації можливість здійснення дилерської діяльності встановлена законом, на підставі якого вона створена.

Крім ціни дилер має право оголосити інші істотні умови договору купівлі-продажу цінних паперів: мінімальне і максимальне кількість купованих і / або ті, що продаються цінних паперів, а також термін, протягом якого діють оголошені ціни. При відсутності в оголошенні вказівки на інші істотні умови дилер зобов'язаний укласти договір на істотних умовах, запропонованих його клієнтом. У разі ухилення дилера від укладення договору до нього може бути пред'явлений позов про примусове укладення такого договору і / або про відшкодування заподіяних клієнтові збитків.

Діяльністю форекс-дилера визнається як діяльність по укладенню від свого імені і за свій рахунок з фізичними особами, які не є індивідуальними підприємцями, які не є на організованих торгах:

договорів, які є похідними фінансовими інструментами, обов'язок сторін за якими залежить від зміни курсу відповідної валюти і (або) валютних пар і умовою укладення яких є надання форекс-дилером фізичній особі, яка не є індивідуальним підприємцем, можливості приймати на себе зобов'язання, розмір яких перевищує розмір наданого цією фізичною особою форекс-дилеру забезпечення;

двох і більше договорів, предметом яких є іноземна валюта або валютна пара, термін виконання зобов'язань за якими збігається, кредитор у зобов'язанні в одному з яких є боржником по аналогічного зобов'язання в іншому договорі і умовою укладення яких є надання форекс-дилером фізичній особі, яка не є індивідуальним підприємцем, можливості приймати на себе зобов'язання, розмір яких перевищує розмір наданого цією фізичною особою форекс-дилеру забезпечення.

Професійний учасник ринку цінних паперів, здійснює діяльність форекс-дилера, іменується форекс-дилером. Форекс-дилер має право здійснювати свою діяльність тільки після вступу в саморегульовану організацію в сфері фінансового ринку, що об'єднує форекс-дилерів.

Слово "форекс", похідні від нього слова і поєднання з ним в фірмовому найменуванні можуть використовуватися тільки форекс-дилерами.

Діяльність форекс-дилера з укладення зазначених в пункті 1 цієї статті договорів є винятковою. Форекс-дилер не мають права суміщати свою діяльність з іншою професійною діяльністю на ринку цінних паперів, а також з іншою діяльністю.

Розмір власних коштів форекс-дилера повинен становити не менше п'ятдесят мільйонів гривень. У разі, якщо розмір, що знаходиться на номінальному рахунку (рахунках) форекс-дилера грошових коштів фізичних осіб, які є індивідуальними підприємцями, перевищує сто мільйонів гривень, розмір



власних коштів такого форекс-дилера повинен бути збільшений на суму, що становить п'ять відсотків від розміру, що знаходиться на зазначеному номінальному рахунку (рахунках) грошових коштів фізичних осіб, які є індивідуальними підприємцями, який перевищує сто мільйонів гривень.

Договором, що укладається форекс-дилером з фізичними особами, які не є індивідуальними підприємцями, повинні бути визначені загальні умови зобов'язальних взаємин сторін (далі - рамковий договір), які конкретизуються сторонами в окремих договорах, що укладаються шляхом виставлення форекс-дилером котирувань і подачі зазначеними фізичними особами заявок на підставі та на виконання базової угоди. Угода, що обмежує відповідальність форекс-дилера, є нікчемною.

Текст рамкового договору, порядок виставлення котирувань і подачі заявок повинні відповідати цьому Закону та зразковим умов рамкового договору, які повинні міститися в базовому стандарті здійснення операцій на фінансовому ринку, розробленому саморегулювальною організацією в сфері фінансового ринку, яка об'єднує форекс-дилерів.

Форекс-дилер до укладення рамкового договору з фізичною особою, яка не є індивідуальним підприємцем, зобов'язаний отримати від нього підтвердження того, що вказана фізична особа ознайомилася з ризиками, пов'язаними з укладенням, виконанням та припиненням зобов'язань за рамковою угодою і окремими договорами, і приймає такі ризики.

Надані форекс-дилеру і (або) враховуються на спеціальному розділі номінального рахунку грошові кошти фізичної особи, яка не є індивідуальним підприємцем, в тому числі іноземна валюта, є забезпеченням виконання зобов'язань перед форекс-дилером.

Форекс-дилер зобов'язаний встановити в рамковому договорі мінімальну величину співвідношення розміру наданого фізичною особою, яка не є індивідуальним підприємцем, забезпечення і розміру його зобов'язань, при досягненні якого термін виконання зобов'язань сторін за всіма окремими договорами вважається, що вже настав.

У разі, якщо враховуються на спеціальному розділі номінального рахунку грошових коштів фізичної особи, яка не є індивідуальним підприємцем, недостатньо для задоволення вимог форекс-дилера, вимоги форекс-дилера, не задоволені за рахунок зазначених коштів, вважаються погашеними.

Грошові зобов'язання за договорами форекс-дилера з фізичною особою, яка не є індивідуальним підприємцем, виконуються в безготівковій формі.

Кошти, що передаються фізичною особою, яка не є індивідуальним підприємцем, форекс-дилеру повинні зараховуватися на номінальний рахунок форекс-дилера, відкритий в банку, що знаходиться на території України, з банківського рахунку зазначеної фізичної особи.

Якщо на номінальному рахунку форекс-дилера враховуються кошти, права на які належать кільком фізичним особам, які не є індивідуальними підприємцями, грошові кошти кожної такої фізичної особи повинні враховуватися банком на спеціальних розділах номінального рахунку. Договором номінального рахунку обов'язок з обліку грошових коштів бенефіціарів - фізичних осіб не може

бути покладена на форекс-дилера. Форекс-дилер для здійснення операцій з номінального рахунку вказує фізичну особу, яка не є індивідуальним підприємцем, грошові кошти якого зараховуються на номінальний рахунок або списуються з номінального рахунку.

