

**Київський національний торговельно-економічний університет**  
**Кафедра міжнародного приватного, комерційного та цивільного права**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

**ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

Студентки 2 курсу, 5мз групи,  
спеціальності 081 «Право»  
спеціалізації Комерційне право

Чуркіної Тетяни Вікторівни

\_\_\_\_\_

*підпис  
студента*

Науковий керівник  
кандидат юридичних наук,  
старший викладач

Букатова Діана Миколаївна

\_\_\_\_\_

*підпис керівника*

Гарант освітньої програми  
доктор юридичних наук,  
доцент

Мазаракі Наталія  
Анатоліївна

\_\_\_\_\_

*підпис керівника*

**Київ 2019**

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ</b> .....	3
<b>ВСТУП</b> .....	4
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ</b> .....	7
1.1. Поняття, ознаки та види цінних паперів.....	7
1.2. Професійна діяльність на ринку цінних паперів.....	12
1.3. Порядок емісії та обігу цінних паперів.....	23
<b>РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ З ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ</b> .....	33
2.1. Державне регулювання ринку цінних паперів.....	33
2.2. Роль саморегулювних організацій на ринку цінних паперів.....	40
2.3. Напрямки вдосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів.....	45
<b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....	48
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	49

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

**АУФТ** – Асоціація «Українські Фондові Торговці»

**АТ** – Акціонерне товариство

**ІСІ** – Інститут спільного інвестування

**КГС ВС** – Касаційний господарський суд у складі Верховного Суду

**Нацкомфінпослуг** – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг

**НБУ** – Національний банк України

**НКЦПФР** – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

**ПАРД** – Професійна Асоціація учасників Ринків капіталу та Деривативів

**СРО** – Саморегулівні асоціації

**ТОВ** – Товариство з обмеженою відповідальністю

**УАІБ** – Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу

**ФОН** – Фонд операцій з нерухомістю

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Ринок цінних паперів як важливий елемент фінансового ринку здійснює значний вплив на економічний розвиток країни. На ньому держава, органи місцевого самоврядування та суб'єкти господарювання мають можливість акумулювати свої фінансові ресурси за допомогою цінних паперів, реалізуючи свою діяльність.

Паралельно з цим, тимчасово вільні грошові кошти, що перебувають у розпорядженні інших суб'єктів, і які вкладаються в цінні папери емітентів, дають їх власникам додатковий дохід.

Ринок цінних паперів, на якому можна залучити необхідні фінансові ресурси на більш вигідних умовах, ніж, наприклад, банківське кредитування, є дуже привабливим для широкого кола учасників. Однак, він є водночас і сферою високих ризиків великих фінансових втрат для його учасників. Передумовами таких втрат, зокрема, можуть бути недостатньо чітке нормативно-правове регулювання відносин, що виникають з приводу цінних паперів, відсутність санкцій за виявлені порушення правил належної поведінки на ринку цінних паперів, незрозумілість деяких правових положень, а іноді і їх суперечливість, що спричиняють значні труднощі в правозастосовній практиці, тощо. Тому стабільний розвиток ринку цінних паперів багато в чому залежить від якості правового регулювання і контролю економічних відносин, що складаються на ринку цінних паперів.

Крім того, в умовах динамічного розвитку ринку цінних паперів в Україні змінюються вимоги до його учасників, з'являються нові фінансові інструменти, зростає необхідність зміцнення довіри інвесторів та інших учасників до фінансового ринку, посилення міжнародної конкурентоспроможності. Ці обставини підтверджують необхідність своєчасної розробки і прийняття нормативно-правових актів, що спрямовані на регулювання нових сфер ринку цінних паперів, щоб уникнути прогалин у регулюванні відносин на цьому ринку.

Сучасний період розвитку суспільних відносин характеризується частковою заміною обігу товарно-матеріальних цінностей обігом документів, що посвідчують

певні права на такі цінності, якими, зокрема, є цінні папери. Спрощений через цінні папери обіг засобів виробництва та іншого майна обумовив формування юридичних правил, пов'язаних з обігом самих цінних паперів.

Цивільно-правові договори про передання цінних паперів або прав, посвідчених цінними паперами, є практично єдиним поширеним способом обігу цінних паперів. Особливий об'єкт таких договорів, яким є цінні папери, вимагає вдосконалення існуючих прийомів документування прав власності на цінні папери і прав, посвідчених ними, та оптимізації процедури укладення таких договорів.

Потребують ґрунтовного дослідження питання щодо розширення кола прав, що можуть бути посвідчені цінними паперами в умовах збільшення кількості видів цінних паперів.

Окремі аспекти даної проблематики досліджували такі вітчизняні науковці, як Андрущак О.Л., Бевза А.С., Белікова О.В., Гаращенко Л.П., Г. Ф. Гончарук Д.В., Кузнецова Л.В., Орлеан А.М., Кучеренко Д.С., М. М. Радько Д.В. та інші.

**Метою даної роботи** є визначення особливостей функціонування ринку цінних паперів в Україні, а також основних засад його правового регулювання.

Для досягнення зазначеної мети у роботі вирішувалися наступні **завдання**:

- визначено поняття, ознаки та види цінних паперів;
- проаналізовано особливості професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- визначено порядок емісії та обігу цінних паперів;
- досліджено основні аспекти державного регулювання ринку цінних паперів;
- досліджена роль саморегулювних організацій на ринку цінних паперів;
- запропоновані напрямки вдосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів.

**Об'єктом дослідження** є суспільні відносини, що виникають у ході здійснення обігу цінних паперів на фондовому ринку України.

**Предметом дослідження** є організаційно-правові засади обігу цінних паперів в Україні.

**Методи дослідження.** Відповідно до мети та завдань дослідження в роботі використана сукупність методів наукового пізнання. Головним у цій системі виступає загальнонауковий метод, що дає можливість здійснити системний аналіз дієвості правових норм на ринку цінних паперів України, який є предметом дослідження. За допомогою логіко-семантичного методу поглиблено понятійний апарат, визначені загальні принципи правової відповідальності на ринку цінних паперів України. Системно-структурний та порівняльно-правовий методи дозволили дослідити питання державного регулювання в сфері обігу цінних паперів. За допомогою формально-юридичного методу було досліджено зміст правових норм, які передбачають юридичну відповідальність за порушення законодавства у сфері обігу цінних паперів.

