

**ЗМІСТ**

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ БРОКЕРСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ.....	5
РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ БРОКЕРСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ.....	14
2.1. Етапи формування та сучасний стан ринку брокерських послуг в Україні. ....	14
2.2. Система державного регулювання ринку брокерських послуг .....	21
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ БРОКЕРСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ .....	32
3.1. Зарубіжний досвід регулювання ринку брокерських послуг та можливість його імплентації в Україні.....	32
3.2. Шляхи вдосконалення системи державного регулювання ринку брокерських послуг в Україні.....	36
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	47
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:.....	50

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Світ перебуває на етапі активної інтеграції, міжнародного співробітництва, що, у свою чергу, призводить до необхідності появи суб'єктів, які відіграють роль посередників. Одним із таких посередників є брокер. Саме цей суб'єкт знайшов своє місце на страховому ринку, товарній біржі, фондовому ринку, у сфері кредитування, митної справи та інших важливих галузях. Звичайно, для такої діяльності необхідне законодавче закріплення й відповідне регулювання. Але, на жаль, Україна не приділяє достатньо уваги цьому питанню. Натепер чинне законодавство у сфері брокерської діяльності недостатньо розроблено, недосконале й не відповідає сучасним реаліям.

Тому виникає необхідність дослідження цього питання більш детально для розроблення відповідних рекомендацій щодо внесення змін у чинне законодавство з метою створення ефективно діючого, повноцінного ринку послуг в Україні.

Але не потрібно забувати, що, окрім законодавчих прогалин, брокерська діяльність у разі недосконалого контролю може стати трампліном для махінацій і недобросовісних дій.

**Мета роботи** дослідження теоретичних основ і практичних аспектів регулювання ринку брокерських послуг.

**Об'єкт дослідження** – ринок брокерських послуг.

**Предмет дослідження** – механізм формування ринку брокерських послуг.

**Завдання дослідження:**

- Визначити теоретичні засади регулювання брокерських послуг в Україні;
- Провести аналіз етапів формування та сучасного стану ринку брокерських послуг в Україні;

- Розглянути систему державного регулювання ринку брокерських послуг в Україні;
- Проаналізувати зарубіжний досвід регулювання ринку брокерських послуг та можливість його імплентації в Україні;
- Визначити шляхи вдосконалення системи державного регулювання ринку брокерських послуг в Україні.

**Методи дослідження.** Методологічною основою виконаного дослідження стали класичні положення сучасної економічної теорії, економіки фінансового ринку, теорії управління, економічна теорія сталого розвитку. Для досягнення поставленої у роботі мети застосовувалися переважно такі методичні засоби і прийоми: синтез, систематизація – для дослідження суті та змісту поняття брокерської діяльності; комплексного аналізу – для удосконалення ефективності управління ринком брокерських послуг; факторного аналізу – для виявлення об’єктивно існуючих факторів які впливають на поведінку об’єкта, що досліджується; порівняння – для аналізу методів управління брокерською діяльністю на ринку цінних паперів тощо.

## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ БРОКЕРСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

Сьогодні Україна перебуває на етапі активної інтеграції, міжнародного співробітництва, що у свою чергу, призводить до необхідності появи суб'єктів, які відіграють роль посередників.

Фінансові посередники застосовують форми брокерського або дилерського обслуговування клієнтів. Зазначені поняття фігурують як базові, об'єднуючі відносно можливих розгалужених їх варіантів.

Інституційні відмінності між банківськими і небанківськими фінансовими посередниками дозволяють сформулювати характерні ознаки, притаманні тим чи іншим зазначеним структурам, зокрема:

– тільки банки відкривають і ведуть розрахункові рахунки своїх клієнтів, депонують грошові кошти і кредитують позичальників у грошовій формі (кредитні спілки надають тільки споживчий кредит, до того ж переважно у товарній формі і тільки своїм членам-співзасновникам). Проведення банками зазначених операцій безпосередньо впливає на обсяг грошової маси в обігу і, відповідно, на рівень монетизації економіки. Роль банків в утворенні грошового капіталу і підтримці його кругообігу є виключною. Небанківські структури не мають таких можливостей впливу на обсяги грошової маси. На останньому твердженні наголошується в дослідженні О. В. Дзюблюка [20, с. 54];

– банки беруть на себе зобов'язання з фіксованою сумою боргу перед клієнтами, кошти яких розміщені на відповідних банківських рахунках. В цьому випадку весь ризик ліквідності перебирає на себе банк. Натомість, небанківські посередники, наприклад, інвестиційні компанії і фонди, перерозподіляють всі ризики щодо зміни вартості чистих активів порівну між засновниками і учасниками;

– якщо особливістю банківської діяльності є той факт, що неплатоспроможність передуює стану неліквідності, то небанківські структури мають мінімальні проблеми з ліквідністю банківського типу (оскільки банки

працюють переважно з грошима, а небанківські структури – з грошовими документами);

– відмінність між банківським і небанківським посередництвом лежить у площині характеристики фінансового портфеля: кредитний, інвестиційний, ЦП, страховий, що вказує на відповідність фахового роду діяльності;

– у більшості випадків, на відмінність форми посередництва вказує інституційна підпорядкованість ліцензування: наприклад, право на впровадження банківських послуг надає Національний банк України, страхування – Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Адміністративна розмежованість ліцензійної політики безумовно вказує на характер посередництва;

– банківське посередництво у вітчизняних умовах має обмеження щодо територіальних рамок обслуговування клієнтів. Згідно виконання вимог Закону України «Про банки і банківську діяльність» комерційні банки зафіксували співвідношення між розміром капіталу і територією (регіоном) надання послуг [22]. Небанківські структури з подібними географічними «шлагбаумами» не стикаються.

Проведене порівняння привабливості користування послугами банківських і небанківських посередників дозволяє зробити висновок щодо наявності ситуативного вибору та уподобань клієнтів у цьому питанні. Усталене для непрофесійних учасників РЦП розуміння банківського сервісу переважно як кредитно-депозитного спонукає їх звернення, у першу чергу, до банків. Проте, диверсифіковані за видами фінансових інструментів пропозиції небанківських структур в сегментованих сферах також суттєво впливають на уподобання клієнтів.

Одним із таких посередників є брокер. Цей суб'єкт знайшов своє місце на страховому та фондовому ринках, товарній біржі, у сфері кредитування, митної справи та інших галузях. Звісно, для такої діяльності необхідне законодавче закріплення й відповідне регулювання. Україна не приділяє достатньо уваги цьому питанню, чинне законодавство у сфері брокерської діяльності

недостатньо розроблено, недосконале й не відповідає сучасним реаліям. Особливо це зачіпає економічну сферу, яка по-своєму є досить динамічною й багатоланковою системою. Незалежно від того, на страховому ринку, чи на біржі, чи під час перевезення вантажу переплітаються інтереси зацікавлених осіб, залучена велика кількість різних суб'єктів: агентів, експедиторів, брокерів та інших. Саме одним із характерних прикладів такої недосконалості є брокерська діяльність.

Чинне законодавство України закріплює поняття «брокер» через окремі його види. Так, ст. 15 Закону України «Про страхування» встановлює, що страхові брокери – юридичні особи або фізичні особи, які зареєстровані в установленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності та здійснюють за винагороду посередницьку діяльність у страхуванні від свого імені на підставі брокерської угоди з особою, яка має потребу в страхуванні як страхувальник [35].

Відповідно до ст. 416 Митного кодексу України, митний брокер – це підприємство, що надає послуги з декларування товарів, транспортних засобів комерційного призначення, які переміщуються через митний кордон України [28].

Кредитна сфера розповсюджується з великою швидкістю тому на фондовому ринку необхідна участь також брокера. Поняття кредитного брокера відомо у світі досить давно, а Україна хоча й використовувала таке визначення, але не мала відповідного закріплення.

У листопаді 2016 р. прийнято Закон України «Про споживче кредитування», де в ст. 6 закріплено, що кредитний брокер – це юридична особа або фізична особа-підприємець, яка від свого імені в інтересах кредитодавця здійснює за винагороду посередницьку діяльність у сфері споживчого кредитування [34].

Ще однією складною сферою, яка вимагає участі брокера, є товарна біржа й фондовий ринок. Ст. 16 Закону України «Про товарну біржу» закріплює, що брокери є фізичними особами, зареєстрованими на біржі відповідно до її

статуту, обов'язки яких полягають у виконанні доручень членів біржі, яких вони представляють, щодо здійснення біржових операцій шляхом підшукування контрактів і подання здійснюваних ними операцій для реєстрації на біржі [36].

Біржовий брокер є особою чи організацією, що отримала ліцензію на участь у торгівлі на біржовому ринку за дорученням клієнтів. Брокер здійснює акт купівлі для покупця і акт продажу для продавця, щоразу переконуючись, що операція була здійснена за найкращою для клієнта ціною. Він лише зводить продавців та покупців біржового активу. За виконання покладених на них зобов'язань брокери отримують брокерську винагороду, що може варіюватись залежно від сфери їх діяльності. Брокерська винагорода зазвичай встановлюється у відсотках від суми угоди або надається як фіксована плата. Вона також може бути комбінацією цих двох видів винагород [2].

Залежно від особливостей діяльності брокерів можна поділити на дві групи [1; 42]:

1. Універсальні брокери, або брокери з повною комісією, або брокери з повним обслуговуванням, або класичні брокери (*full service broker*) пропонують широкий спектр послуг, зокрема фінансове та пенсійне планування, інвестиційні та податкові консультації, регулярне оновлення портфеля операцій клієнта, приймання ордерів і виведення їх на біржовий ринок, індивідуальні консультації щодо купівлі-продажу цінних паперів, управління інвестиційним портфелем та його повний фінансовий і юридичний супровід [4], а також надають додаткові консультації і дослідження.

Співпраця з брокером із повним обслуговуванням означає співпрацю на особистій основі з професійним учасником біржового ринку. Зазвичай клієнт отримує регулярні звіти про продуктивності власного портфеля активів, а також отримує загальну фінансову консультацію [3].