Форекс-дилер має право давати вказівки про вчинення операцій з номінального рахунку без відповідного розпорядження фізичної особи, яка не є індивідуальним підприємцем, тільки для виконання окремого договору, укладеного з зазначеною фізичною особою, або при настанні підстав для припинення всіх зобов'язань за окремими договорами, укладеними з зазначеною фізичною особою. Якщо інше не передбачено договором номінального рахунку, банк при здійсненні контролю за дотриманням обмежень, встановлених при здійсненні операцій з номінального рахунку, не має права вимагати від форекс-дилера надання підтверджень укладення окремого договору або настання підстав для припинення зобов'язань за окремими договорами.

Форекс-дилер зобов'язаний вести облік всіх укладених договорів і всіх операцій, що здійснюються в зв'язку з їх виконанням.

Форекс-дилер не має права:

- укладати рамкові договори, якщо текст рамкового договору не зареєстрований саморегулювальною організацією в сфері фінансового ринку, яка об'єднує форекс-дилерів;
- укладати окремі договори без заявки фізичної особи, яка не є індивідуальним підприємцем, яка повинна містити певні параметри рамкового договору;
- укладати в один період часу з різними контрагентами аналогічні окремі договори на різних умовах;
- змінювати в односторонньому порядку умови окремого договору після його укладення;
- розривати в односторонньому порядку окремий договір;
- змінювати умови котирування на покупку без відповідної зміни умов котирування на продаж;
- надавати позики фізичним особам, які не є індивідуальними підприємцями.

## **Стаття 8. Андеррайтинг**

Андеррайтинг – це діяльність, яка провадиться інвестиційною фірмою від свого імені та/або від імені емітента або оферента за винагороду відповідно до умов договору андеррайтингу.

За договором андеррайтингу інвестиційна фірма зобов'язується на умовах та в строки, визначені проспектом цінних паперів, діючи від імені емітента або оферента, організувати розміщення заздалегідь обумовленого обсягу цінних паперів емітента або оферента та від свого імені і за власний рахунок здійснити купівлю цінних паперів, які станом на кінець передбаченого проспектом цінних паперів строку розміщення не були відчужені першим власникам.

Андеррайтинг передбачає здійснення інвестиційною фірмою:

- 1) підготовки проспекту цінних паперів, у тому числі визначення та узгодження з емітентом або оферентом основних характеристик цінних паперів, що пропонується відчужити (зокрема вид, тип, обсяг, строк та умови відчуження);
- 2) визначення ціни цінних паперів, що пропонується відчужити, в тому числі шляхом зондування ринку цінних паперів;
- 3) реєстрації проспекту цінних паперів;
- 4) відчуження цінних паперів першим власникам протягом строку, передбаченого проспектом цінних паперів;
- 5) придбання інвестиційною фірмою цінних паперів, що не були придбані першими власниками відповідно до пункту 4 цієї частини.

## **Стаття 9. Діяльність з управління цінними паперами**

Діяльністю з управління цінними паперами визнається діяльність з довірчого управління цінними паперами, грошовими коштами, призначеними для здійснення угод з цінними паперами та (або) укладення договорів, які є похідними фінансовими інструментами.

Професійний учасник ринку цінних паперів, здійснює діяльність з управління цінними паперами, іменується керуючим.

Наявність ліцензії на здійснення діяльності з управління цінними паперами не потрібно в разі, якщо довірче управління пов'язано тільки із здійсненням керуючим прав за цінними паперами.

Порядок здійснення діяльності з управління цінними паперами, права і обов'язки керуючого визначаються законодавством України і договорами. Грошові кошти клієнта, передані управителю в довірче управління і (або) отримані від здійснення довірчого управління, можуть бути розміщені у внески в кредитних організаціях, а також використані для придбання дорогоцінних металів, в тому числі з подальшим їх розміщенням у внески в дорогоцінних металах.

Керуючий при здійсненні своєї діяльності зобов'язаний вказувати, що він діє в якості керуючого.

Керуючий має право при здійсненні діяльності з управління цінними паперами купувати цінні папери, призначені для кваліфікованих інвесторів, і укладати договори, які є похідними фінансовими інструментами, призначеними для кваліфікованих інвесторів, тільки за умови, що клієнт є кваліфікованим інвестором.

Наслідками здійснення керуючим угод з цінними паперами і укладання договорів, які є похідними фінансовими інструментами, в порушення вимоги, передбаченого частиною сьомою цієї статті, є:

покладання на керівника обов'язки на вимогу клієнта або за приписом Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку продати цінні папери і припинити договори, які є похідними фінансовими інструментами;

відшкодування керуючим клієнту збитків, завданих в результаті продажу цінних паперів і припинення договорів, які є похідними фінансовими інструментами;

сплата керуючим відсотків на суму, на яку були здійснені угоди з цінними паперами та (або) укладені договори, які є похідними фінансовими інструментами. Розмір відсотків визначається правилами Цивільного кодексу України. У разі позитивної різниці між сумою, отриманою в результаті продажу цінних паперів (виконання і припинення договорів, які є похідними фінансовими інструментами), і сумою, сплаченою в зв'язку з придбанням та продажем цінних паперів (укладенням, виконанням та припиненням договорів, що є похідними фінансовими інструментами), відсотки сплачуються в сумі, не покритій зазначеної різницею.

Позов про застосування наслідків вчинення керуючим угоди в порушення вимоги частини сьомої цієї статті може бути пред'явлений клієнтом протягом одного року з дати отримання ним відповідного звіту керуючого.

Керівник повинен здійснювати облік цінних паперів, які є об'єктом довірчого управління, за кожним договором довірчого управління.