**Наукова цінність роботи** полягає у подальшій розробці доктринальних положень в сфері обігу цінних паперів в Україні.

Зокрема, елементи **наукової новизни** містяться у пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку цінних паперів через внесення змін до нормативно-правових актів, що регулюють діяльність у сфері обігу цінних паперів в Україні, а також у пропозиції перегляду системи оподаткування операцій з цінними паперами в Україні.

**Практична цінність.** Висновки та пропозиції, запропоновані у роботі, можуть використовуватись у науково-дослідницькій сфері – для продовження розгляду та розробки проблем, що виникають у зв'язку з правовим регулюванням обігу цінних паперів в Україні, при розробці законопроектів – для вдосконалення нормативно-правової бази та усунення прогалин чинного законодавства у сфері правового регулювання операцій з цінними паперами в Україні, у навчальному процесі – при викладанні дисциплін «Господарське право», «Цивільне право».

Окремі положення випускної кваліфікаційної роботи викладено у статті «Правове регулювання обігу цінних паперів в Україні», що опублікована у збірнику наукових статей «Правове забезпечення підприємницької діяльності». К.: Київ. нац. торг.екон. ун-т, 2019. с. 184-190 [75].

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

### 1.1. Поняття, ознаки та види цінних паперів

Український фондовий ринок є організованим ринком торгівлі фінансовими інструментами. Важливою складовою українського фондового ринку є ринок цінних паперів. Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринок цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [9].

Зазначимо, що в науці, законодавстві та практиці ще й досі немає єдиного тлумачення правової категорії «цінний папір». Так, закон «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає цінні папери як грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, які визначають взаємовідносини між особою, що їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передавання грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам [9].

Визначення цінного паперу наведено у ч. 1 ст. 194 ЦК України та у абз.2 ч. 1 ст. 163 ГК України. Згідно із Цивільним Кодексом України, цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам. В Господарському кодексі України наведено наступне визначення цього поняття: «Цінним папером є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав

на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам» [17]. За своєю юридичною сутністю, ці дві зазначені категорії є тотожними.

В юридичній доктрині також існують різні визначення категорії цінного паперу.

Алексєєв М.Ю., наприклад, визначає цінний папір як документ, що відображує пов'язані з ним майнові права, може бути самостійним предметом обігу на ринку та бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, є джерелом одержання регулярного чи одноразового прибутку, виступає різновидом грошового капіталу [2]. Визначення достатньо чітке, однак якщо ми будемо застосовувати до предмета, що розглядається всі перераховані критерії, ми ризикуємо не визнати цінним папером те, що ним безумовно є, натомість, якщо визнавати достатнім наявність лише одного із перелічених критеріїв, виникне підстава для віднесення до цінних паперів ряду інших документів.

Міркін Я.М. визначає цінні папери як документи встановленої форми, що засвідчують участь у корпоративній власності (акції) або про боргове зобов'язання [38]. На його думку, цінний папір – втілення абстрактного майнового права, яке може передаватися від однієї особи до іншої за допомогою передачі самого цінного паперу.

Загалом цінний папір сам по собі не має цінності (не враховуючи вартості паперу з якого він зроблений та витрат на його випуск) і стає цінним лише завдяки праву, що в ньому виражене.

Сутність цінного паперу полягає в особливому правовому зв'язку між правом на цінний папір (як на документ) та правом з цінного паперу (можливість реалізувати сукупність прав, посвідчених таким документом) [56]. З правом на цінний папір нерозривно пов'язано право з цінного паперу, яке уособлює в собі грошове, інше майнове право, а у випадках визначений законом і немайнове право.

Гостюк В.І. у своєму дослідженні відзначає, що система прав, що можуть бути посвідчені цінними паперами включає окремо або в сукупності речеві, зобов'язальні і членські (управлінські) права [16]. Набуття права на цінний папір як документ обумовлює набуття і прав з цього цінного паперу, однак можливість



реалізації прав з цінного паперу може потребувати вчинення додаткових формальних процедур.

Отже, цінний папір як об'єкт права є і закріплена законом сукупність майнових прав, що ним посвідчуються, і рухоме майно одночасно. Будь-який цінний папір характеризується нерозривним зв'язком між правами на цінний папір та правами, з цінного паперу. В цьому полягає дуалістична правова природа цінного паперу. Зміст прав, що надаються цінним папером включає права на цінний папір (речова складова) та права з цінного паперу (зобов'язально-правова складова) правової природи цінного паперу.

Таким чином, можна стверджувати, що з наведених вище визначень правової категорії «цінний папір» випливає, що для будь-якого цінного паперу характерним є:

- цінний папір має формальний характер, тобто є документом офіційного характеру, виконаний за встановленою формою, що містить необхідний мінімум відомостей певного характеру (реквізити), за істинність яких особа - укладач документа несе встановлену законом відповідальність. Додержання встановленої форми засвідчення прав, пов'язаних з цінними паперами, передбачає дотримання всіма учасниками фондового ринку приписаних норм і правил. Якщо необхідно, має бути здійснено державну реєстрацію і ліцензування.
- цінний папір засвідчує грошове або інше майнове право.
- реалізація втіленого в цінному папері права можлива тільки у разі пред'явлення оригіналу документа, що означає зв'язок вираженого в папері права з самим документом.
- передача втіленого в папері майнового права допускається тільки за умови його передачі.
- відмова від виконання зобов'язання, вираженого цінним папером, можлива, якщо доведено недобросовісність держателя або у разі виявлення підроблення цінного папера.

Крім того, цінні папери за формою існування поділяються на бездокументарні цінні папери та документарні цінні папери [9].

Бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних папераху системі депозитарного обліку цінних паперів [9].

Документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити [9].

Відповідно до вимог чинного законодавства, цінні папери класифікуються на такі види:

- пайові цінні папери – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів фондів операцій із нерухомістю). До пайових цінних паперів відносяться: акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН;
- боргові цінні папери – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться: облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі);
- іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні;
- приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

- похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;
- товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах [45].

Підсумовуючи, зазначимо, що класифікація цінних паперів в Україні побудована за такими основними ознаками: економічна природа цінних паперів, характер емітента і форма випуску.

Проведене дослідження довело, що визначення єдиної системи класифікаційних ознак не зовсім коректне через розмаїття учасників ринку, виконуваних ними операцій, застосуванням інструментів, а також через відсутність визначеності у нормативній базі, яка регулює функціонування фондового ринку.