Брокери з повним обслуговуванням пропонують клієнтам послуги на платній основі, тобто клієнт платить брокеру за надання ним послуг протягом встановленого періоду часу, а не за кожен окрему укладену угоду. Брокери з

повним обслуговуванням стягують щорічний збір у розмірі від 1 до 1,5 % від загальної суми активів клієнта, які знаходяться в управлінні брокера, та не стягують плати на додаткові витрати, пов'язані з укладанням окремих брокерських угод [5].

2. Дисконтні брокери (*discount broker*) часто пропонують он-лайн-замовлення послуг. Дисконтні брокери зазвичай отримують фіксовану платню за виконані операції; їм не виплачуються комісійні. Дисконтні брокери конкурують переважно за ціною і якістю обслуговування: якщо у них найнижчі ціни і найкраще обслуговування, вони отримують більшість угод. Багато з них пропонують своїм клієнтам такий самий набір послуг, що й універсальні брокери. Важливим винятком є те, що на клієнта не звертають індивідуальну увагу і дається значно менше порад, наприклад, щодо того, які активи необхідно купувати або продавати. Деякі дисконтні брокери надсилають своїм клієнтам щомісячні інформаційні бюлетені, що містять рекомендації щодо купівлі або продажу тих чи інших активів.

Дисконтний брокер тільки виводить операцію на ринок, не надаючи при цьому консультацій. У такому випадку відсутній штат консультантів та аналітиків, завдяки чому зменшуються витрати і плата за послуги брокера [9].

Ця сфера діяльності є висококонкурентною. Тому дисконтні брокери часто знижують вартість надання своїх послуг, намагаючись збільшити обсяг операцій з метою захоплення частки ринку своїх конкурентів [11].

Деякі дисконтні брокери отримують щорічну плату за надання послуг. Хоча частіше вони стягують комісійні в розмірі від \$ 5 до 10 за кожен угоду з купівлі-продажу, хоча фактична вартість залежить від брокера [8].

Крім брокерів, на біржовому ринку можуть діяти субброкери, які не є членом біржі, однак діють від імені брокера як агенти та допомагають інвесторам здійснювати купівлю, продаж або інші операції з активами через брокерів [12].

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» також містить відповідні положення про брокерську діяльність, а саме: брокерська



діяльність – укладення 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 [33].

Фондовий ринок відіграє значну роль, оскільки саме тут укладаються угоди на куплю та продаж цінних паперів майже щохвилини, що підкреслює величезний грошовий потік у цій системі.

Відносини між брокерами та клієнтами виникають на підставі угод, в яких визначається перелік послуг, що їх надає брокер, порядок повідомлення ним свого клієнта про результати виконання (невиконання або відстрочення виконання) замовлення, вартість послуг, порядок оплати тощо. Відповідно до «Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андерайтингу, управління цінними паперами» договір на брокерське обслуговування – це договір, укладений між торговцем та клієнтом, який передбачає надання торговцем послуг щодо укладання правочинів з цінними паперами або іншими фінансовими інструментами на підставі разових замовлень клієнта [33].

Існують такі договори на здійснення брокерської діяльності:

- договір доручення – «БД» (присвоюється торговцем, який за договором виступає повіреним);
- договір комісії – «БК» (присвоюється торговцем, який за договором виступає комісіонером);
- договір на брокерське обслуговування – «БО» (присвоюється торговцем при укладанні договору з клієнтом, який не є торговцем), «БОТ» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комісіонером, субкомісіонером або повіреним), «БОК» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комітентом в інтересах свого клієнта);

– договір субкомісії – «БСС» (присвоюється торговцем, який за договором субкомісії з іншим торговцем виступає субкомісіонером), «БСК» (присвоюється торговцем, який за договором субкомісії з іншим торговцем виступає комітентом);

– договір на виконання договору комісії, договору доручення, наданого разового замовлення до договору на брокерське обслуговування, укладених з клієнтом, який не є торговцем, – «БВ»;

– договір на виконання договору комісії, договору доручення, договору субкомісії, наданого разового замовлення до договору на брокерське обслуговування, укладених між торговцями, – «БВТ» (присвоюється торговцем, який за договором з іншим торговцем виступає комісіонером, субкомісіонером або повіреним), «БВК» (присвоюється торговцем, який в інтересах свого клієнта виступає комітентом за договором з іншим торговцем) [33].

Джерелом доходу брокера є комісійна оплата його послуг (як правило, певний відсоток від суми укладеної угоди). Брокери виражають бажання та інтереси своїх клієнтів. При придбанні ними цінних паперів право власності переходить не до них, а до клієнтів. Це саме стосується і права власності на грошові кошти, власниками яких залишаються клієнти. Вони відкривають та ведуть рахунки своїх клієнтів у депозитаріях, клірингово-розрахункових установах.

Під час виконання операцій із цінними паперами в процесі своєї діяльності брокери зобов'язані:

- діяти в інтересах клієнтів;
- попереджати клієнтів про ризики конкретної угоди з цінними паперами;
- узгоджувати з клієнтом рівень можливого ризику щодо виконання операцій купівлі-продажу або обміну цінних паперів, зокрема й щодо ліквідності цінних паперів, що купуються

- виконувати договори та замовлення клієнтів у порядку їх надходження, якщо інше не передбачене договором;
- у першу чергу виконувати операції із цінними паперами за договорами та замовленнями клієнтів, а потім – власні операції з такими самими цінними паперами;
- у разі зацікавленості брокера, яка заважає йому виконання замовлення клієнтів на найвигідніших умовах, брокер зобов'язаний негайно повідомити про це клієнта.

Отже, на законодавчому рівні в Україні закріплено такі види брокерської діяльності:

- 1) страхове брокерство;
- 2) біржове брокерство;
- 3) митне брокерство;
- 4) брокерство у сфері кредитування.

Однак є види такі види брокерської діяльності, як у сфері венчурної діяльності, судноплавства, іпотечний брокер чи інші різновиди на біржі або фондовому ринку, існують, але не врегульовані державою.

Дослідимо більш детально надання брокерських послуг на фондовому ринку.

Проаналізувавши ряд нормативних документів та наукову літературу вітчизняних і зарубіжних вчених, ми не знайшли визначення «брокерські послуги», тому необхідно розглянути термін «послуга».

В Законі України «Про захист прав споживачів» (далі – Закон). Відповідно до п. 17 ст. 1 Закону «послуга» визначається як діяльність виконавця з надання (передачі) споживачеві певного визначеного договором матеріального чи нематеріального блага, що здійснюється за індивідуальним замовленням споживача для задоволення його особистих потреб [6].

Виходячи з визначення «послуги», запропонуємо власне визначення «брокерські послуги». Брокерські послуги – це вчинення дій, головним змістом

яких є укладання угод із цінними паперами за рахунок клієнтів та в їхніх інтересах.

Регулювання ринку цінних паперів – це упорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, посередників, інших організацій) та операцій між ними з боку уповноважених органів.

Державний орган, що здійснює регулювання та контроль брокерської діяльності – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринка. Систему державного регулювання ринку брокерських послуг в Україні більш детально буде розглянуто в розділі 2 даного дослідження.

Отже підсумовуючи вищесказане, можна сказати, що брокерські послуги відіграє важливу роль на ринку цінних паперів, що, у свою чергу, підкреслює її значення. Але законодавча база не містить необхідних положень для врегулювання такої діяльності.

На законодавчому рівні в Україні закріплено такі види брокерської діяльності: страхове, біржове, митне брокерство, брокерство у сфері кредитування. Однак є види такої діяльності, як у сфері венчурної діяльності, судноплавства, іпотечний брокер чи інші різновиди на біржі або фондовому ринку, існують, але не врегульовані державою.

В науковій літературі ми не знайшли тлумачення «брокерські послуги», тому запропонували власне визначення – це вчинення дій, головним змістом яких є укладання угод із цінними паперами за рахунок клієнтів та в їхніх інтересах.

Державний орган, що здійснює регулювання та контроль брокерської діяльності – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринка.

## **РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ БРОКЕРСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ**

### **2.1. Етапи формування та сучасний стан ринку брокерських послуг в Україні**

Ринок брокерських послуг складає зростаючий сектор у всіх економічно розвинених країнах та економіках, що розвиваються. Однією з основних причин зростання даного сектора обумовлено процесом глобалізації.

У 90-ті роки ХХ століття у незалежній Україні почав формуватись національний ринок брокерських послуг. До передумов формування цього ринку можна віднести:

- ✓ розвиток економіки на ринкових засадах;
- ✓ створення ринкової інфраструктури економіки;
- ✓ комерціалізація ринку брокерських послуг;
- ✓ відміна монополії торгівлі;
- ✓ пільговий порядок оподаткування доходів від цінних паперів.

Ринок брокерських послуг в Україні і на сьогодні перебуває на початковому етапі становлення, хоча й створені фондові біржі та позабіржові системи, увійшли у обіг цінні папери та деривативи, розвивається страховий бізнес, кредитні установи небанківського типу тощо. Наслідком такого повільного розвитку ринку брокерських послуг протягом більше двадцяти років є ряд дестабілізуючих чинників, серед яких виділяють:

- постійні зміни та недосконалість законодавства;
- зміни у податковій системі;
- застосування централізованих методів управління виконавчою владою;
- фінансова криза 2008 – 2010 років;
- недовіра до сектору брокерських послуг у населення тощо

Стан ринку брокерських послуг в сучасних умовах є незадовільним, досі майже єдиним відносно розвиненим сектором брокерських послуг залишається

банківський. Нестача диверсифікованого сектору небанківських фінансових установ зводить перелік можливих форм утримання заощаджень для більшості українців до валюти, депозитів та нерухомості.

Можна виділити чотири етапи становлення ринку брокерських послуг в Україні.

✓ I етап. Ринок брокерських послуг України розпочав своє функціонування наприкінці 1980-х років, тобто з моменту його виникнення. Тоді брокери - фізичні особи, які працювали на умовах контракту чи трудової угоди, а також юридичні особи, для яких фінансове посередництво не було винятковим видом діяльності.

✓ II етап. Професійні брокерські посередники почали з'являтися на ринку в середині 1990-х років в особі перестрахових брокерів, що працювали в інтересах страховиків, забезпечуючи їм перестраховування, як на українському, так і на зарубіжних перестраховальних ринках. З прийняттям Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» у 1991 році розпочав своє становлення вітчизняний ринок цінних паперів. Тоді Україна на законодавчому рівні отримала фінансові інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів.