Керуючий на свій розсуд здійснює всі права, закріплені цінними паперами, які є об'єктом довірчого управління, за винятком права вимагати належного довірчого управління пайовим інвестиційним фондом і, якщо інше не передбачено договором довірчого управління цінними паперами, права брати участь у загальних зборах власників інвестиційних паїв у разі прийняття в довірче управління і (або) придбання за рахунок майна, що знаходиться в довірчому управлінні, інвестиційних паїв пайового інвестиційного фонду, довірче управління яким здійснює керуючий. Договором довірчого управління може бути встановлено обмеження на здійснення права голосу.

Керуючий, якщо право голосу за вказаними цінними паперами не обмежена договором довірчого управління, несе передбачені законом обов'язки, пов'язані з володінням цінними паперами, які є об'єктом довірчого управління.

Якщо відповідно до цього Закону та (або) договором довірчого управління керуючий не уповноважений здійснювати право голосу на загальних зборах власників цінних паперів, в тому числі на загальних зборах акціонерів, загальних зборах власників інвестиційних паїв, загальних зборах власників іпотечних сертифікатів участі, він зобов'язаний надати інформацію про засновника управління для складання списку осіб, які мають право на участь у загальних зборах власників цінних паперів, а також на вимогу засновника управління дати депозитарію вказівку (інструкцію) про реалізацію засновником управління права голосу.

Керуючий має право самостійно звертатися до суду з будь-якими позовами у зв'язку із здійсненням ним діяльності з управління цінними паперами, в тому числі з позовами, право пред'явлення яких відповідно до законодавства України надано акціонерам або іншим власникам цінних паперів. У разі звернення керівника до суду у зв'язку із здійсненням ним діяльності з управління цінними паперами судові витрати, включаючи державне мито, оплачуються керуючим за рахунок майна, що є об'єктом довірчого управління.

Керуючий має право доручити іншій особі здійснювати від імені керуючого або від імені цієї особи угоди за рахунок майна, що знаходиться в довірчому управлінні, якщо інше не передбачено договором довірчого управління.

Управитель має право на винагороду, передбачену договором довірчого управління цінними паперами, а також на відшкодування необхідних витрат, зроблених ним при довірчому управлінні цінними паперами, за рахунок об'єктів управління. При цьому таке право може бути не обумовлено отриманням доходу від управління цінними паперами.

З метою укладення договору довірчого управління керуючий має право залучати інша юридична особа тільки на підставі договору доручення (далі - повірений керуючого). Управитель несе відповідальність за порушення повіреним керуючого законодавства України і нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Якщо це передбачено договором довірчого управління цінними паперами, керуючий має право приймати в довірче управління і (або) придбавати за рахунок майна, що знаходиться в довірчому управлінні, інвестиційні паї пайового інвестиційного фонду, довірче управління яким він здійснює.

## **Стаття 10. Депозитарна діяльність**

1. Депозитарною діяльністю визнається надання послуг з обліку та переходу прав на бездокументарні цінні папери і знерухомлені документарні цінні папери, а також зі зберігання знерухомлених документарних цінних паперів за умови надання послуг з обліку та переходу прав на них, і в випадках, передбачених законами, з обліку цифрових прав.

2. Професійний учасник ринку цінних паперів, здійснює депозитарну діяльність, іменується депозитарієм. Депозитарій, який здійснює розрахунки за результатами угод, укладених на торгах організаторів торгівлі за угодою з такими організаторами торгівлі та (або) з кліринговими організаціями, що здійснюють кліринг зобов'язань за такими угодами, іменується розрахунковим депозитарієм.

3. Особа, яка користується послугами депозитарію з обліку прав на цінні папери, іменується депонентом. Договір між депозитарієм і депонентом про надання послуг з обліку прав на цінні папери іменується депозитарним договором (договором про рахунок депо). Депозитарний договір повинен бути укладений у письмовій формі. Депозитарій зобов'язаний затвердити умови здійснення ним депозитарної діяльності, які є невід'ємною частиною депозитарного договору.

4. Депозитарій не має права обумовлювати висновок депозитарного договору з депонентом відмовою останнього хоча б від одного з прав, закріплених цінними паперами.

5. Якщо інше не передбачено законами або договором, депозитарій не має права здійснювати операції з цінними паперами депонента інакше як за дорученням депонента. Депозитарій має право відмовити у виконанні доручень депонента на проведення операцій по рахунках депо в разі наявності заборгованості депонента по оплаті послуг депозитарію, якщо інше не передбачено депозитарним договором.

5.1. Якщо це передбачено депозитарним договором, депозитарій має право здійснювати операції з надання позики цінними паперами, одночасно будучи представником різних сторін в угоді, в тому числі які не є підприємцями.

6. На цінні папери депонентів не може бути звернено стягнення за зобов'язаннями депозитарію.

7. Депозитарій має право реєструватися в реєстрі власників цінних паперів або в іншого депозитарію як номінального утримувача на підставі депозитарного договору.

8. Депозитарій несе відповідальність за невиконання або неналежне виконання своїх обов'язків з обліку прав на цінні папери, в тому числі за повноту і правильність записів по рахунках депо, а також за збереження що знаходяться у нього на зберіганні знерухомлених документарних цінних паперів.

9. Облік прав на цінні папери здійснюється депозитарієм на підставі депозитарного договору при дотриманні однієї з наступних умов:

- депозитарієм здійснюється зберігання знерухомлених документарних цінних паперів або на підставі зберігання електронного документа, в якому закріплені права по бездокументарним цінним паперам;

- депозитарій є номінальним утримувачем цінних паперів;

- депозитарій на підставі договору з емітентом надає послуги з централізованого обліку прав на цінні папери.

10. Договір з емітентом про надання послуг з централізованого обліку прав на цінні папери може бути укладений тільки у відношенні облігацій. В цьому випадку ведення реєстру власників таких облігацій не провадиться.