## 1.2. Професійна діяльність на ринку цінних паперів

Фондовий ринок є сукупністю економічних відносин між фізичними та юридичними особами, що здійснюють операції з приводу купівлі-продажу цінних паперів. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено, що основними суб'єктами ринку цінних паперів є:

- емітенти,
- інвестори в цінні папери,
- саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку,
- професійні учасники фондового ринку [9].

Важливою складовою професійної діяльності на фондовому ринку є створення і дотримання чітко врегульованої системи ліцензування діяльності професійних учасників ринку цінних паперів [34]. Ліцензування професійної діяльності передбачає виконання певних ліцензійних умов. Умови являють собою низку специфічних вимог, яким повинні відповідати господарюючі суб'єкти – претенденти на одержання дозволу працювати на фондовому ринку як професійні учасники.

На думку В. І. Полюхович, ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку можна визначити як вид організаційно-правових правовідносин, що виникають у зв'язку та у процесі надання дозволу на здійснення видів професійної діяльності на ринку цінних паперів шляхом видачі уповноваженим органом державної влади ліцензіату спеціального документа – ліцензії [49].

Учасниками ліцензійних правовідносин є, з одного боку, господарюючі суб'єкти – професійні учасники фондового ринку, а з іншого – орган ліцензування – НКЦПФР, її територіальні органи, саморегулівні організації.

НКЦПФР, як регулюючий та наглядовий орган державної влади, веде реєстр професійних учасників фондового ринку, за допомогою якого відстежує сучасний стан розвитку фондового ринку України та забезпечує високу якість регулювання і контролю діяльності учасників фондового ринку. Таким чином, шляхом встановлення режиму ліцензування НКЦПФР виконує контрольні функції щодо

відповідних професійних учасників, до яких належать фондові біржі, торговці цінними паперами, зберігачі та компанії з управління активами [57].

Фондові біржі є організаторами торгівлі цінними паперами. Фондова біржа як професійний учасник фондового ринку виконує ряд функцій із 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, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку регулюється главою 2 розділу 3 Порядку № 817 «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)» [42]. Законодавством встановлюється ряд вимог щодо отримання ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, зокрема фондовою біржею може бути підприємство, утворене в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, статут якого погоджений НКЦПФР в установленому порядку (окрім випадку, якщо фондова біржа створена і діє на підставі модельного статуту).

Фондова біржа утворюється не менше ніж 20 засновниками (торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку) [42].

Статутний капітал фондової біржі повинен становити не менш як 15 мільйонів гривень, а частка одного засновника повинна бути не більша ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

На керівні посади фондової біржі призначають осіб, які сертифіковані згідно з нормативно-правовим актом НКЦПФР за спеціалізацією «Організація торгівлі на фондовому ринку».

Важливо звернути увагу, що у штаті фондової біржі повинно бути не менше чотирьох сертифікованих за спеціалізацією «Організація торгівлі на фондовому

ринку» працівників (включаючи керівників), а в кожному відокремленому підрозділу – не менше трьох таких працівників.

В Порядку № 817 також визначені вимоги до фактичного місцезнаходження фондової біржі. Фондова біржа для провадження професійної діяльності на фондовому ринку повинна мати у власності або користуванні нежитлове приміщення загальною площею не менше ніж 100 кв. м. та відокремленого підрозділу, який провадить діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, загальною площею не менше ніж 50 кв. м. [42].

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- брокерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами договорів, зокрема договорів комісії, доручення, щодо цінних паперів від свого імені або від імені іншої особи, за дорученням і за рахунок іншої особи. Торговець цінними паперами може 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. Торговець цінними паперами, який провадить брокерську діяльність, може надавати своїм клієнтам консультації щодо купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів;
- дилерську діяльність – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом;
- андеррайтинг – розміщення (підписку, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента [9].

Для отримання ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, юридична особа, що отримує

ліцензію, має бути створена в організаційно-правовій формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Для торговця цінними паперами операції із цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності [42], крім випадків, передбачених Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [9].

Статутний капітал торговця цінними паперами при його створенні повинен бути сплачений виключно за рахунок грошових коштів [42].

У разі провадження торговцем цінними паперами виключно дилерської діяльності, його статутний капітал повинен становити не менш як 500 тисяч гривень. У випадку провадження брокерської діяльності статутний капітал торговця цінними паперами повинен становити не менш як 1 мільйон гривень, а для провадження андеррайтингу та діяльності з управління цінними паперами статутний капітал повинен становити не менш як 7 мільйонів гривень.

Порядок № 817 «Про затвердження Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів)» також встановлює кваліфікаційні вимоги щодо сертифікації керівних осіб, фахівців торговців цінними паперами та їх структурних і відокремлених підрозділів.

При провадженні дилерської діяльності у штаті торговця цінними паперами має бути не менше двох сертифікованих фахівців та по одному сертифікованому фахівцю – для відокремленого структурного підрозділу, який провадить цей вид діяльності. Для торговця цінними паперами (крім банку) при провадженні брокерської діяльності, діяльності з управління цінними паперами, кваліфікаційні вимоги такі: не менше трьох сертифікованих фахівців та по два сертифікованих фахівці – для відокремленого підрозділу, який провадить будь-який із цих видів діяльності.

У випадку отримання ліцензії на провадження одночасно декількох видів діяльності з торгівлі цінними паперами у штаті торговця цінними паперами (крім банку) має бути не менше чотирьох сертифікованих фахівців та по три

сертифікованих фахівці – для відокремленого підрозділу, який провадить ці види діяльності.

Керівником професійного учасника фондового ринку – торговця цінними паперами (крім банку) може бути особа, яка має стаж роботи на фондовому ринку не менше трьох років [42].

До отримання ліцензії торговця цінними паперами юридичною особою-заявником повинні бути розроблені та затверджені відповідні внутрішні документи (правила, положення тощо), які відповідають нормативно-правовим актам НКЦПФР, що регулюють питання провадження професійної діяльності на фондовому ринку за кожним видом діяльності, які підприємство має намір провадити.

Важливо зауважити, що ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговця цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності [38].

Ліцензіат зобов'язаний мати обладнання, у тому числі не менше двох комп'ютерів з пристроєм для безперебійного електроживлення, а також засоби зв'язку (електронна пошта, телефон, факс) та програмно-технічний комплекс, який забезпечить виконання вимог, установлених НКЦПФР для цієї діяльності [42].