✓ III етап. У другій половині 1990-х рр. з'являються професійні брокери, які підґрунтям своєї діяльності роблять захист інтересів потенційних клієнтів ринку цінних паперів. Найбільш важливим при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 року утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Основні завдання Комісії визначені Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», який прийнято у 1996 році. 14 лютого 1997 року в Положення про Комісію були внесені зміни, якими Комісія оголошувалася державним органом, підпорядкованим Президентові України і підзвітним Верховній Раді України.

✓ IV етап. 7 липня 2011 року орган змінив свою назву на сучасну – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Указом Президента

України від 23 листопада 2011 року затверджена чинна редакція Положення про НКЦПФР. Сьогодні діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку спрямована на реалізацію заходів, визначених «Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року».

На сьогоднішній день на ринку цінних паперів України здійснюються такі види професійної діяльності [23; 37]:

- діяльність з торгівлі цінними паперами;
- діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
- депозитарна діяльність;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;
- клірингова діяльність.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку здійснюється торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції із цінними паперами є виключним видом діяльності, як правило професійну діяльність з торгівлі забезпечують брокери й дилери [37].

Проаналізуємо функціонування ринку цінних паперів та основних професійних його учасників в Україні за 2016-2019 роки (див. табл. 2.1).

Таблиця 2.1

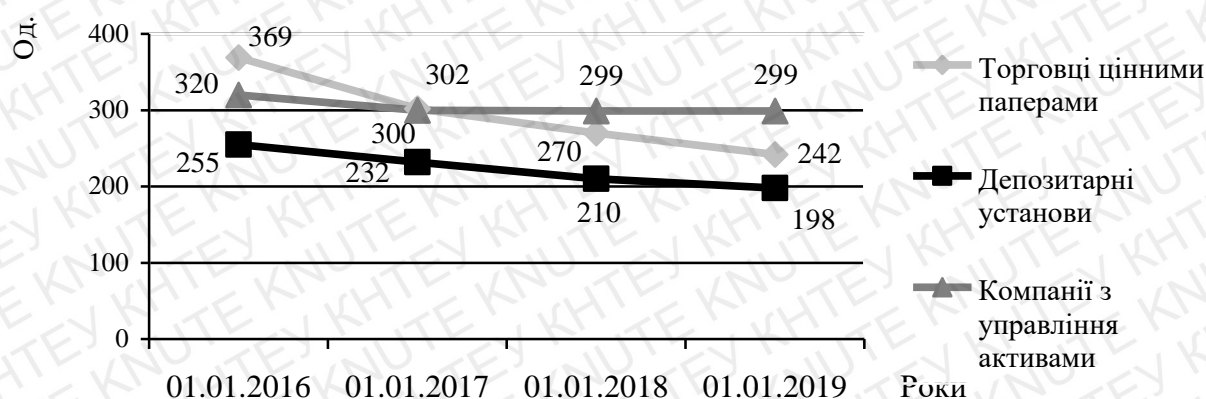
**Кількість брокерських компаній та брокерів в Україні, що мають ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів станом на 01.01.2016-2019 років\***

Професійні учасники	Станом на				Відхилення, %		
	01.01.2016, од.	01.01.2017, од.	01.01.2018, од.	01.01.2019, од.	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018
Торговці цінними паперами	369	302	270	242	-18,2	-10,6	-10,4
Депозитарні установи	255	232	210	198	-9,0	-9,5	-5,7
Компанії з управління активами	320	300	299	299	-6,3	-0,3	0,0

\*Примітка: складено автором за джерелом [31]

Як видно з табл. 2.1 загальний обсяг учасників ринку цінних паперів в Україні поступова зменшується із року в рік. Так торговці цінними паперами скоротились з 369 од. станом на 01.01.2016 року до 242 од. станом на 01.01.2019 року, на -34,4%. Депозитарні установи також зменшили свою кількість на -17,7%, з 255 од. до 210 од.. Компанії з управління активами на 01.01.2019 року змогли втримати свою кількість серед учасників ринку цінних паперів, вона рівнялась 299 од., як і в попередньому році. Таке скорочення кількості учасників ринку цінних паперів безумовно відбулось за рахунок підвищення рівня конкуренції між ними, а також підвищення вимог державного регулятора, що до здійснення операцій на цьому ринку.

За даними табл. 2.1 наведемо графічно зміни кількості учасників ринку цінних паперів, що займаються брокерською діяльністю в Україні станом на 01.01.2016-2019 років.



**Рис. 2.1 Динаміка кількості брокерських компаній, що мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку України станом на 01.01.2016-2019 роки, од.\***

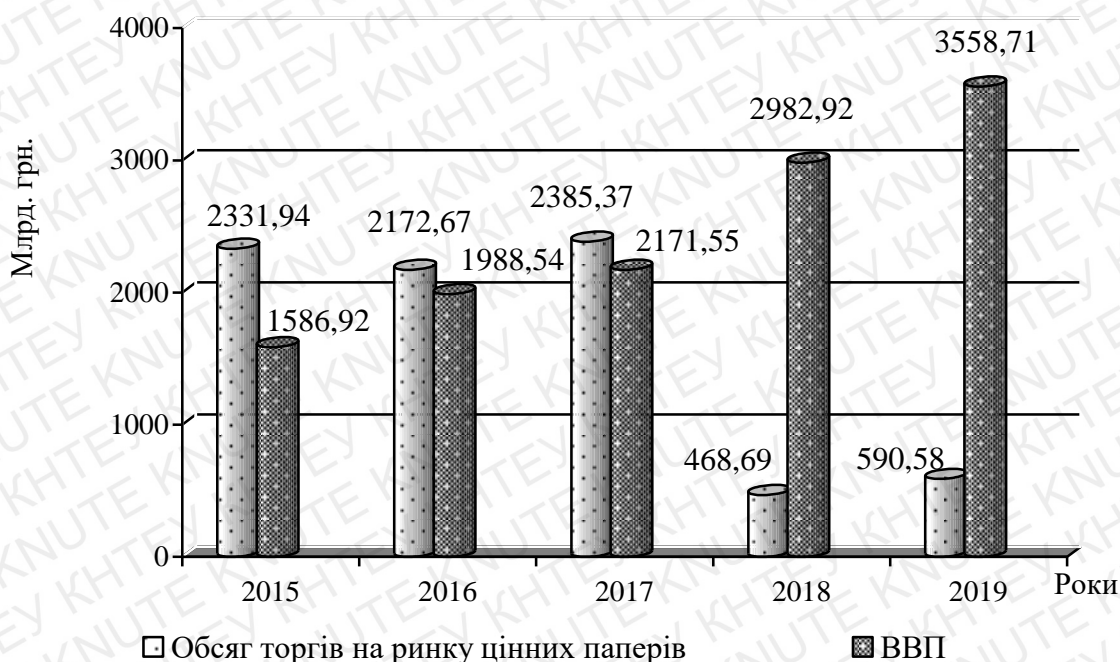
\*Примітка: складено автором за джерелом [31]

Візуально з рис. 2.1 видно що станом на 01.01.2019 року кількість суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), становила 745. Їх кількість поступово



зменшується, що пов'язано, перш за все, з підвищення вимог регулятора до професійних учасників.

Розглянемо нарощування обсягів торгів брокерських компаній на ринку цінних паперів та ВВП України за 2015-2019 роки (див. рис. 2.2).

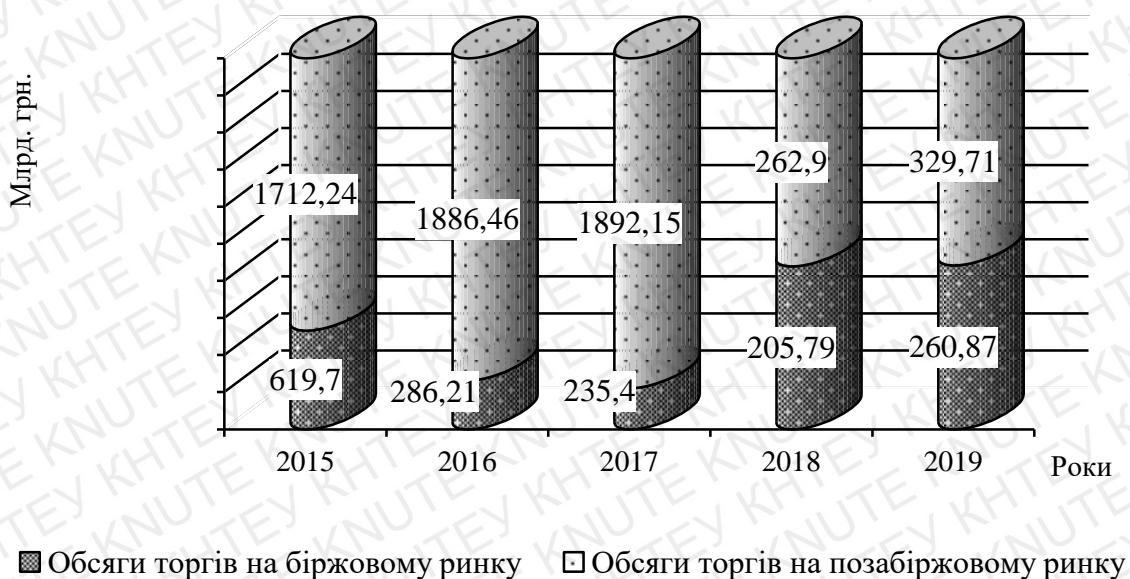


**Рис. 2.2** Динаміка обсягів торгів брокерських компаній на ринку цінних паперів та ВВП в Україні за 2015-2019 роки, млрд. грн.\*

\*Примітка: складено автором за джерелом [31]

Як видно з рис. 2.1 обсяг торгів починаючи з 2015 року скорочується з кожним роком, незважаючи на поступове збільшення ВВП України. Це визначається зниженням довіри клієнтів до операцій з цінними паперами. Так у 2019 році, порівняно з 2018 роком, темп приросту обсягів торгів брокерських компаній на ринку цінних паперів становив 26% при зростанні ВВП на 3,2%. Співвідношення обсягів торгів на ринку цінних паперів до ВВП – 19,8%. За підсумками 2019 року спостерігалось зростання обсягу торгів брокерських компаній на ринку цінних паперів, порівняно з 2018 роком, на 26% - до 590,59 млрд. грн..