Депозитарій, який уклав договір з емітентом про надання послуг з централізованого обліку прав на облігації, проводить операції по рахунках депо, пов'язані з розміщенням облігацій, централізований облік прав на які він здійснює, без доручення депонентів.

11. Якщо інше не передбачено законом, депозитарій, який здійснює облік прав на цінні папери, зобов'язаний надавати депоненту послуги, пов'язані з отриманням доходів в грошовій формі за такими цінними паперами та інших належних власникам таких цінних паперів грошових виплат. Депозитарій зобов'язаний здійснювати всі передбачені законодавством України і депозитарного договору з депонентом дії, спрямовані на забезпечення отримання депонентом всіх виплат, які йому належать за такими цінними паперами. Депозитарій, який здійснює централізований облік прав на облігації, за розпорядженням емітента надає йому список власників таких облігацій один раз на рік за винагороду, що не перевищує витрат на його складання, а в інших випадках за винагороду, розмір якого визначається договором про надання послуг з централізованого обліку прав на цінні папери.

12. У разі надання депоненту послуг, пов'язаних з отриманням доходів з цінних паперів та інших належних власникам цінних паперів виплат (в тому числі грошових сум, отриманих від погашення цінних паперів, грошових сум, отриманих від випуску цінних паперів особи в зв'язку з їх придбанням зазначених особою, або грошових сум, отриманих у зв'язку з їх придбанням третьою особою), грошові кошти депонентів повинні знаходитися на окремому банківському рахунку (рахунках), що відкривається (відкриваються) депозитарієм в кредитній організації (спеціальний депозитарний рахунок (рахунки)). Депозитарій зобов'язаний вести облік знаходження на спеціальному депозитарному рахунку

(рахунках) грошових коштів кожного депонента і звітувати перед ним. На кошти депонентів, що знаходяться на спеціальному депозитарному рахунку (рахунках), не може бути звернено стягнення за зобов'язаннями депозитарію. Депозитарій не має права зараховувати власні грошові кошти на спеціальний депозитарний рахунок (рахунки), за винятком випадків їх виплати депоненту, а також використовувати в своїх інтересах грошові кошти, що знаходяться на спеціальному депозитарному рахунку (рахунках). Вимоги цієї статті про ведення окремого банківського рахунку (рахунків) не поширюються на кредитні організації. Правила цього пункту застосовуються до надання депозитарієм послуг, пов'язаних з отриманням доходів.

13. Депозитарій вправі зараховувати цінні папери, призначені для кваліфікованих інвесторів, на рахунок депо власника, тільки якщо останній є кваліфікованим інвестором або не є кваліфікованим інвестором, але придбав вказані цінні папери в результаті універсального правонаступництва, конвертації, в тому числі при реорганізації, розподілу майна юридичної особи.

14. Депозитарним договором може бути передбачено обов'язок депозитарію здійснювати облік цифрових прав, переданих йому депонентом або зазначеним депонентом особою, шляхом зарахування таких цифрових прав на рахунок депо, відкритий депоненту. У цьому випадку власником цифрового права визнається особа, за рахунком депо якого внесено запис про це. Якщо інше не передбачено законами, депозитарій за вказівкою депонента здійснює цифрові права останнього, розпоряджається ними, передає в заставу або встановлює їх обтяження іншими способами в інформаційній системі без звернення до третьої особи.

15. Депозитарій зобов'язаний відокремити в інформаційній системі цифрові права, що належать депонентам, від цифрових прав, що належать цьому депозитарію.

16. Цифрові права депонента, облік яких здійснюється на його рахунку депо, підтверджуються випискою депозитарію.

17. На цифрові права депонента, облік яких здійснюється на його рахунку депо, не може бути звернено стягнення за боргами депозитарію.

## **Стаття 11. Діяльність з організації торгівлі**

1. Фондовою біржею визнається організатор торгівлі на ринку цінних паперів, який відповідає вимогам, встановленим цією главою.

2. Юридична особа може здійснювати діяльність фондової біржі, якщо вона є некомерційним партнерством або акціонерним товариством.

3. Одному акціонерові фондової біржі та її афілійованим особам не може належати 20 відсотків і більше акцій кожної категорії (типу), а одному члену фондової біржі некомерційного партнерства не може належати 20 відсотків і більше відсотків голосів виборців на загальних зборах членів такої біржі.

Зазначені в абзаці першому цього пункту обмеження не застосовуються до акціонерів (членам) фондової біржі, які є фондovими біржами або валютними біржами, які мають дозвіл Національної комісії з цінних паперів та фондового

ринку на організацію проведення операцій з купівлі та продажу іноземної валюти, а також до фондових бірж, які суміщають свою діяльність з діяльністю валютної біржі.

Членами фондової біржі, що є некомерційним партнерством, можуть бути тільки професійні учасники ринку цінних паперів. При цьому порядок вступу до такої фондової біржі, виходу і виключення з членів фондової біржі визначається такою фондовою біржою самостійно на підставі її внутрішніх документів.

4. Юридична особа, яка здійснює діяльність фондової біржі, не мають права суміщати зазначену діяльність з іншими видами діяльності, за винятком діяльності валютної біржі, товарної біржі (діяльності з організації біржової торгівлі), клірингової діяльності, пов'язаної із здійсненням клірингу за операціями з цінними паперами та інвестиційними паями пайових інвестиційних фондів, діяльності з розповсюдження інформації, видавничої діяльності, а також із здійсненням діяльності по здачі майна в оренду.

У разі суміщення юридичною особою діяльності валютної біржі та / або товарної біржі (діяльності з організації біржової торгівлі) та / або клірингової діяльності з діяльністю фондової біржі для здійснення кожного з зазначених видів діяльності має бути створено окремий структурний підрозділ.