Важливо зауважити, що ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговця цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності [38].

Торговець цінними паперами, який провадить брокерську діяльність, може надавати своїм клієнтам консультації щодо купівлі-продажу цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Торговець цінними паперами, який провадить діяльність з управління цінними паперами, може надавати консультації, пов'язані з обслуговуванням установника управління.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами.



Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі. Права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, умови укладення договорів щодо цінних паперів, порядок звітності торговця перед його клієнтом, порядок і умови виплати торговцю винагороди визначаються у договорі, що укладається між ними [64].

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп та продаж емітентом власних цінних паперів;
- проведення розрахунків з використанням неемісійних цінних паперів;
- розміщення казначейських зобов'язань України;
- внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичних осіб;
- дарування цінних паперів;
- спадкування та правонаступництва цінних паперів;
- вчинення правочинів, пов'язаних з виконанням судових рішень;
- вчинення правочинів у процесі приватизації [9].

У інших випадках правочини щодо цінних паперів, вчинені без участі (посередництва) торговця цінними паперами, є нікчемними.

Правочини, що вчиняються між торговцями цінними паперами, для кожного з них є провадженням професійної діяльності з торгівлі цінними паперами.

Починаючи з 2019 року Національна комісія з цінних паперів та фондових ринків врегулювала надання професійними торговцями цінними паперами послуг своїм клієнтам «online» відповідно до аналогічних стандартів ЄС.

НКЦПФР зазначила, що ліцензовані професійні торговці можуть пропонувати своїм клієнтам програмні продукти для дистанційного обслуговування після їх сертифікації. НКЦПФР перевірятиме програмні рішення (ПО, застосунки, системи прямого доступу «клієнт-біржа») на відповідність стандартам кібербезпеки та дотримання прав інвестора.

Користувачі таких програмних рішень отримують можливість дистанційно укладати договори, передавати брокеру замовлення на купівлю/продаж фінансових інструментів, отримувати потрібну для ухвалення інвестиційних рішень інформацію.

Крім цього, торговці можуть надавати в користування кваліфікованим клієнтам свій віддалений доступ до електронної торговельної системи фондової біржі. В результаті такий клієнт зможе самостійно та в реальному часі брати участь у торгах, тобто подавати заявки на купівлю/продаж безпосередньо під час торгів.

Андеррайтер може надавати консультації емітенту щодо розміщення цінних паперів цього емітента. Андеррайтер відповідно до договору з емітентом може здійснювати:

- купівлю цінних паперів емітента з подальшим їх перепродажем інвесторам;
- гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем;
- продаж якомога більшої кількості цінних паперів, без зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

Діяльність з управління цінними паперами торговці цінними паперами провадять від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб [33].

Щодо отримання ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку на здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами) законодавством також встановлено

ряд вимог. Зокрема, ліцензію може отримати компанія з управління активами, що створена у формі АТ або ТОВ.

Статутний капітал компанії з управління активами має бути сплачений грошовими коштами.

На день подання документів до НКЦПФР для отримання ліцензії на здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами) статутний капітал компанії з управління активами повинен становити не менше ніж 7000000 гривень.

Компанія з управління активами, яка надає послуги недержавному пенсійному фонду – суб'єкту другого рівня системи пенсійного забезпечення, має одночасно управляти активами інституційних інвесторів у сумі не менше 250 млн. грн. [42].

Компанія з управління активами отримує ліцензію за поданням саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку, яка об'єднує компанії з управління активами, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами).

Компанія з управління активами повинна мати не менше трьох сертифікованих фахівців, які здійснюють діяльність з управління активами, а для провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів відокремленими підрозділами – не менше двох сертифікованих фахівців у кожному відокремленому підрозділі [42].

Керівник та сертифіковані фахівці компанії з управління активами, яка надає послуги недержавному пенсійному фонду, можуть здійснювати діяльність з управління активами такого фонду за умови наявності досвіду роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше двох років та не повинні мати судимостей за умисні корисливі злочини, займатися підприємницькою діяльністю.

Керівник або виконуючий обов'язки керівника компанії з управління активами повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше двох років.

Компанія з управління активами зобов'язана мати обладнання та програмне забезпечення, які відповідають вимогам його діяльності та обсягу інформації, що

обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше трьох комп'ютерів, а також засоби зв'язку (телефон, електронна пошта, факс) [42].

Особливої уваги заслуговує діяльність із залучення коштів установників управління майном для здійснення операцій з нерухомістю. Це питання врегульовано «Ліцензійними умовами провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій із нерухомістю».

Особливість полягає в тому, що діяльність управителя сертифікатів фонду операцій із нерухомістю урегульовується двома державними регуляторами – Нацкомфінпослуг та НКЦПФР.

Відповідно до ліцензійних умов ліцензіат може отримати ліцензію на провадження діяльності із залучення коштів установників управління майном для здійснення операцій із нерухомістю за таких умов:

- набуття заявником статусу фінансової установи відповідно до законодавства;
- відсутності невиконаних рішень Нацкомфінпослуг щодо застосованих до заявника заходів впливу;
- проведення беззбиткової діяльності протягом останніх двох кварталів, що передують поданню заяви про видачу ліцензії (крім новостворених фінансових установ);
- наявності у заявника/ліцензіата на дату подання заяви про видачу ліцензії власного капіталу в розмірі не меншому ніж 5 млн грн.

Зауважимо, що нагляд і регулювання діяльності управителів здійснюють Нацкомфінпослуг та НБУ в межах своїх повноважень. Нагляд за дотриманням вимог законодавства з емісії сертифікатів ФОН та їх обігом і виконанням зобов'язань за ними здійснюється НКЦПФР.

Таким чином, наведене дослідження ліцензійних умов дозволяє визначити певні закономірності у нормативно-правовому регулюванні професійних учасників фондового ринку.

По-перше, проаналізовані нами вимоги є умовою підвищення і забезпечення безпеки всього фондового ринку. Як ми бачимо, ці вимоги передбачають майже однакові для всіх професійних учасників вимоги щодо:

- законності їх створення;
- дотримання нормативів та недопущення неплатоспроможності таких учасників.