Проаналізуємо на рис. 2.2 розвиток обсягів торгів на біржовому та позабіржовому ринках брокерських в Україні за 2015-2019 роки.



**Рис. 2.3 Динаміка обсягів торгів на біржовому та позабіржовому ринках в Україні за 2015-2019 роки, млрд. грн.\***

\*Примітка: складено автором за джерелом [31]

Як видно з рис 2.3, обсяг торгів на біржовому ринку поступово зростає починаючи з 2017 року. Варто звернути увагу саме на показники біржової торгівлі, адже біржовий ринок вважається найефективнішим і точно відображає зміни в економіці через зміни обсягів торгівлі та курсів цінних паперів. Так політична нестабільність та початок бойових дій викликало низку економічних проблем для України, що знайшло своє відображення в обсягах торгівлі на біржах. Але 2019 році обсяг торгів на біржовому ринку становив 44,17% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів (590,58 млрд. грн.).

Розглядаючи структуру договорів на організаторах торгівлі в 2019 році, можна виділити чотири основних фінансових інструменти за обсягом торгівлі: державні облігації, облігації підприємств, депозитні сертифікати, акції (див. табл. 2.2). За кількістю виконаних договорів переважають ф'ючерсні контракти на індекси бірж (ПАТ «Українська біржа» та ПАТ «ФБ «Перспектива») та акції

найбільших українських підприємств (ПАТ «Центренерго», ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «Мотор Січ», ПАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь», ПАТ «Донбасенерго»).

Таблиця 2.2

**Динаміка обсягу торгівлі основними фінансовими інструментами на організаторах торгівлі в період 2011-2016 років, млрд. грн.\***

Вид інструменту / Рік	2015	2016	2017	2018	2019
Державні облигації	345,87	545,77	250,13	211,26	245,73
Депозитні сертифікати	-	1,00	8,71	11,38	14,05
Корпоративні облигації	47,51	32,82	13,53	9,43	10,27
Акції	44,92	24,46	5,22	2,18	1,22

\*Примітка: складено автором за джерелом [31]

Аналізуючи дані табл. 2.2 можна зазначити, що структура обсягів торгівлі брокерами та дилерами на ринку цінних паперів за фінансовими інструментами вказує на те, що в останні роки основну частку складають облигації – 92,2 %, тоді як частка акцій – 2,4 %. Найбільший обсяг торгів брокерами і дилерами на фондових біржах, за період дослідження, було зафіксовано за державними облигаціями України і в 2019 році дорівнював 92,2%. Значний приріст торгівлі на біржовому ринку у 2019 році відбувся і за депозитними сертифікатами на 23,5% та корпоративними облигаціями на 8,9%.

Зазначимо, що в 2019 році депозитні сертифікати Національного Банку України не враховуються у розрахунках обсягу торгів. Відповідно до Положення про застосування Національним банком України стандартних інструментів регулювання ліквідності банківської системи депозитний сертифікат Національного банку - це один із монетарних інструментів, що є борговим зобов'язанням Національного банку у формі записів на рахунках у системі кількісного обліку СЕРТИФ (з іменною ідентифікацією власників на

підставі реєстру власників), який свідчить про розміщення в Національному банку коштів банків та їх право на отримання внесеної суми і процентів після закінчення встановленого строку.

Брокерсько-дилерська діяльність на ринку цінних паперів в Україні також почала активніше розвивається порівняно з попередніми роками. Обсяг виконаних договорів торговцями на ринку цінних паперів у 2019 році становив 1067,26 млрд. грн., що більше на 20,8%, ніж у 2018 році, й у 2,6 рази вище за показник 2015 року. Найбільші обсяги договорів виконувались з державними облігаціями та акціями. За видами торговельної діяльності на вітчизняному фондовому ринку переважали брокерська та дилерська діяльність, частка яких у 2019 році становила 66,2% та 33% відповідно.

Отже, ми дослідили основні етапи розвитку біржового ринку в Україні. Проаналізували сучасний стан брокерської діяльності на ринку цінних паперів. Незважаючи на деякі позитивні зрушення у розвитку діяльності на вітчизняному фондовому ринку, їх подальша інтеграція потребує продовження проведення комплексного реформування економічного механізму в країні.

## **2.2. Система державного регулювання ринку брокерських послуг**

Ринок цінних паперів, як і будь-який інший ринок, являє собою систему економічних відносин з приводу купівлі-продажу товару особливого роду (цінних паперів), який має споживчу і мінову вартість. Ринок цінних паперів можна поділити на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий.

На первинному ринку здійснюється емісія державних і муніципальних облігацій акціонерних компаній фінансового профілю. Безпосередніми інвесторами на цьому ринку виступають комерційні та інвестиційні банки, інституційні інвестори, брокерські та дилерські контори, приватні особи. Іншими словами, на цьому ринку фондові цінності емітуються в якості перших або нових емісійних випусків, тобто випускаються в обіг і розповсюджуються серед інвесторів.

На вторинному ринку здійснюється купівля-продаж вже емітованих цінних паперів, до нього належать біржові та позабіржові ринки цінних паперів. Тобто на вторинному ринку йде вступне перерозподіл випущених цінних паперів, перехід фондочивих цінностей з рук в руки. У нашій країні розвинений переважно первинний ринок, хоча з точки зору регульованої та достовірності біржовий ринок в значно більшому ступені відповідає потребам сьогодишнього дня в Україні. Справа в тому, що цей ринок регулюється, крім законів і спеціальних органів, ще й принципами встановлення самоконтролю і саморегулювання. Крім того, в силу недостатньо розвинутою фондочивій інфраструктури доцільно використовувати саме біржові технічні засоби (безготівкові акції, електронні засоби зв'язку при котируваннях, єдині правила лістингу і т. д.) і економічні методи обігу цінних паперів в обмін на приватизаційні майнові сертифікати, принаймі в період формування склалася фондочивій системи.

Фондова біржа – організований ринок цінних паперів, на якому здійснюються великі операції з купівлі-продажу цінних паперів, документів, пов'язаних з рухом кредитних ресурсів і валютних цінностей.

Основні особливості та переваги біржової торгівлі фондочивими цінностями з позиції стабілізації економічної ситуації в Україні полягають у наступному:

– основоположний принцип біржової торгівлі – ліквідність ринку цінних паперів. Вона характеризується частими угодами, вузьким розривом між ціною продавця і ціною покупця, невеликими (певними біржовими правилами) коливаннями цін від угоди до угоди. Для забезпечення ліквідності існує безліч норм, вироблюваних адміністрацією і біржовими комітетами, починаючи з подачі заявки на придбання місця на біржі до здійснення позабіржових угод. Мета ліквідності – подолати можливі панічні настрої інвесторів, забезпечити стабільність і прогнозованість торгівлі цінними паперами.

– система допуску або занесення цінного паперу в лістинговий список означає, що на біржу потрапляють тільки ті папери, які пройшли оцінку своїх інвестиційних якостей фахівцями біржі, результати його господарської

діяльності. Система лістингу цінних паперів значно підвищує гарантії для інвестора, дозволяє формувати біржові бюлетені, що відображають дійсні котирування і умови звернення біржових паперів. Далеко не всі цінні папери допускаються до лістингу, але які пройшли цю процедуру, мають більш високу інвестиційну цінність, ніж папери «вуличного ринку».

– некомерційний характер біржової торгівлі означає, що біржові фахівці економічно не зацікавлені в різких коливаннях курсів і угодах кримінально-спекулятивного характеру. Біржа не отримує доходів від такого роду операцій. Більш того, вона зацікавлена в залученні членів біржі за рахунок своєї стабільності. Справа в тому, що фінансова діяльність здійснюється за рахунок продажу акцій фондової біржі (у разі її акціонерного, а не публічно – правового характеру), регулярних, як правило щорічних членських внесків, біржових зборів з кожної угоди.

– види і характер операцій на фондовій біржі забезпечує її впорядкованість і універсальність. Всі угоди можна розділити на касові і термінові. Перші виконуються протягом двохтрьох днів, тобто продавець повинен передати покупцеві продану цінний папір, а покупець – заплатити за неї готівкою. Особливість таких угод – швидкість і простота оформлення. Найчастіше вони здійснюються усно.

Таким чином, ринок цінних паперів являє собою систему, що забезпечує процес торгівлі фінансовими інструментами (фінансовими активами). Розрізняють первинний і вторинний ринки цінних паперів, біржовий (організований, з фіксованим місцем торгівлі) та позабіржовий ринки.

Організатори торгівлі мають за мету створення умов для здійснення торгівлі ЦП. Такі умови можуть передбачати встановлення правил укладання угод, оптимізацію розрахунків за ними, заходи зниження ризиків для інвесторів [41, с. 8]. При цьому торгівля може здійснюватися як на фондових біржах (брокерський ринок), так і за їх межами, на позабіржовому (дилерському) ринку.

Фондова біржа вважається офіційно оформленим ринком з фіксованим місцем торгівлі, що забезпечує централізований та уніфікований порядок встановлення цін на цінні папери, процедуру відбору цінних паперів, що відповідають певним вимогам, централізацію реєстрації угод та розрахунків за ними, встановлення офіційних біржових котирувань, нагляд за членами біржі тощо [15]. Результати торгів на організованому ринку цінних паперів слугують базою для розрахунку фондових індексів, які використовуються інвесторами для оцінки поточної ситуації на ринку.

Діяльність на організаторах торгівлі забезпечується професійними посередниками, якими виступають фондові брокери та дилери, що виконують роль фахівців, які здійснюють консультації і виконують доручення своїх клієнтів. Вони забезпечують зв'язок між споживачами капіталу й інвесторами, які мають кошти і бажають отримати за ними дохід [18, с.84-85].

Фондовий ринок в тій чи іншій країні характеризується, насамперед, обсягом біржової торгівлі цінними паперами, кількістю цінних паперів, що перебувають в обігу на фондових біржах.