5. Особа, яка здійснює функції одноосібного виконавчого органу, керівника контрольного підрозділу (контролера) фондової біржі, та інші працівники фондової біржі не можуть бути працівниками і / або учасниками професійних учасників ринку цінних паперів, які є учасниками торгів на даній і / або інших фондових біржах.

6. Фондові біржі, які є некомерційними партнерством, можуть бути перетворені в акціонерні товариства. Рішення про таке перетворення повинно містити:

- порядок і умови перетворення, в тому числі порядок розподілу акцій створюваного акціонерного товариства між членами фондової біржі;
- вказівка про затвердження статуту створюваного акціонерного товариства з доданням статуту;
- вказівка про затвердження передавального акта з додатком передавального акта;
- список членів ради директорів (наглядової ради) і список членів колегіального виконавчого органу створюваного акціонерного товариства в разі, якщо відповідно до статуту є колегіальний виконавчий орган та його обрання віднесено до компетенції загальних зборів акціонерів створюваного акціонерного товариства;
- список членів ревізійної комісії або вказівку про ревізора створюваного акціонерного товариства;
- вказівка про особу, що здійснює функції одноосібного виконавчого органу створюваного акціонерного товариства.



## Стаття 12. Клірингова діяльність

1. Кліринговій організації може бути тільки господарське товариство, створене відповідно до законодавства України. Клірингова організація не має права передавати повноваження одноосібного виконавчого органу іншій особі (керуючому, керуючої організації).

2. Клірингова організація не має права займатися виробничою, торговельною та страховою діяльністю, діяльністю з ведення реєстру власників цінних паперів, діяльністю з управління акціонерними інвестиційними фондами, пайовими інвестиційними фондами та недержавними пенсійними фондами, діяльністю спеціалізованих депозитаріїв інвестиційних фондів, пайових інвестиційних фондів і недержавних пенсійних фондів, діяльністю акціонерних інвестиційних фондів, діяльністю недержавних пенсійних фондів щодо пенсійного забезпечення та пенсійного страхування.

3. При поєднанні клірингової діяльності з діяльністю організатора торгівлі клірингова організація не має права здійснювати функції центрального контрагента, а також поєднувати свою діяльність з брокерської, дилерської і депозитарною діяльністю на ринку цінних паперів, діяльністю з управління цінними паперами.

4. При поєднанні клірингової діяльності з брокерської, дилерської діяльністю на ринку цінних паперів, діяльністю з управління цінними паперами клірингова організація не має права здійснювати функції центрального контрагента.

5. Клірингова організація, що поєднує клірингову діяльність з іншими видами діяльності, зобов'язана створити для здійснення клірингу одне або кілька окремих структурних підрозділів.

6. Клірингова організація, що поєднує клірингову діяльність з іншими видами діяльності, зобов'язана вживати заходів щодо запобігання та врегулювання конфлікту інтересів, що виникає у кліринговій організації в зв'язку з таким поєднанням. Якщо конфлікт інтересів клірингової організації, що поєднує клірингову діяльність з іншими видами діяльності, про який учасники клірингу не були повідомлені заздалегідь, призвів до дій клірингової організації, що завдало шкоди інтересам учасника клірингу, клірингова організація зобов'язана за свій рахунок відшкодувати збитки в порядку, встановленому цивільним законодавством України.

7. Клірингова організація і особа, яка здійснює функції центрального контрагента, зобов'язані скласти річну консолідовану фінансову звітність.

8. Річний звіт клірингової організації або особи, яка здійснює функції центрального контрагента, повинен містити річну бухгалтерську (фінансову) звітність, а також консолідовану фінансову звітність.

9. Річна бухгалтерська (фінансова) звітність (річні звіти) клірингової організації або особи, яка здійснює функції центрального контрагента, а також консолідована фінансова звітність підлягають обов'язковому аудиту.

10. Використання слова "кліринг", похідних від нього слів і поєднань з ним в своєму фірмовому найменуванні іншими юридичними особами, крім

клірингових організацій, не допускається, за винятком випадків, встановлених законами.

10.1. Використання словосполучення "центральный контрагент", похідних від нього слів і поєднань з ним в своєму фірмовому найменуванні іншими юридичними особами, крім центральних контрагентів, не допускається, за винятком випадків, встановлених законами.

11. Клірингова організація зобов'язана здійснювати зберігання інформації і документів, пов'язаних з клірингом, і щоденне резервне копіювання такої інформації.

12. Особа, яка здійснює функції центрального контрагента, не має права залучати інших осіб для здійснення своїх функцій, прав і виконання своїх обов'язків.

13. Клірингова організація і особа, яка здійснює функції центрального контрагента, зобов'язані забезпечити можливість надання в Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку електронних документів, а також можливість отримання від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку електронних документів.

13.1. Вимоги до формату, порядку і каналах передачі центральним контрагентом інформації в Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку і складу такої інформації встановлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

14. Клірингова організація має право без обмежень розпоряджатися власним майном, в тому числі укладати угоди з цінними паперами та укладати договори, які є похідними фінансовими інструментами.

15. Клірингова організація має право застрахувати ризик своєї відповідальності перед учасниками клірингу за невиконання або неналежне виконання своїх зобов'язань.

16. Особа, яка здійснює функції центрального контрагента, має право застрахувати ризик своєї відповідальності перед учасниками клірингу за невиконання або неналежне виконання зобов'язань, допущених до клірингу.

17. Особа, яка здійснює функції центрального контрагента, має право бути учасником організованих торгів без ліцензії, що є відповідно до закону підставою для участі в таких торгах.

18. Клірингова організація або особа, яка здійснює функції центрального контрагента, зобов'язані затвердити внутрішній документ з корпоративного управління. Зазначений документ затверджується радою директорів (наглядовою радою) клірингової організації або особи, яка здійснює функції центрального контрагента.