Вони також є основними завданнями НКЦПФР, які повинні бути виконані на стадії ліцензування професійних учасників ринку цінних паперів. Ці вимоги відрізняються між собою залежно від виду професійної діяльності на фондовому ринку, але мають спільну мету – створення належних умов функціонування ринку цінних паперів для професійних учасників та забезпечення належного захисту прав та інтересів споживачів фондового ринку.

По-друге, було б доречним передбачити єдині принципи визначення ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку для всіх професійних учасників у вигляді єдиного нормативного акта з урахуванням певних особливостей для кожного такого виду. Такі особливості можуть залежати від ризиків чи інших критеріїв у професійній діяльності на фондовому ринку. Так, наприклад, якщо це діяльність із торгівлі цінними паперами, то можуть бути встановлені мінімальні вимоги щодо майнового забезпечення інтересів клієнтів. Якщо це діяльність з управління активами інвестиційних інвесторів та майно надається їм у довірче управління, то необхідно підвищити відповідальність управителя, і без внесення до ліцензійних умов пруденційних нормативів не можна забезпечити захист інтересів інвесторів.

По-третє, подвійне регулювання учасників відносин на ринку цінних паперів є недоречним. Тому на прикладі регулювання діяльності управителів сертифікатів ФОН робимо висновок, що повноваження щодо легалізації та подальше регулювання управителів ФОН було б правильним віднести виключно до компетенції НКЦПФР. Це призведе до спрощення порядку регулювання діяльності управителів ФОН. І, як наслідок, це буде підставою для уникнення

розбалансування в системі державного регулювання даного виду професійної діяльності.

### 1.3. Порядок емісії та обігу цінних паперів

Цінні папери залежно від порядку їх розміщення поділяються на емісійні і неемісійні.

Емісійні цінні папери - цінні папери, що посвідчують однакові права їх власникові межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

Під емісією цінних паперів розуміється встановлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів [25].

Розміщення цінних паперів - це відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником [9]. Першим власником чинне законодавство у сфері цінних паперів визнає особу, яка отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що видала цінний папір) чи андеррайтера під час розміщення цінних паперів [9].

Емісія цінних паперів здійснюється за певними етапами, кількість і зміст яких залежить від виду їх розміщення:

- відкритого (публічного);
- закритого (приватного).

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів означає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

У разі відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь не визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами:

- прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;
- у разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами відкритого (публічного)

розміщення цінних паперів, - отримання від нього письмового підтвердження про відмову;

- подання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;
- реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та проспекту їх емісії;
- прийняття у разі потреби рішення про залучення андеррайтера до розміщення цінних паперів;
- присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;
- укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором - про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;
- виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;
- розкриття інформації, що міститься в проспекті емісії цінних паперів;
- відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;
- затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;
- затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;
- реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;
- подання звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;
- реєстрація НКЦПФР звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;
- отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів;
- розкриття інформації, що міститься у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів [9].



Вимоги до проспекту емісії цінних паперів включають розкриття інформації про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення [9].

Вимоги до розкриття інформації про емітента та його фінансово-господарський стан установлює НКЦПФР.

До інформації про цінні папери належить інформація, що стосується:

- виду, форми випуску, типу, кількості та номінальної вартості цінних паперів, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення;
- дати прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;
- строків початку та закінчення відкритого (публічного) розміщення цінних паперів;
- порядку і форми виплати доходу за цінними паперами [9].

Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг (договір про андеррайтинг повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого НКЦПФР).

Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії відповідно до вимог закону.

Емітент повинен закінчити відкрите (публічне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх відкрите (публічне) розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення.

Під час відкритого (публічного) розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною меншою, ніж їх номінальна вартість.

Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

Кількість відкрито (публічно) розміщених цінних паперів не повинна перевищувати кількості цінних паперів, визначеної у проспекті емісії цінних

паперів. Фактично розміщених цінних паперів може бути менше, ніж кількість цінних паперів, визначена у проспекті їх емісії.

Кількість фактично розміщених цінних паперів зазначається у звіті про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів, який затверджується органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, та подається НКЦПФР [9].

У разі коли емітент користується послугами андеррайтера щодо відкритого (публічного) розміщення випуску цінних паперів, проспект емісії погоджується з андеррайтером.

Проспект емісії цінних паперів реєструється НКЦПФР одночасно з реєстрацією випуску цінних паперів.

Після реєстрації емітент публікує проспект емісії цінних паперів у повному обсязі в офіційному друкованому виданні НКЦПФР не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

У разі внесення до проспекту емісії цінних паперів змін емітент повинен зареєструвати їх та опублікувати інформацію про ці зміни протягом 30 днів після опублікування проспекту емісії, але не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Якщо це неможливо здійснити у зазначений строк, до змін також включається інформація про перенесення строків відкритого (публічного) розміщення цінних паперів. Підставою для відмови у реєстрації змін до проспекту емісії цінних паперів є невідповідність документів вимогам законодавства або порушення встановленого НКЦПФР порядку прийняття рішення про внесення змін.

До реєстрації та опублікування інформації про внесення змін до проспекту емісії цінних паперів емітент не має права здійснювати відкрите (публічне) розміщення цінних паперів.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів - це розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб [9].

У разі закритого (приватного) розміщення цінних паперів серед заздалегідь визначеного кола осіб емісія здійснюється за такими етапами:

- прийняття рішення про закрите (приватне) розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;
- у разі відмови власника акцій від використання свого переважного права на придбання акцій, якщо це передбачено умовами закритого (приватного) розміщення цінних паперів, - отримання від нього письмового підтвердження про відмову;
- подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску цінних паперів;
- реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів;
- присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера;
- укладення з депозитарієм договору про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором - про ведення реєстру власників іменних цінних паперів, крім випадків, коли облік прав за цінними паперами веде емітент відповідно до законодавства або цінні папери розміщуються на пред'явника;
- виготовлення сертифікатів цінних паперів у разі розміщення цінних паперів у документарній формі;
- закрите (приватне) розміщення цінних паперів;
- затвердження результатів розміщення цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення;
- затвердження змін до статуту, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу акціонерного товариства з урахуванням результатів розміщення акцій;
- реєстрація змін до статуту в органах державної реєстрації;
- подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;
- реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів;

- отримання свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів [9].

Перше розміщення акцій відкритого акціонерного товариства є виключно закритим (приватним) серед засновників.