За результатами торгів на організованому ринку протягом січня-грудня обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 260,87 млрд. грн.

Протягом січня-грудня 2018 року порівняно з даними аналогічного періоду 2017 року обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився на 26,7%, або на 55,1 млрд. грн. (січень-грудень 2017 року – 205,8 млрд. грн.) (див. табл. 2.3).

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом зазначеного періоду зафіксовано з державними облігаціями України – 246,5 млрд. грн., 94 % від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі протягом січня-грудня поточного року.

Таблиця 2.3

**Обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі з розподілом за видом фінансового інструменту протягом січня-грудня 2018 року, млн. грн.**

Місяць	Акції	Облігації підприємств	Державні облігації України	Інвестиційні сертифікати	Деривативи	Усього
Січень	209,34	708,08	20 106,31	16,48	449,47	21 489,67
Лютий	118,52	1 121,46	22 687,22	1,41	664,19	24 592,81
Березень	237,96	669,91	19 912,79	18,62	330,99	21 170,26
Квітень	145,83	217,93	16 092,21	0,42	273,3	16 729,70
Травень	138,38	147,33	18 280,54	17,41	272,23	18 855,89
Червень	42,26	896,82	20 352,62	7,09	47,89	21 346,68
Липень	34,83	1 076,01	19 644,34	0,03	30,5	20 785,72
Серпень	55,78	670,9	29 146,14	5,17	45,02	29 923,01
Вересень	61,46	598,55	23 589,32	5,61	113,3	24 368,24
Жовтень	54,96	713,11	19 634,18	11,21	109,83	20 523,29
Листопад	63,69	1738,56	16610,62	15,56	140,95	18569,38
Грудень	52,94	1 708,34	20 418,37	173	163,48	22 516,13
Усього	1 215,95	10 267,00	246 474,66	272,01	2 641,15	260 870,78

Діяльність брокерів як професійних посередників на ринку цінних паперів регулюється законами України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Водночас брокер може діяти на ринку цінних паперів як професійний посередник тільки на основі ліцензії, виданої йому в порядку державної реєстрації. В Україні НБУ у встановленому порядку видає ліцензії на такі види діяльності на ринку цінних паперів (див. табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Перелік операцій з цінними паперами, на здійснення яких Національний банк України надає письмовий дозвіл [8, с. 129]**

№ з/п	Назва операцій та виду діяльності	Зміст діяльності
1	2	3
1	Брокерська діяльність	укладення торговцем договорів комісії, доручення щодо ЦП від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої



1	2	3
		особи
2	Дилерська діяльність	укладення торговцем цивільно-правових договорів щодо ЦП від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків
3	Андерайтинг	розміщення (підписка, продаж) ЦП торговцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента
4	Діяльність з управління цінними паперами	діяльність від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому ЦП, в інтересах визначених осіб
5	Діяльність з управління іпотечним покриттям	діяльність, що здійснюється за винагороду банком згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям
6	Депозитарна діяльність депозитарію цінних паперів	діяльність з надання послуг щодо зберігання ЦП, обслуговування правочинів щодо ЦП на рахунках зберігачів ЦП, а також операцій емітента щодо випущених ними ЦП
7	Депозитарна діяльність зберігача цінних паперів	діяльність з надання послуг щодо зберігання ЦП, обслуговування правочинів щодо ЦП на рахунках власників ЦП
8	Діяльність із ведення реєстру власників іменних цінних паперів	збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних ЦП, щодо іменних ЦП, їх емітентів і власників
9	Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку	діяльність професійного учасника фондового ринку із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення торгів ЦП за встановленими правилами
10	Розрахунково-клірингова діяльність	діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо ЦП і розрахунків за ними

Сучасний фондовий ринок України є не тільки явищем суто економічного характеру, оскільки цивілізоване укладення угоди купівлі-продажу цінних паперів, послуг щодо посередницької діяльності тощо, як і у всіх без винятку країнах світу, вимагає стрункої системи правового регулювання дій учасників ринку. Останнє може здійснюватися державними органами (державно-правове регулювання) та окремими інститутами (інституційно-правове регулювання).

Обидва види правового регулювання фондового ринку є взаємопов'язаними, в багатьох випадках вони доповнюють одне одного.

Оскільки фондовий ринок є складною сукупністю суспільних відносин з приводу цінних паперів, то його регулювання має загальний та конкретний аспекти. Загальний аспект правового регулювання означає впровадження правил, критеріїв, стандартів, обов'язкових для всіх учасників фондового ринку; конкретний – обов'язкових тільки для певних учасників цього ринку.

Загальнообов'язкове правове регулювання здійснюється органами держави, тобто правила, критерії та стандарти фондового ринку встановлюються державними органами, і вони є обов'язковими для всіх індивідуальних або інституційних учасників. Більше того, вони також є обов'язковими і для самих державних органів [33].

Що стосується інституційно-правового регулювання, то правила, критерії і стандарти, визначені інститутами-регуляторами, є обов'язкові лише для певних (конкретних) учасників фондового ринку. Наприклад, «Правила допуску цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі» є обов'язковими лише для тих емітентів, цінні папери яких котируються на біржі.

Державно-правове та інституційно-правове регулювання фондового ринку є не тільки видами правового регулювання, а і його двома складовими частинами [33].

Державно-правове регулювання фондового ринку в Україні здійснюється низкою державних органів, які складають систему державних органів регулювання в цій сфері. Між зазначеними органами існує певний ієрархічний та галузевий поділ.

В сучасну систему органів державно-правового регулювання фондового ринку України входять, зокрема, такі: орган законодавчої влади – Верховна Рада України; органи центральної виконавчої влади – Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України та деякі інші. Крім того, важливу роль у цій системі відіграють інститути, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, але

підзвітні Верховній Раді України, наприклад Національний банк України, Фонд державного майна України тощо; а також місцеві органи державної влади, головним чином місцеві державні адміністрації (до їхньої компетенції належать питання реєстрації юридичних осіб або реєстрації іноземних інвестицій тощо) і органи судової влади, у тому числі арбітражні суди [30].

Практично жодний з названих органів системи державно-правового регулювання не здійснює упорядкування відносин винятково на фондовому ринку України. Всі вони регулюють або окремі аспекти взаємодії на цьому ринку, або упорядковують відносини в цій сфері економіки поряд з іншими її сферами.

Особливістю державно-правового регулювання є те, що воно виконується державними органами і здійснюється головним чином на основі застосування принципу субординації та примусовості.

В багатьох країнах світу існують спеціальні органи центральної виконавчої влади, які узагальнено називаються комісіями з цінних паперів. Деякі з функцій, які звичайно виконуються такими комісіями, в Україні здійснює Міністерство фінансів. Зокрема, це стосується реєстрації випусків акцій та облігацій підприємств, реєстрації інформації про відкритий випуск акцій, надання дозволу на здійснення посередницької діяльності з цінними паперами тощо [21].

Оскільки в рамках єдиного фондового ринку країни, співіснують біржовий та позабіржовий сектори, відносини на кожному з них упорядковуються самоврядними інститутами-регуляторами: на біржовому фондовому ринку – фондовою біржею, на позабіржовому – асоціаціями дилерів з цінних паперів. В Україні функції інституту-регулятора на біржовому фондовому ринку виконує Українська фондова біржа, а на позабіржовому – Українська асоціація торговців цінними паперами. Зазначені два сектори фондового ринку і відповідно дві системи інституційного регулювання доповнюють одне одного. Проте між ними існують і певні розбіжності.

Фондові біржі є специфічними самоврядними інститутами. Тут варто зазначити, що в різних країнах рівень самоврядності фондових бірж різний. Наприклад, в Італії та Японії – це майже державні установи, а у Франції та Німеччині – ринкові інститути, діяльність яких номінальне не підпорядковується державі, однак суворо регламентується законодавством і внутрішніми правилами, що відпрацьовувались століттями. Необхідність такого регулювання зрозуміла, адже діяльність фондової біржі має особливе значення не лише для фондового сектора-економіки, а й для функціонування економічного механізму країни в цілому [28, с. 126].

Завдяки правовому регулюванню асоціацій дилерів з цінних паперів сучасні позабіржові ринки розвинених країн є досить розгалуженими, оснащеними та ефективними системами. У цьому секторі можуть реалізовуватись значні кількості цінних паперів різноманітних емітентів.

З іншого боку, в умовах розвитку комп'ютерних технологій підвищуються критерії і стандарти щодо обігу цінних паперів на позабіржових фондових ринках, правила участі в позабіржовій взаємодії стають більш чіткими та вимогливими.

Інститути-регулятори біржового та позабіржового секторів фондового ринку мають виконувати схожі завдання щодо правового регулювання, хоча кожний діє у своїй сфері. В той же час регулюючі заходи в кожній із цих сфер фондового ринку повинні доповнювати одне одного, оскільки загальний стан інституційного правового регулювання залежить від стану відповідного регулювання в секторах фондового ринку. Необхідно проте зазначити, що в переважній більшості країн світу в силу високого рівня організованості саме фондова біржа виступає стабілізуючим фактором ринку цінних паперів [47].

Особливість інституційно-правового регулювання фондового ринку полягає в тому, що воно ґрунтується, з одного боку, на законодавчих засадах і державному контролі, який, однак, обмежений певними рамками, з іншого – на принципах самоврядування, раціональності та моралі.

Діяльність на українському ринку цінних паперів регулюють два основні законодавчі акти Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року і закон України «Про інститути спільного інвестування» від 9 грудня 2015 року.

Українське законодавство встановлює два серйозні обмеження діяльності акціонерних товариств як емітентів:

- акціонерні суспільства мають право випускати облигації на суму, що не перевищує 25% сплаченого статутного фонду;
- кількість привілейованих акцій акціонерного суспільства обмежена 10% статутного фонду [9].