19. Центральний контрагент вправі без розпорядження учасника клірингу давати розпорядження на списання грошових коштів, дорогоцінних металів і коштовних паперів з рахунків учасника клірингу в разі невиконання таким учасником клірингу зобов'язань, допущених до клірингу.

### **Стаття 13. Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів**

1. Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів - професійна діяльність учасника фондового ринку - адміністратора недержавного пенсійного фонду, що провадиться ним за винагороду від свого імені та на підставі відповідного договору з недержавним пенсійним фондом.

2. Діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів регулюється спеціальним законодавством.

### **Стаття 14. Діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю**

1. Діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю - професійна діяльність учасника фондового ринку - управителя, що провадиться ним за винагороду від свого імені на підставі відповідних договорів (відповідного договору) управління майном з установниками (установником) управління майном.

2. Діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю регулюється Законом України "Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю", цим Законом та іншими актами законодавства, якими регулюються фінансові механізми здійснення інвестиції у будівництво.

### **Стаття 15. Діяльність кредитного рейтингу (рейтингування)**

Кредитний рейтинг (рейтингування) - це діяльність з надання професійних послуг на ринку цінних паперів, спрямована на визначення кредитоспроможності об'єкта рейтингування, яка може бути проведена рейтинговим агентством.

Кредитний рейтинг - це умовний вираз кредитоспроможності об'єкта рейтингування в цілому та/або його окремого боргового зобов'язання за національною шкалою кредитних рейтингів;

## **Розділ III. ЛІЦЕНЗУВАННЯ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

### **Стаття 16. Діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню**

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку в межах відповідних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів видає ліцензії на такі види діяльності:

- брокерська діяльність;
- дилерська діяльність;
- діяльність з управління портфелем фінансових інструментів;
- інвестиційне консультування;

- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами;
- діяльність з розміщення з наданням гарантії;
- діяльність з розміщення без надання гарантії;
- діяльність з організації торгівлі цінними паперами на регульованому ринку цінних паперів;
- діяльність з управління іпотечним покриттям;
- депозитарна діяльність депозитарної установи;
- діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- діяльність із зберігання активів пенсійних фондів;
- клірингова діяльність з визначення зобов'язань;
- клірингова діяльність центрального контрагента;
- діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;
- діяльність з надання послуг у накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування;
- діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів.

Ліцензування професійної діяльності здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до законів України, що регулюють таку професійну діяльність, нормативно-правових актів, прийнятих згідно з цими законами.

У разі анулювання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування недержавний пенсійний фонд - суб'єкт другого рівня системи пенсійного забезпечення може подати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку не раніше ніж через три роки з дати анулювання такої ліцензії нову заяву про її видачу. Разом із заявою про видачу нової ліцензії на надання послуг має бути подано документи, що підтверджують усунення причин анулювання попередньої ліцензії.

Вимоги до форми подання документів (паперової або електронної) для отримання ліцензії встановлюються нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

#### **Розділ IV. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ПРОФЕСІЙНИХ УЧАСНИКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

##### **Стаття 17. Види відповідальності професійних учасників ринку цінних паперів**

За порушення цього Закону та інших законодавчих актів України про цінні папери особи несуть відповідальність у випадках і порядку, передбачених цивільним, адміністративним або кримінальним законодавством України.

Професійна діяльність на ринку цінних паперів, що здійснюється без ліцензії, є незаконною. Щодо осіб, які здійснюють безліцензійну діяльність, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку:

вживає заходів до призупинення безліцензійної діяльності;  
розміщує на своєму офіційному сайті в інформаційно-телекомунікаційній мережі "Інтернет" відомості про факт безліцензійної діяльності учасника ринку цінних паперів;

письмово сповіщає про необхідність отримання ліцензії, а також встановлює для цього терміни;

направляє матеріали перевірки за фактами безліцензійної діяльності в суд для застосування заходів адміністративної відповідальності до посадових осіб учасника ринку цінних паперів відповідно до законодавства України;

звертається з позовом до суду про стягнення в дохід держави доходів, отриманих в результаті безліцензійної діяльності на ринку цінних паперів;

звертається з позовом до суду про примусову ліквідацію професійного учасника ринку цінних паперів у разі неотримання ним ліцензії у встановлені терміни.

Професійні учасники ринку цінних паперів і емітенти цінних паперів мають право оскаржити до суду дії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку по припиненню порушень законодавства України про цінні папери та застосування заходів відповідальності в порядку, передбаченому законодавством України.

## **Розділ V. ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ**

Цей Закон набирає чинності з дня його опублікування.

Кабінету Міністрів України у місячний строк з дня набрання чинності цього Закону підготувати і подати на розгляд Верховної Ради України пропозиції щодо приведення законів та підзаконних нормативно-правових актів України у відповідність із цим Законом.

**ЗАКОН УКРАЇНИ****Про внесення змін до статей 16, 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо визначення видів професійної діяльності**

Верховна Рада України **п о с т а н о в л я є**:

1. У статті 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» замінити поняття «діяльність з управління активами інституційних інвесторів» на поняття «діяльність з управління активами». Видами діяльності з управління активами визнати діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з управління активами НПФ, діяльність з управління іпотечним покриттям та діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю.

2. Статтю 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» викласти в наступній редакції:

«18. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів це діяльність з управління активами, що провадиться КУА щодо активів інституційних інвесторів, ПАНПФ, банком, НБУ, щодо активів створеного ними недержавного пенсійного фонду, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття або управителем майном щодо управління залученими коштами (переданим у довірчу власність майном) за винагороду від свого імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставі договору про управління активами інституційних інвесторів, управління активами НПФ, управління іпотечним покриттям або управління майном (договору про участь у ФФБ або договору про придбання сертифікатів ФОН).