Зазначимо, що стосовно кожного розміщення цінних паперів емітентом приймається рішення, яке оформляється протоколом. Вимоги до змісту протоколу встановлюються НКЦПФР. Емітент не має права змінювати прийняте рішення про розміщення цінних паперів у частині обсягу прав за цінними паперами, умов розміщення та кількості цінних паперів одного випуску, крім випадків, передбачених законами і нормативно-правовими актами НКЦПФР.

Фактична кількість розміщених цінних паперів зазначається у звіті про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів, який затверджується органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, та подається НКЦПФР [9].

Емітент повинен закінчити закрите (приватне) розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх закрите (приватне) розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення.

Важливо, що під час закритого (приватного) розміщення пайові цінні папери не можуть продаватися за ціною меншою, ніж їх номінальна вартість.

Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторам стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

Забороняється обмежувати доступ власників цінних паперів до оригіналу рішення про розміщення цінних паперів, який зберігається в емітента.

У разі закритого (приватного) розміщення цінних паперів емітент подає НКЦПФР у визначений нею строк звіт про результати закритого (приватного) розміщення.

У двотижневий строк після подання емітентом звіту про результати закритого (приватного) розміщення цінних паперів йому видається свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів.

Право на емісію цінних паперів виникає у суб'єкта господарювання з дня реєстрації випуску та проспекту емісії у відповідному органі державної влади, яким є НКЦПФР [9].

НКЦПФР протягом 30 днів після отримання заяви і всіх необхідних документів для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів здійснює одночасно реєстрацію їх випуску та проспекту емісії або відмовляє в реєстрації [47].

Реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів не може розглядатися як гарантія їх вартості. НКЦПФР відповідає лише за повноту інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, та за її відповідність вимогам законодавства. Відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, несуть особи, які підписали ці документи.

Перелік документів, необхідних для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, а також порядок їх реєстрації встановлюються НКЦПФР, а додаткові вимоги до реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів банків встановлюються нею за погодженням з НБУ.

Проспект емісії цінних паперів підписується керівником емітента (головою виконавчого органу), аудитором та засвідчується печаткою емітента. Особи, що підписали проспект емісії, тим самим підтверджують достовірність відомостей, які в ньому містяться, а аудитор - достовірність перевірених ним відомостей.

Стаття 31 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» покладає на НКЦПФР обов'язок щодо ведення Державного реєстру випусків цінних паперів у встановленому нею порядку. НКЦПФР також встановлює порядок та забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

Емітент подає НКЦПФР у 15-денний строк з дня реєстрації змін до статуту в органах державної реєстрації звіт про результати відкритого (публічного) розміщення, а також інші документи, визначені НКЦПФР, необхідні для реєстрації звіту.

НКЦПФР протягом 15 днів після отримання від емітента необхідних документів зобов'язана прийняти рішення про реєстрацію звіту або відмову в реєстрації.

Підставою для відмови в реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів є порушення вимог законодавства, пов'язане з розміщенням цінних паперів.

НКЦПФР у двотижневий строк з дня реєстрації звіту про результати відкритого (публічного) розміщення цінних паперів видає емітенту свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів.

У разі відкритого (публічного) розміщення облігацій емітент протягом 15 днів після закінчення погашення облігацій подає НКЦПФР звіт про наслідки погашення облігацій.

Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначено поняття недобросовісної емісії цінних паперів як дій, що порушують процедуру емісії, встановлену цим Законом, і є підставою для прийняття рішення про відмову в реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів, зупинення відкритого (публічного) розміщення цінних паперів.

Підставами для визнання емісії цінних паперів недобросовісною згідно з ч. 2 ст. 36 зазначеного Закону є:

- порушення емітентом вимог цього Закону, невідповідність поданих емітентом документів або відомостей, що в них містяться, вимогам законодавства та переліку, визначеному НКЦПФР;
- порушення порядку прийняття рішення про відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;
- внесення недостовірних відомостей до проспекту емісії цінних паперів та документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів і проспекту їх емісії;
- систематичне або грубе порушення емітентом прав інвесторів.

Порядок прийняття рішення про відмову в реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів, зупинення відкритого (публічного) їх розміщення встановлюється НКЦПФР.

Зупинене відкрите (публічне) розміщення цінних паперів поновлюється за рішенням НКЦПФР лише до закінчення строку розміщення цінних паперів, установленого проспектом їх емісії, за умови усунення порушень, що стали підставою для зупинення відкритого (публічного) розміщення.

У разі коли порушення, що стали підставою для зупинення відкритого (публічного) розміщення цінних паперів, неусунені протягом 15 днів після прийняття НКЦПФР відповідного рішення або до НКЦПФР не надіслані документи, що підтверджують усунення порушень, вона приймає рішення про визнання емісії цінних паперів недійсною.

Українські емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу НКЦПФР, крім облігацій зовнішніх державних позик України.

Дозвіл на розміщення за межами України цінних паперів українських емітентів видається за умови виконання таких вимог:

- проведення реєстрації випуску цінних паперів;
- допущення цінних паперів до біржових торгів на одній з українських фондових бірж;
- відповідність кількості цінних паперів, які розміщуються за межами України, нормативу, встановленому НКЦПФР.

Особливості емісії, розміщення, обігу та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування у разі відкритого (публічного) та закритого (приватного) їх розміщення визначаються законодавством.

Слід звернути увагу, новий Закон України «Про акціонерні товариства» запроваджує нові умови реалізації акціонером переважного права при додатковій емісії акцій.

Так, відповідно до ч. 2 ст. 27 Закону України «Про акціонерні товариства», переважне право при додатковій емісії акцій обов'язково надається акціонеру –

власнику простих акцій – у процесі емісії товариством простих акцій та акціонеру – власнику привілейованих акцій – у процесі емісії товариством привілейованих акцій (крім випадку прийняття загальними зборами рішення про невикористання переважного права).

Водночас загальні збори акціонерів можуть прийняти рішення про невикористання переважного права акціонерами на придбання акцій додаткової емісії більш як 95% голосів акціонерів від їх загальної кількості, які зареєструвалися для участі в загальних зборах, на підставі письмового звіту наглядової ради (якщо створення наглядової ради не передбачено статутом АТ – виконавчого органу), що містить пояснення причин невикористання зазначеного права.