Наказом Міністерства фінансів України (як реєструючого органу) від 20 липня 1995 року №123, зареєстрованим Міністерством юстиції 24 липня 1995 року №233/769, затверджений «Порядок видачі дозволу на проведення діяльності по випуску і обігу цінних паперів, як виняткової діяльності». Цей документ встановлює не тільки перелік і правила подачі документів і отримання дозволу на роботу з цінними паперами, але і державний контроль за здійсненням операцій з ними. Необхідно відзначити створення Національної комісії по цінних паперах із статусом міністерства. У її задачі входять розширення впливу держави на фондовий ринок, перерозподіл функцій контролюючих його державних структур і створення на базі цієї комісії Методологічної координаційної ради.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється з метою:

- реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;
- одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;
- забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів;

- гарантування прав власності на цінні папери;
- захисту прав учасників фондового ринку;
- інтеграції в європейський та світовий фондові ринки;
- дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства;
- запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів;
- контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів [30].

### **РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ БРОКЕРСЬКИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ**

#### **3.1. Зарубіжний досвід регулювання ринку брокерських послуг та можливість його імплентації в Україні**

Проведене дослідження дозволило систематизувати причини, проблеми і чинники і дійти висновку, що головними причинами стримування діяльності брокерів на ринку цінних паперів є насамперед ще недостатній розвиток самого ринку цінних паперів, його інфраструктури, недоліки в системі регулювання та нагляду за діяльністю учасників РЦП.

Другою, не менш важливою проблемою, яка гальмує роботу брокерів на ринку цінних паперів, є нестабільність і невизначеність політики держави щодо розвитку РЦП і його інфраструктури, що пов'язано з недостатнім рівнем законодавчого забезпечення діяльності на РЦП брокерів, а також створенням сприятливих умов для роботи брокерів з цінними паперами, зокрема ефективної державної політики щодо оподаткування операцій на ринку цінних паперів.

Водночас для захисту інтересів брокерів на ринку цінних паперів, запобігання негативним наслідкам від діяльності недобросовісних учасників ринку необхідно активно розвивати контрольно-наглядову діяльність на ринку. З цією метою в Україні слід запровадити сучасну систему моніторингу ринку цінних паперів, що забезпечить своєчасне виявлення тенденцій на ринку та прийняття необхідних запобіжних заходів.

Необхідно вдосконалити систему оподаткування операцій з цінними паперами. Незважаючи на те, що біржовий ринок є найбільш організованим відносно повноти відображення доходів та сплати відповідних податків і гарантує учасникам цілковиту безпеку в розрахунках, але на основних діючих осіб фондового ринку – емітентів та інвесторів – чиниться значний податковий тиск, що робить їх неспроможними і незацікавленими в активізації своєї діяльності. Угоди, які укладаються на досконалих світових ринках, є

прибутковими, оскільки з них не стягується державне мито. Тому така сама норма має бути введена і в українську практику.

Міжнародна практика виділяє кілька підходів до участі фінансових посередників на ринку цінних паперів, суть яких зводиться до сукупності законодавчо встановлених умов та вимог до їх діяльності у цій сфері.

Так у США вже з другої половини ХХ ст. менш як 5 % нових випущених корпораціями облігацій і комерційних ЦП та приблизно 50 % акцій були продані безпосередньо домогосподарствам. Решту ЦП придбали фінансові посередники. Загалом пряме фінансування становить менше 5 % зовнішнього фінансування американських компаній [8, с. 35].

У 60-х роках ХІХ століття відбулася ще одна важлива подія. У Німеччині з'явилися універсальні інвестиційні банки, які здійснювали весь комплекс посередницьких операцій з ЦП. Розробляючи нетрадиційні джерела капіталу та формуючи майже цілі галузі промисловості, вони відіграли вирішальну роль в індустріалізації таких могутніх країн, як США, Швеція, Німеччина. Інвестиційні банки, як правило, здійснюють первинний продаж ЦП інвесторам та діють як ФП між інвестором та корпорацією, яка хоче мобілізувати свої капітали [13, с. 74].

Підкреслимо, що поняття посередник, посередницька діяльність, фінансовий посередник у вітчизняному законодавстві зустрічається не так часто, тому для глибшого з'ясування їх змісту певний інтерес представляють нормативні акти міжнародного характеру. Заслужують на увагу такі нормативні акти, які безпосередньо спрямовані на регулювання цього інституту. Це Гаазька конвенція від 14 березня 1978 р. про право застосовуване до агентських угод; Женевська конвенція від 15 лютого 1983 року про представництво при міжнародній купівлі-продажу товарів; Директива ЄС від 18 грудня 1986 року про координацію законодавства держав-членів ЄС по питанню про незалежних торгових агентів.

Вказана Директива не виступає безпосереднім джерелом права для країн-членів ЄС. Кожна країна виробляє свій механізм трансформації волі, що



виражена в нормах Директиви. Наприклад, у Франції на виконання Директиви був прийнятий закон від 25 червня 1991 року, який імплементував її у внутрішнє законодавство та закріпив механізм застосування. У Німеччині названу директиву вводить у національне законодавство закон від 23 жовтня 1989 року яким були внесені відповідні зміни до Німецького Торгового Уложення, в Італії на основі директиви був прийнятий декрет від 10 вересня 1990 року. Але цей міжнародний акт вважають суттєвим вкладом у справу уніфікації правових норм у сфері посередницької діяльності. Прийняття такого одноманітного регулювання покладає обов'язок на фінансових посередників РЦП України, при здійсненні посередницької діяльності в якості посередника, звертатися до положень Директиви і враховувати їх при розробці видів посередницьких угод.

Це свідчить про необхідність розробки в Україні спеціального законодавчого акта, який би регулював надання послуг фінансового посередництва на РЦП. При підготовці такого акту можна було б піти по шляху Угорщини, де спеціальні норми щодо посередницької діяльності містяться в окремому акті.

РЦП України виник в досить специфічних макроекономічних умовах. Його основними рисами були розпад неринкових зв'язків в економіці країни та висока інфляція, що мала місце протягом тривалого часу.

У сучасних умовах, вітчизняний РЦП знаходиться на стадії формування. На його подальший розвиток впливають такі негативні фактори, як: кризовий стан української економіки; відставання існуючої законодавчої бази функціонування фондового ринку від розвитку реальних процесів на ньому; недостатність державно-правового регулювання РЦП; нерозвиненість первинного ринку ЦП; незначна кількість операцій із похідними ЦП; недовіра населення та його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку; низька купівельна спроможність населення, що заважає появі масового приватного інвестора тощо.

Недоліки в системі державно-правового регулювання цієї сфери та недосконалість нормативно-правової бази, що регулює відносини на фондовому ринку, спричиняють значні збитки інвесторам, які вкладають фінансові ресурси у підприємницьку діяльність, а також державі, підриваючи її економічну безпеку [39, с. 84].

Зауважимо, що РЦП – це ринок довіри. Чесність і відкритість ФП та емітентів, на діяльності яких вибудовується довіра інвесторів – найбільші цінності на цьому ринку. Він динамічно розвивається лише тоді, коли всі його учасники можуть спрогнозувати свої перспективи. Визначеність у перспективах розвитку – підвищує прогнозованість ринку, що об'єктивно сприяє розширенню його інвестиційного сектора і звуженню до оптимальних меж спекулятивного. Це обумовлює стабільність економічного розвитку і стимулює довгострокові інвестиції у виробництво.

Зарубіжний досвід свідчить, що існує постійна потреба у фінансових посередниках, які на професійному рівні надавали б послуги масовому інвестору, зайнявши ключову позицію між ним та кінцевим споживачем капіталу (реципієнтом). На розвинутих фінансових ринках світу на інвестиційні фонди та компанії припадає майже 40 % залучених і вкладених коштів. Перевага компаній і фондів полягає в тому, що вони забезпечують управління єдиним портфелем ЦП [30].

Стратегія стосовно ефективного державно-правового регулювання діяльності фінансових посередників на РЦП ураховуючи зарубіжний досвід, повинна базуватися на таких засадах:

- соціальної підтримки курсу ринкових реформ;
- забезпечення соціальної стабільності у суспільстві;
- відновлення довіри населення до держави, як гаранта його добробуту тощо.

З певною долею впевненості можна стверджувати, що саме відсутність процесуальних норм забезпечення реалізації бажаної для держави поведінки її суб'єктів є на сьогодні найбільшою проблемою законодавства України.

### **3.2. Шляхи вдосконалення системи державного регулювання ринку брокерських послуг в Україні**

Важливим фактором, який впливає на розвиток РЦП, є створення умов для виконання угод з ЦП через організаторів торгівлі. Торгівля ЦП через організаторів торгівлі підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості [65].

На розвиток РЦП активним чином впливає також стан законодавчого регулювання випуску та обігу ЦП, правового статусу учасників РЦП та порядку здійснення операцій з ЦП на фондовому ринку.

Слід зазначити, що розвиток фондового ринку України здійснюється за напрямками, що передбачають:

- формування ЦП з новими властивостями та реквізитами;
- розвиток вторинного фондового ринку;
- удосконалення процедури та документального супроводу обігу ЦП;
- раціональний розподіл функцій між учасниками фондового ринку;
- забезпечення конкурентного середовища;
- створення оптимальної інфраструктури;
- упорядкування обліку та звітності на основі втілення світових стандартів діяльності на фондовому ринку;
- спрощення процедури оформлення документів на всіх стадіях емісії та обігу ЦП;
- впровадження електронних інформаційних систем;
- зниження ризику інвестицій у ЦП;
- попередження порушень правил і норм діяльності на фондовому ринку;
- узгодження фондового законодавства з іншими (суміжними) галузями права;
- розвиток інституту фінансового посередництва тощо.

Водночас, ЦП надають можливість отримати фінансові ресурси на обумовлений період (що стосується облігацій), або ж у безстрокове користування (стосовно акцій). Внаслідок обігу ЦП на РЦП забезпечується повне та швидке переливання заощаджень за ціною, яка влаштовує обидві сторони. Для цього потрібні активно діючі брокери. Спектр операцій, що здійснюється брокерами є досить різноманітний. Зокрема вони здійснюють:

- виконання за дорученням, від імені та за рахунок емітента обов'язків з організації передплати на ЦП або їх реалізації іншим способом;
- купівлю-продаж ЦП, що здійснюється торговцем ЦП, за дорученням і за рахунок іншої особи;
- купівлю-продаж ЦП, що здійснюється торговцем ЦП, від свого імені та за свій рахунок тощо [25].