2. Кабінету Міністрів України не пізніше ніж протягом трьох місяців з дня набрання чинності цим Законом:

1) забезпечити прийняття нормативно-правових актів, необхідних для реалізації цього Закону;

2) привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом;

3) забезпечити прийняття центральними органами виконавчої влади нормативно-правових актів, передбачених цим Законом;

4) забезпечити приведення центральними органами виконавчої влади їх нормативно-правових актів у відповідність із цим Законом.

3. Цей Закон набирає чинності через три місяці з дня його підписання.

**Голова Верховної Ради  
України**

**Дмитро РАЗУМКОВ**

**VERNUM****АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО  
"ФІНАНСОВА КОМПАНІЯ "ВЕРНУМ"**

код ЄДРПОУ 36301800

Юридична адреса: 02094 м. Київ, проспект Юрія Гагаріна, 17-В  
IBAN UA363225400000026000102033311 в КВ № 2 АТ «ЖБ» у м. Києві, МФО 322540Вих. № 06/10/20-01  
від «06» жовтня 2020 року**ДОВІДКА**про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
аспіранта кафедри фінансового права та фіскального адміністрування  
Національної академії внутрішніх справ  
Кузнєцової Євгенії Андріївни  
у роботі АТ «ФК «ВЕРНУМ»

Результати наукового дослідження аспіранта кафедри фінансового права та фіскального адміністрування Національної академії внутрішніх справ Кузнєцової Євгенії Андріївни на тему «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» були використані АТ «ФК «ВЕРНУМ» у своїй господарській діяльності, а саме авторської класифікації професійних учасників ринку цінних паперів.

Впровадження розробок та рекомендацій Кузнєцової Є.А. дало змогу АТ «ФК «ВЕРНУМ» визначити, що перспективним напрямом розвитку брокерсько-дилерського бізнесу є створення фінансових супермаркетів з наданням клієнтам повного комплексу фінансових послуг, включаючи брокерські й дилерські послуги. Концепція розвитку інтегрованих фінансових груп і брокерсько-дилерських організацій у формі фінансових супермаркетів повинна стати основною моделлю їх розвитку. На інтеграцію брокерсько-дилерської діяльності впливають такі основні тенденції розвитку ринку цінних паперів: концентрація, централізація, віртуалізація, сек'юритизація активів і зобов'язань. Тенденції розвитку брокерсько-дилерської діяльності полягають в універсалізації, комп'ютеризації, концентрації та інтегрованості з іншими сегментами фондового ринку.

Голова комісії з припинення  
(перетворення)  
АТ «ФК «ВЕРНУМ»

Ігнатченко Н.М.



02088, м. Київ, вул. Є. Харченка, 47-А, оф. 67,  
код ЄДРПОУ 39970328,  
IBAN UA333007110000026007052753024  
в ПАТ КБ "Приватбанк", МФО 300711,  
тел.: (067) 398-72-82

Вих. № 22092020  
від «22» вересня 2020 року

#### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
аспіранта кафедри фінансового права та фіскального адміністрування  
Національної академії внутрішніх справ  
Кузнєцової Євгенії Андріївни  
у роботі ТОВ «ТАГ Консалтинг»

Результати наукового дослідження аспіранта кафедри фінансового права та фіскального адміністрування Національної академії внутрішніх справ Кузнєцової Євгенії Андріївни на тему «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» були використані у практичній діяльності ТОВ «ТАГ Консалтинг» при внесенні пропозицій щодо прийняття законодавчих та нормативно-правових актів з питань фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів.

Так, результати та рекомендації, що наводяться у дисертаційному дослідженні на тему «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» були використані для належної регламентації відносин між професійними учасниками й іншими учасниками ринку з метою створення необхідних правових гарантій при вчиненні операцій на ринку цінних паперів.

Надані аспірантом рекомендації у третьому розділі дисертаційного дослідження були використані ТОВ «ТАГ Консалтинг» у своїй господарській діяльності.

Директор  
ТОВ «ТАГ Консалтинг»



Яресько О.І.



**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Проректор Національної академії  
внутрішніх справ  
доктор юридичних наук, професор

**Сергій ЧЕРНЯВСЬКИЙ**

14.01.2021 року

**АКТ**

**впровадження результатів дисертації здобувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань Кузнецової Євгенії Андріївни на тему: «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» у науково-дослідну діяльність Національної академії внутрішніх справ**

Комісія у складі:

завідувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань, кандидата юридичних наук, доцента Герасименко Лариси Володимирівни (голова комісії); начальника відділу докторантури та ад'юнктури, доктора юридичних наук, професора Дрозда Олексія Юрійовича; заступника начальника відділу організації наукової діяльності та захисту прав інтелектуальної власності, кандидата юридичних наук, старшого наукового співробітника Калиновського Олександра Валерійовича, склала цей акт про те, що матеріали дисертації здобувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань Кузнецової Євгенії Андріївни (зі спеціальності 081 – Право) за темою «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» мають необхідний теоретичний та методологічний рівень, а також практичну значимість і використовуються у науково-дослідній роботі Національної академії внутрішніх справ під час проведення загальнотеоретичних та галузевих досліджень з питань удосконалення фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів.

Результати дисертаційного дослідження Кузнецової Є.А. відображені у науково-практичних і навчально-методичних матеріалах для слухачів магістратури та ад'юнктури, де в якості джерел рекомендовані такі публікації:

– Кузнецова Є. А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Науково-практичний журнал «Прикарпатський юридичний вісник»*. Івано-Франківськ: Національний університет «Одеська юридична академія», 2019. № 3(28). С. 77–81.

– Кузнецова Є. А. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Науковий вісник публічного та приватного права*. 2019. № 5-6. С. 140–145.

– Кузнецова Є. А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»*. 2020. № 3(56). С. 89–95.