Підсумовуючи, порядок розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів встановлюється нормами розділу VI (статті 38-47) Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", а також нормативно-правовими актами НКЦПФР. Зокрема, рішеннями НКЦПФР від 8 січня 2002 р. затверджені «Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду при їх розміщенні шляхом прилюдної пропозиції» і «Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового (венчурного, недиверсифікованого) інвестиційного фонду при їх приватному розміщенні».

Проте, основоположні нормативні акти, які регулюють правовідносини щодо емісії, купівлі-продажу цінних паперів, мають чимало недоліків, що особливо гостро проявляються під час виникнення та вирішення конфліктів. За таких умов одним із вирішальних питань, яке постає перед сторонами, є судовий захист своїх прав.

Адже своєчасні, якісні та прогнозовані судові рішення здатні захистити ринок цінних паперів від зловживань та попередити наступні порушення.

Саме тому з метою виявлення у судовій практиці складних і неоднозначних питань вирішення відповідних спорів, у тому числі неоднакового застосування господарськими судами норм матеріального та процесуального права, аналізу



причин скасування судових рішень під час їх апеляційного і касаційного перегляду здійснено вивчення і узагальнення судової практики розгляду господарськими судами справ щодо цінних паперів.

Під час розгляду справ зазначеної категорії господарським судам необхідно враховувати, що підтвердженням прав на цінні папери та прав за цінними паперами, що існують в бездокументарній формі, а також обмежень прав на цінні папери у певний момент часу є обліковий запис на рахунку в цінних паперах депонента в депозитарній установі [58].

Документальним підтвердженням наявності на певний момент часу прав на цінні папери та прав за цінними паперами депонента є виписка з рахунка в цінних паперах депонента, яка видається депозитарною установою на вимогу депонента або в інших випадках, установлених законодавством та договором про обслуговування рахунка в цінних паперах. При цьому виписка з рахунка в цінних паперах не є цінним папером, а її передача від однієї особи до іншої не є вчиненням правочину щодо цінних паперів і не тягне за собою переходу прав на цінні папери та прав за цінними паперами. Особа, яка незаконно позбавлена акцій у результаті неправомірного списання їх з рахунку, має право звернутися до суду з вимогою про визнання права на акції, незважаючи на те, що на рахунку цієї особи акції у вигляді запису відсутні.

Так, наприклад, КГС ВС у постанові від 16.04.2018 у справі № 910/3126/17 зазначив, що суди першої та апеляційної інстанції дійшли правильного висновку щодо неправомірної видачі свідоцтва про знерухомилення іменних цінних паперів документарної форми випуску, оскільки договір на ведення реєстру власників іменних цінних паперів є недійсним, проте необґрунтовано відмовили у задоволенні позову, неправильно застосували строк позовної давності. Крім того, колегія суддів КГС ВС звернула увагу на те, що незважаючи на форму договору дарування, основною умовою цього договору є наявність права власності у дарувальника на майно, оскільки метою договору дарування є передача власником (дарувальником) свого майна у власність іншої особи (обдарованого).

Договори дарування цінних паперів укладено між сторонами за відсутності у дарувальника сертифіката акцій та реєстратора, який має право вносити зміни до системи реєстру щодо переходу прав власності на акції і, зрештою, відчужуваного у дарувальника об'єкта дарування — акцій, тому ці правочини порушують права власника акцій, передбачені статтею 41 Конституції України та статтями 317, 319, 321 ЦК України. Тож КГС ВС визнав, що оскільки позовні вимоги про зобов'язання відповідачів списати з рахунків у цінних паперах третіх осіб прості іменні акції документарної форми існування впливають із застосування наслідків нікчемних правочинів, вони підлягають задоволенню.

Статтею 5 Закону України «Про депозитарну систему України» передбачено, що рахунок у цінних паперах депонента відкривається депозитарною установою на підставі договору про обслуговування рахунка в цінних паперах власнику цінних паперів, співвласникам цінних паперів або нотаріусу, на депозит яких внесено цінні папери, а також самій депозитарній установі (на підставі наказу керівника цієї депозитарної установи) або Національному банку України відповідно до законодавства. Договір про обслуговування рахунка в цінних паперах укладається між депонентом та депозитарною установою, відповідно до якого депозитарна установа в установленому Комісією порядку на рахунку у цінних паперах веде облік цінних паперів, що належать власникові, співвласникам цінних паперів, у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса – відповідному кредиторів, а також облік прав зазначених осіб на цінні папери, що обліковуються на певному рахунку у цінних паперах, та обмеження таких прав.

Так, у справі № 922/2760/17 ТОВ звернулося до суду з вимогою про розірвання договору та зобов'язання вчинити дії. Вимоги позивача обґрунтовані тим, що відповідач-1 (депозитарна установа) не виконав узяті на себе зобов'язання за договором про обслуговування рахунку в цінних паперах (його ліцензію анульовано), що є підставою для розірвання цього договору, а відповідач-2 (АТ "Національний депозитарій України") не здійснює процедуру перерахування цінних паперів позивача на рахунок в цінних паперах, відкритий в іншій депозитарній установі.

Колегія суддів КГС ВС у постанові від 13.06.2018 визнала, що доводи відповідача-2 про неможливість виконання зазначених дій у зв'язку з тим, що відповідач-1 не передав йому документи, бази даних, архіви баз даних тощо, внаслідок чого він не набув статусу уповноваженого на зберігання цінних паперів, які обліковуються на незакритих рахунках в цінних паперах депонентів відповідача-1, були обґрунтовано відхилені господарськими судами попередніх інстанцій, оскільки Закон України "Про депозитарну систему України" основною функцією відповідача-2 – Центрального депозитарію визначає забезпечення формування та функціонування всієї системи депозитарного обліку цінних паперів. ВС зазначив, що в цій ситуації єдиною особою, яка може вчинити дії щодо переказу цінних паперів з незакритого власником рахунку в цінних паперах на рахунок у цінних паперах в обраній власником депозитарній установі з одночасним списанням цінних паперів з рахунку в цінних паперах власника, який знаходиться в базі даних, переданій уповноваженому на зберігання депозитарною установою, є АТ "Національний депозитарій України" з огляду на положення Закону України "Про депозитарну систему України" та повноваження Центрального депозитарію, до яких, зокрема, належать: зарахування цінних паперів у систему депозитарного обліку, їх облік та зберігання, а також списання цінних паперів у зв'язку з їх погашенням та/або анулюванням; складення реєстрів власників іменних цінних паперів; відкриття та ведення рахунків у цінних паперах емітентів, депозитарних установ, ведення рахунку в цінних паперах депозитарної установи, що припинила свою депозитарну діяльність або якій анульовано відповідну ліцензію за правопорушення на ринку цінних паперів тощо.