Разом з тим, при вирішенні тактико-стратегічних завдань у своїй діяльності брокери орієнтуються на цілі, які необхідно досягати в 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. До першої групи цілей необхідно віднести:

- виявлення прогалин (невідповідностей) у законодавчих, нормативно-правових та інструктивних актах у частині формулювань і характеристик ЦП, 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 ЦП. Усунення чи упорядкування синонімів та омонімів;

- вибір класифікаційних ознак для внесення їх у назви та визначення ЦП. Уніфікація (структуризація) назв і визначень ЦП, а також їх характеристик і описів;
- нагромадження описів ЦП 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 ЦП;
- напрацювання рекомендацій з формування складу реквізитів ЦП і їх документальному оформленню із застосуванням удосконалених бланків та електронних систем;
- моделювання нових видів ЦП із заданими властивостями.

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) ЦП того чи іншого різновиду;
- роз'яснення можливостей, які набувають продавець та покупець ЦП 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 ЦП (певного виду чи різновиду) для емісії – виявлення інтересів емітента;
- підбір ЦП (певного виду чи різновиду) для інвестиції – в інтересах інвестора;
- використання картотек і баз даних ЦП при розробці бізнес-планів для інвестицій;
- підготовка формалізованих вихідних даних при підготовці учбово-методичних посібників з діяльності на фондовому ринку;

– полегшення консультацій і підвищення їх рівня якості при наданні клієнтам інформаційних послуг з питань обігу ЦП. Організація консультацій на основі програмно-комп'ютерної системи [20, с. 144-145].

Крім цього, для успішного функціонування на РЦП брокерам у своїй діяльності слід використовувати наступні форми забезпечення:

– теоретичне забезпечення: наукові дослідження та прикладні розробки у сфері обігу ЦП, 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 проектів законодавчих і нормативно-правових актів, що регламентують різні аспекти випуску й обігу ЦП;

– 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: розробка і застосування методик та інструкцій, що регламентують різні аспекти випуску та обігу ЦП;

– 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 ЦП;

– маркетингове забезпечення: вивчення й аналіз фондового ринку в Україні та за кордоном, баланси попиту та пропозицій на ЦП, визначення вигідних об'єктів вкладення капіталу та прийнятних джерел його залучення, оцінка та прогноз кон'юнктури, моніторинг на фондових біржах;

- документальне забезпечення: розробка 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, розробка відповідних програм;
- організаційне забезпечення: структура фондового ринку, схема організації випуску й обігу ЦП, субординація, види організаційних компонентів, управління, планування, координація;
- технологічне забезпечення: напрацювання раціональних процедур укладання й оформлення угод, проведення торгів, надання посередницьких послуг;
- кадрове забезпечення: підготовка фахівців для фондового ринку, їх перепідготовка та підвищення кваліфікації, пропаганда знань про ЦП, етичне виховання, психологічне обслуговування;
- облікове забезпечення: бухгалтерський облік, первинний облік, уніфікація облікових документів;
- контрольне забезпечення: контрольні функції, звітність, ревізії, аудит;
- рекламне забезпечення: пошук нових форм реклами, організація рекламної справи, визначення оптимальних витрат на рекламу, оцінка отриманого ефекту;
- технічне забезпечення: службові меблі, копіювальна техніка, засоби зв'язку, транспорт, матеріально-технічне забезпечення;
- комунікабельне забезпечення: культурно-побутові аспекти сфери діяльності на фондовому ринку – житло, охорона здоров'я, освіта, культурні структури, побутове обслуговування, підвищення рівня сервісу в усіх його видах і проявах [18, с. 261].

Підкреслимо, що для удосконалення державно-правового регулювання діяльності брокерів на РЦП вкрай необхідна розробка та прийняття ряду проектів Законів України, зокрема: «Про обіг похідних (деривативів) цінних паперів в Україні», «Про емісійні цінні папери», а також внесення відповідних змін та доповнень у вже діючі законодавчі акти.

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 державно-правового регулювання діяльності учасників РЦП, в тому числі і брокерів.

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 міжнародних вибухів, соціальних потрясінь та політичних конфліктів. Одну з головних ролей щодо надходжень інвестиційних капіталів через РЦП відіграють брокери.

Для виконання практичних дій з ЦП брокерам необхідно передбачити їх наслідки, оцінити очікуваний результат як від операцій з ЦП, так і розвитку всієї системи відносин з ЦП. Обов'язковими умовами ефективної діяльності брокерів на РЦП виступає вміле прогнозування, а також наукове обґрунтування тактики і стратегії обігу ЦП. Одне з ключових місць у цих питаннях займають перспективи та тенденції розвитку міжнародного РЦП.

Тенденція міжнародного РЦП – найважливіший напрямок його розвитку та державно-правового регулювання відносин щодо купівлі-продажу ЦП у майбутньому, де врахований попередній і нинішній стан ринку. Тенденція



дає загальний прогноз стану міжнародного РЦП і дозволяє визначити головні орієнтири діяльності з ринковими активами.

Однією з основних тенденцій розвитку державно-правового регулювання діяльності брокерів на РЦП є зближення стандартів його функціонування з 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 ЦП, зокрема [29, с. 123].

Одночасно з цим відбувається виділення економічного простору України і її ролі в міжнародній 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.

Ці тенденції на найближчі роки будуть визначати поведінку ФП на національному РЦП, і обумовлювати результати його діяльності в господарському комплексі.

Одночасно важливим стає вивчення основних тенденцій розвитку міжнародного 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 господарств;
- інформатизація РЦП;
- інновація ринкових інструментів тощо [14, с. 141].

Для подальшого розвитку правового забезпечення та удосконалення державно-правового регулювання діяльності брокерів на РЦП України необхідно:

- встановлення жорсткої процедури допуску ЦП іноземних емітентів на національний РЦП, яка б забезпечувала захист внутрішнього інвестора. Для захисту інвесторів під час здійснення операцій з іноземними ЦП слід розвивати контакти та співпрацю з іноземними регулюючими та контролюючими органами;

- проведення активної державної політики, направленої на становлення ефективного РЦП, який би був якісним інвестиційним механізмом.

Крім цього, варто розробити та реалізувати нову концепцію розвитку РЦП, яка передбачала б наступне:

- 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 з виходом на РЦП тощо;
- впровадження прогресивних правових норм у відповідності до правил, прийнятих в ЄС, враховуючи негативний та використовуючи успішний міжнародний досвід.

З метою створення сприятливих умов для діяльності брокерів на РЦП державі варто перейти до активного залучення внутрішніх ресурсів та удосконалення 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. В подібних умовах слід допустити на український фондовий ринок ЦП іноземних емітентів.

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.

З метою поліпшення державно-правового регулювання діяльності брокерів на РЦП необхідно на рівні контрольно-наглядових органів запровадити правила щодо прозорості трансакцій, що укладаються брокерами. Це необхідно для того, щоб надати можливість інвесторам або учасникам РЦП в будь-який час оцінити умови трансакцій з належними їм ЦП та перевірити умови, за яких дану трансакцію було виконано. Крім цього, необхідно встановити загальні правила для повідомлення детальної інформації щодо здійснених брокерами трансакцій з ЦП, а також правила для повідомлення деталей поточних можливостей торгівлі ЦП. Дані правила необхідно запровадити для:

- підвищення якості регуляторного впливу на діяльність брокерів з боку держави;
- інтеграції національного РЦП у міжнародний фондовий ринок;
- сприяння ефективності процесу формування ринкових цін на ЦП;
- забезпечення ефективності виконання брокерами взятих на себе зобов'язань.

Запроваджені правила будуть вимагати всебічного режиму прозорості, що застосовується до всіх трансакцій з ЦП на міжнародному РЦП.

Для цього державним контрольно-наглядовим органам, що здійснюють регуляторний вплив на діяльність брокерів на вітчизняному РЦП необхідно:

- мати засоби для чіткого визначення та запобігання:
  - а) потенційно негативних наслідків від діяльності брокерів на ринку;
  - б) будь-якого конфлікту інтересів між інтересами продавців чи покупців та брокерів;
- напрацювати відповідні правові механізми для визначення всіх суттєвих ризиків потенційних інвесторів від діяльності брокерів, а також вживати ефективні заходи для зменшення цих ризиків;
- мати засоби для якісного відстеження укладених брокерами операцій на РЦП;
- запровадити прозорі та недискримінаційні правила та процедури, що забезпечують справедливу та належну торгівлю брокерів ЦП 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 фінансових посередників на РЦП, зважаючи на характер та обсяги укладених на ринку угод у попередні періоди.

Подальший розвиток правового забезпечення та удосконалення державно-правового регулювання діяльності брокерів на РЦП України вимагають реалізації комплексу заходів у контексті таких пріоритетних напрямів:

- формування адекватної нормативно-правової бази, яка б відповідала сучасному стану розвитку діяльності брокерів на РЦП, здійснювала б коригуючий вплив згідно з пріоритетами розвитку економіки України, зокрема розробка механізму впровадження нових видів юридичної відповідальності та коригуванням діючих, з метою розкриття змісту інсайдерських угод та запобіганням маніпулювання цінами;

- законодавче врегулювання укладення брокерами спекулятивних угод, хеджування, обігу деривативів, іменних ЦП та позабіржового обігу;
- підвищення змістовності форм державно-правового регулювання діяльності брокерів 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 повернути увагу емітентів та інвесторів високою відповідністю їх інтересам, та підвищило б конкурентоспроможність ЦП на РЦП за рахунок модифікації ЦП;
- удосконалення інституційної структури фінансових посередників для диверсифікації їх ресурсної бази з метою залучення заощаджень населення. Зокрема, з'єднувальною ланкою між дрібним інвестором і РЦП, можуть виступати такий вид фінансових посередників як пайові інвестиційні фонди. Відкриття анонімних інвестиційних рахунків, рахунків на пред'явника, або застосування іншого спрощеного обліку дозволило б залучити на організований РЦП «тіньовий» капітал;
- встановлення жорсткої системи державного контролю за використанням брокерами фінансових ресурсів та сприяння розкриттю інформації щодо діяльності ІСІ.