– Кузнєцова Є. А. Сутність, мета та задачі фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Visegrad journal on human rights*. Словачька Республіка. 2019. № 63. Р. 273-277.

– Кузнєцова Є. А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Нагальні питання структурної перебудови економіки України та перспективи її подальшого розвитку*: збірник матеріалів і тез науково-теоретичної конференції (м. Київ, 08 лютого 2019 року). Київ: Національна академія внутрішніх справ, 2019. С. 32–34.

– Кузнєцова Є. А. Фінансово-правове регулювання фондової біржи як професійного учасника ринку цінних паперів в Німеччині: *Людина і закон: публічно-правовий вимір*: збірник матеріалів і тез міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 02-03 жовтня 2020 року). Дніпро: Правовий світ, 2020. С. 50–53.

– Кузнєцова Є. А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів: *матеріали круглого столу*. (м. Київ, 27 листопада 2020 р.).

– Кузнєцова Є. А. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 12-13 лютого 2021 року). Одеса, 2021. С. 48–50.

Зазначені праці підтвердили високий науково-теоретичний рівень, практичну доступність за результатами підготовки та проведення усіх видів занять, а також були використані у науково-дослідній роботі профільних кафедр, наукових лабораторій та перемінного складу академії.

#### ВИСНОВОК

Матеріали дисертації здобувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань Кузнєцової Євгенії Андріївни на тему: «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» вважати впровадженими у науково-дослідну діяльність Національної академії внутрішніх справ під час проведення загальнотеоретичних і галузевих досліджень з питань удосконалення фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів.

**Голова комісії:**  
кандидат юридичних наук,  
доцент



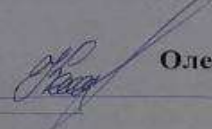
Лариса ГЕРАСИМЕНКО

**Члени комісії:**  
доктор юридичних наук, професор



Олексій ДРОЗД

кандидат юридичних наук,  
старший науковий співробітник



Олександр КАЛИНОВСЬКИЙ



**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Перший проректор Національної  
академії внутрішніх справ  
доктор юридичних наук, професор



**Станіслав ГУСАРЄВ**

2021 року

**АКТ**

**впровадження результатів дисертації здобувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань Кузнєцової Євгенії Андріївни на тему: «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» в освітній процес Національної академії внутрішніх справ**

Комісія у складі: начальника навчально-методичного відділу Колодейчак Станіслава Іванівни (голова комісії); завідувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань, кандидата юридичних наук, доцента Герасименко Лариси Володимирівни; професора кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань, кандидата юридичних наук, професора Матвійчука Віктора Васильовича, склала цей акт про те, що матеріали дисертації здобувача кафедри економічної безпеки та фінансових розслідувань (зі спеціальності 081 – Право) С. А. Кузнєцової за темою «Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів» впроваджені в освітній процес академії.

Матеріали дисертації Кузнєцової Євгенії Андріївни застосовуються в освітньому процесі НАВС, зокрема при підготовці та проведенні лекційних, семінарських і практичних занять із здобувачами вищої освіти з навчальних дисциплін «Фінансове право», «Господарське право», «Податкове право», «Оцінка та аналіз правового регулювання економіки», а також у процесі підготовки навчально-методичних і дидактичних матеріалів, які можуть бути рекомендовані до вивчення під час самостійної роботи здобувачів вищої освіти.

Голова комісії:

**Станіслава КОЛОДЕЙЧАК**

Члени комісії:

кандидат юридичних наук,  
доцент

**Лариса ГЕРАСИМЕНКО**

кандидат юридичних наук,  
професор

**Віктор МАТВІЙЧУК**

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ ТА ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ МАТЕРІАЛІВ ДИСЕРТАЦІЇ:

*в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:*

1. Кузнєцова Є. А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Науково-практичний журнал «Прикарпатський юридичний вісник»*. Івано-Франківськ: Національний університет «Одеська юридична академія», 2019. № 3(28). С. 77-80.

2. Кузнєцова Є. А. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Науковий вісник публічного та приватного права*. 2019. № 5-6. С. 140-144.

3. Кузнєцова Є. А. Сутність, мета та задачі фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Visegrad journal on human rights*. 2019. № 6(3). Р. 63-73.

4. Кузнєцова Є. А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»*. 2020. № 3(56). С. 89-95.

5. Кузнєцова Є. А. Фінансово-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. *Науково-практичний юридичний журнал «Публічне право»*. 2021. № 1/2021. С. 102-109.

*Засвідчують апробацію матеріалів дисертації:*

6. Кузнєцова Є. А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. *Нагальні питання структурної перебудови економіки України та перспективи її подальшого розвитку* : збірник матеріалів і тез науково-теоретичної конференції (м. Київ, 08 лютого 2019 року). Київ : Національна академія внутрішніх справ, 2019. С. 32-34.

7. Кузнєцова Є. А. Фінансово-правове регулювання фондової біржи як професійного учасника ринку цінних паперів в Німеччині. *Людина і закон* :

*публічно-правовий вимір* : збірник матеріалів і тез міжнародної науково-практичної конференції (м. Дніпро, 02-03 жовтня 2020 року). Дніпро : Правовий світ, 2020. С. 28-31.

8. Кузнєцова Є. А. Структура та організація фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. *Верховенство права у процесі державотворення та захисту прав людини в Україні* : матеріали між нар. Наук.-практ. конф. (м. Одеса, 12-13 лютого 2021 року). Одеса, 2021. С. 82-84.

9. Кузнєцова Є. А. Шляхи вдосконалення системи фінансово-правового регулювання професійних учасників ринку цінних паперів. *Сучасні проблеми правової системи та державотворення в Україні* : матеріали міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 26-27 лютого 2021 року). Запоріжжя : Запорізька міська громадська організація «Істина», 2021. С. 89-92.