Реалізувати вищевикладене можливо при наявності:

- зміцнення інституту державності в Україні;
- вдосконалення діяльності економічних інститутів;
- посилення координуючої участі держави в національному господарстві з ефективним використанням кращих зразків світової практики.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Сьогодні Україна перебуває на етапі активної інтеграції, міжнародного співробітництва, що у свою чергу, призводить до необхідності появи суб'єктів, які відіграють роль посередників.

Фінансові посередники застосовують форми брокерського або дилерського обслуговування клієнтів. Зазначені поняття фігурують як базові, об'єднуючі відносно можливих розгалужених їх варіантів.

Брокерська діяльність – це укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Брокерські послуги відіграє важливу роль на ринку цінних паперів, що, у свою чергу, підкреслює її значення. Але законодавча база не містить необхідних положень для врегулювання такої діяльності.

Історичному розвитку виникнення фінансових посередників (ФП), в тому числі і брокерів сприяло виникнення банківської справи в Італії, що неминуче спричинило появу банківського законодавства.

На сучасному ринку брокерських послуг вже давно діє жорстка конкуренція, кожна компанія пропонує максимальний набір функцій, при цьому комісії у них практично нульові. Природно, в таких умовах доводиться створювати додаткові бонусні програми, які дозволять залучати більше клієнтів і створити для них найкращі умови для торгівлі.

Загальний обсяг учасників ринку цінних паперів в Україні поступова зменшується із року в рік. Так торговці цінними паперами скоротились з 369 од. станом на 01.01.2016 року до 242 од. станом на 01.01.2019 року, на -34,4%. Депозитарні установи також зменшили свою кількість на -17,7%, з 255 од. до 210 од.. Компанії з управління активами на 01.01.2019 року змогли втримати свою кількість серед учасників ринку цінних паперів, вона рівнялась 299 од., як і в попередньому році. Таке скорочення кількості учасників ринку цінних

паперів безумовно відбулось за рахунок підвищення рівня конкуренції між ними, а також підвищення вимог державного регулятора, що до здійснення операцій на цьому ринку.

Проведене дослідження дозволило систематизувати причини, проблеми і чинники і дійти висновку, що головними причинами стримування діяльності брокерів на ринку цінних паперів є насамперед ще недостатній розвиток самого ринку цінних паперів, його інфраструктури, недоліки в системі регулювання та нагляду за діяльністю учасників РЦП.

Другою, не менш важливою проблемою, яка гальмує роботу брокерів на ринку цінних паперів, є нестабільність і невизначеність політики держави щодо розвитку РЦП і його інфраструктури, що пов'язано з недостатнім рівнем законодавчого забезпечення діяльності на РЦП брокерів, а також створенням сприятливих умов для роботи брокерів з цінними паперами, зокрема ефективної державної політики щодо оподаткування операцій на ринку цінних паперів.

Водночас для захисту інтересів брокерів на ринку цінних паперів, запобігання негативним наслідкам від діяльності недобросовісних учасників ринку необхідно активно розвивати контрольно-наглядову діяльність на ринку. З цією метою в Україні слід запровадити сучасну систему моніторингу ринку цінних паперів, що забезпечить своєчасне виявлення тенденцій на ринку та прийняття необхідних запобіжних заходів.

Необхідно вдосконалити систему оподаткування операцій з цінними паперами. Незважаючи на те, що біржовий ринок є найбільш організованим відносно повноти відображення доходів та сплати відповідних податків і гарантує учасникам цілковиту безпеку в розрахунках, але на основних діючих осіб фондового ринку – емітентів та інвесторів – чиниться значний податковий тиск, що робить їх неспроможними і незацікавленими в активізації своєї діяльності. Угоди, які укладаються на досконалих світових ринках, є прибутковими, оскільки з них не стягується державне мито. Тому така сама норма має бути введена і в українську практику.

Підкреслимо, що для удосконалення державно-правового регулювання діяльності брокерів на РЦП вкрай необхідна розробка та прийняття ряду проектів Законів України, зокрема: «Про обіг похідних (деривативів) цінних паперів в Україні», «Про емісійні цінні папери», а також внесення відповідних змін та доповнень у вже діючі законодавчі акти.

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 державно-правового регулювання діяльності учасників РЦП, в тому числі і брокерів.



**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:**

1. Ayna Miah. Stock Brokers: Who Are They And What Do They Do? / Miah Ayna. – Raleigh Lulu Press, Inc.
2. Brokerage Fee Definition [Електронний ресурс] // Investopedia. – Режим доступу: <http://www.investopedia.com/terms/b/brokerage-fee.asp#ixzz3xJBcOasZ>.
3. Full Service Stock Brokers vs. Discount Stock Brokers [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tradestocksonline.org/online/full-service-vs-discount-brokers/>
4. Internet-трейдинг як специфічний вид послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://helpiks.org/5-96130.html>
5. Terzo, Geri. Typical Stockbroker Fees [Електронний ресурс] / Geri Terzo. – Режим доступу: <http://finance.zacks.com/typical-stockbroker-fees-7119.html>.
6. What's the Difference Between a Full-Service Broker and a Discount Broker? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nerdwallet.com/blog/investing/brokers/full-service-broker-discountbroker/>
7. Who is a stock broker? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sharemarketschool.com/stock-broker-explained/>.
8. Абрамов А. Проблемы конкурентоспособности российского фондового рынка / А. Абрамов // Вопросы экономики. – 2005. – № 12. – С. 32–50.
9. Авраменко Ю. Совместные формы в международной банковской деятельности / Ю. Авраменко // Экономист. – 2006. – № 4. – С. 58-65.
10. Андрейків Т.Я. Зарубіжний досвід діяльності банків на ринку цінних паперів / Т.Я. Андрейків // Сучасні аспекти фінансового управління економічними процесами: матеріали всеукр. наук.-метод. конф. – Севастополь: Вид-во Сев НТУ, 2006. – С.103-105.
11. Арістова А. Аналіз діяльності небанківських фінансових установ / А. Арістова // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 77–82.

12. Безручко Ю. В. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та в Україні : навч. посіб / Ю. В. Безручко. – К. : Знання, 2007. -193 с.

13. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Бердникова Т. Б. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 272 с.

14. Блага Н.В. Державне регулювання фондового ринку / Н.В. Блага // Фінанси України. – 2002. – №7. – С.89-93.

15. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / Бланк И. А. – К. : МП «ИТЕМ» ЛТД. – 1995. – 448 с.

16. Буднік М. М. Фінансовий ринок : [навч. посіб.] / Буднік М. М., Мартюшева Л. С., Сабліна Н. Б. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2007. – 432 с.

17. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация активов – инновационная техника финансирования банков/ Х.П. Бэр. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 624 с..

18. Валахова Л.В. Методологічні аспекти системного аналізу фондового ринку / Л.В. Валахова // Статистика України. – 2005. – №3. – С. 4-7.

19. Василенко Т. Національний індекс фондового ринку України: необхідність впровадження та методи розрахунку / Т. Василенко // Цінні папери України. – 2000. – № 31. – С. 6-7.

20. Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки / Дзюблюк О. В. – К. : Поліграфкнига, 2000. – 512 с.

21. Загорський В.С. Цінні папери. Фондова біржа. – К.: ІЗМН Міносвіти України, 2006. – 60 с.

22. Закон України «Про банки і банківську діяльність» : від 07.12.2000 р. № 2121-III // Законодавчі і нормативні акти з банківської діяльності. 2002. №7 (зміни і доповнення [http:// www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua)).

23. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» : від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http:// www.zakon.rada.gov.ua>

24. Закон України «Про інвестиційну діяльність» : від 19.01.2006 р. № 3370-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

25. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»: від 12.07.2001р. № 2664-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

26. Касьянова Н.В. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Касьянова Н.В., Курбанов О.О. // МУКАЧІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: [http://economyandsociety.in.ua/journal/10\\_ukr/46.pdf](http://economyandsociety.in.ua/journal/10_ukr/46.pdf).

27. Матасова С. Г. Банкиры умирают первыми: Документальный детектив / Матасова С. Г., Михеева Э. А., Трофименко А. Г. – Нижний Новгород : Юпитер, 1996. – 630 с.

28. Митний кодекс України від 13.03.2012 № 4495-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>.

29. Мочерний С.В. Методологія дослідження сутності цінних паперів / С.В. Мочерний, С.П. Черничинець // Економіка: проблеми теорії та практики: міжвуз. зб. наук. праць. – 2000. – Вип. 15. – С. 45 – 50.

30. Науменкова С.В. Зарубіжний досвід організації систем регулювання й нагляду за діяльністю фінансових установ / С.В. Науменкова // Фінанси України– 2009. – № 12. –//[www.nbuuv.gov.ua](http://www.nbuuv.gov.ua)

31. Офіційний сайт Державної служби статистики України : [Електронний ресурс] <http://www.ukrstat.gov.ua>

32. Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.

33. Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 №149. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0052-07>

34. Про споживче кредитування : Закон України від 15.11.2016 № 1734-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1734-19>.

35. Про страхування: Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>.

36. Про товарну біржу: Закон України від 10.12.1991 № 1957-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12>

37. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

38. Свердел М. Небанківські фінансові установи на фінансовому ринку України / М. Свердел // Фінанси України. – 2003. – № 2. – С. 142–146.

39. Свиридова С. С. Фондовый рынок как институт привлечения капитала и инвестиционных ресурсов / Труды Одесского политехнического университета : Научный производственно-практический сборник по техническим и естественным наукам / Свиридова С. С., Молина Е. В. – Одесса, 2002. – Вып. 2 (18). – 324 с.

40. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок : [навч. посіб.] / Смолянська О. Ю. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.

41. Топ-3 найкращих брокерських компаній для досвідчених трейдерів <https://www.rbc.ua/ukr/news/top-3-luchshih-brokerskih-kompaniy-opytnyh-1535635946.html>

42. Універсальні брокери [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://yakvidpovid.ru/cecikavo/korotki-poradi/4370-universalni-brokeri.html>

43. Цінні попери: Історія та сучасність. Історико-економічний нарис. / [Мозговий О., Головка А., Науменко О., Ровинський Ю.]. – К. : Вид-во КП ОМД, 2003. – 192 с.

44. Шарп У. Ф. Инвестиции / Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Ф. Дж. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1025 с.

45. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи : [монографія] / Школьник І. О. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 98 с.