## РОЗДІЛ 2

### ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ З ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

#### 2.1. Державне регулювання ринку цінних паперів

Законодавче регулювання фондового ринку України – це багаторівнева структура, в основу якої покладено конституційні принципи.

Правове регулювання фондового ринку полягає у впорядкуванні взаємодії та захисті інтересів його учасників шляхом встановлення певних правил, критеріїв, стандартів стосовно відносин щодо цінних паперів.

Поточне управління фондовим ринком здійснюється з використанням загальних і особливих засобів державного регулювання, до яких слід віднести:

- ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку;
- державна реєстрація як юридичний факт, який підтверджує легітимність функціонування організації, виникнення, зміну та припинення конкретних правовідносин, посвідчення фактичних обставин, якому підлягають професійні учасники фондового ринку, ІСІ, СРО;
- установлення вимог до цінних паперів та їх випуску;
- установлення глобальних вимог до розкриття інформації учасниками фондового ринку, СРО, об'єднаннями професійних учасників фондового ринку;
- надання інвестиційних, податкових та інших пільг учасникам фондового ринку;
- регулювання цін і тарифів;
- сертифікація фахівців фондового ринку та встановлення вимог до керівників та головних бухгалтерів професійних учасників фондового ринку;
- моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок.

Основними формами державного регулювання ринку цінних паперів є:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів;

До актів законодавства, за допомогою яких здійснюється регулювання правовідносин на українському фондовому ринку, належать відповідні Закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти НКЦПФР.

Відповідно до статті 92 Конституції України виключно Законами України встановлюються основи створення та функціонування фінансового, фондового, грошового, кредитного та інвестиційних ринків, порядок випуску та обігу державних цінних паперів [5].

Галузевим законом, що регулює діяльність на фондовому ринку є Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [4], Державним регулюючим органом – Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, функцією якого є розробка норм, ліцензування і нагляд за діяльністю учасників фондового ринку [9].

Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством [4].

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів була створена Координаційна рада [4].

Згідно із Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» державне регулювання здійснюється з метою:

- реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних;
- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства;
- 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;
- захист правучасників фондового ринку;
- інтеграція у 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;
- контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів [4].

До сфери державного регулювання ринку цінних паперів в Україні належать як законодавче забезпечення, так і регулювання й визначення правил випуску та обігу цінних паперів, реєстрація нових випусків, ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, захист прав інвесторів, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства, контроль системи ціноутворення та діяльності професійних учасників ринку.

У системі нормативного регулювання фондового ринку важливе місце займає також указ Президента України №1063/2011 «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23 листопада 2011 року. Згідно з цим указом, з метою комплексного правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням та порушенням цій сфері, була створена НКЦПФР.

НКЦПФР утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії, які призначаються та звільняються з посад відповідно до указів Президента України.

До системи органу входять: НКЦПФР, її центральний апарат та територіальні органи.

Основною формою роботи Комісії є засідання, які проводяться за рішенням Голови Комісії у разі необхідності, але не рідше одного разу на місяць.

НКЦПФР розробляє і затверджує нормативні акти та акти законодавства, обов'язкові для виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади,

органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями та контролює їх виконання з питань, що належать до її компетенції.

Однак, слід враховувати, що важливим моментом в подальшому розвитку фондового ринку в Україні та розподілі повноважень в сфері державного регулювання ринку цінних паперів є Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг», що був прийнятий 12 вересня 2019 року [45].

Мета цього Закону полягає у скороченні кількості регуляторних і контролюючих органів на ринках небанківських фінансових послуг за рахунок розподілу функцій Нацкомфінпослуг між НБУ та НКЦПФР.

Важливо зазначити, що документ передбачає перехідний період, упродовж якого відбуватиметься передача та розподіл функцій від Нацкомфінпослуг до НБУ та НКЦПФР, який триватиме до 01 липня 2020 року.

Зокрема, слід відмітити, що НБУ стане регулятором страхових, лізингових, фінансових компаній, кредитних спілок, ломбардів та бюро кредитних історій, а НКЦПФР регулюватиме недержавні пенсійні фонди та фонди фінансування будівництва.

Таким чином до 30 червня 2020 року включно регулюванням ринку як і раніше займатиметься Нацкомфінпослуг, а з 1 липня 2020 року функції Нацкомфінпослуг почнуть виконувати НБУ та НКЦПФР.

Згаданий Закон передбачає надання НБУ та НКЦПФР повноважень на застосування заходів впливу до юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів та учасників ринків небанківських фінансових послуг (крім споживачів фінансових послуг) у вигляді накладення штрафів (рішення набиратиме чинності з робочого дня, наступного за днем його прийняття та якщо воно не було виконано або не було оскаржено у судовому порядку, таке рішення набуватиме статусу виконавчого документу).

Отже, головними завданнями державного регулювання та контролю у сфері розвитку фондового ринку є запровадження системи інформаційної достатності,

звітності та оцінювання основних його гравців, що досягається шляхом введення ліцензування, відкриття доступу на фондові ринки сумлінним його учасникам. Ефективне функціонування інститутів ринку цінних паперів дає змогу підвищити рівень інвестиційної привабливості економіки України та забезпечить міцний фундамент для її довгострокового зростання в сучасних глобальних умовах розвитку фінансового ринку, а подальше розподілення функцій Нацкомфінпослуг між НКЦПФР та НБУ посилить роль та збільшить можливості державного регулювання на ринку цінних паперів.



## 2.2. Роль саморегулювних організацій на ринку цінних паперів

Важливою умовою успішного функціонування ринку цінних паперів є досконала система його регулювання, яка охоплює всіх учасників фондового ринку і забезпечує здійснення ними своєї діяльності відповідно до встановлених правил.

У світовій практиці розрізняють дві моделі регулювання ринку цінних паперів:

- регулювання ринку цінних паперів, в умовах якого переважна роль належить державним органам і тільки незначна частина повноважень передається державою об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів;
- велика частина повноважень передається саморегулювним організаціям (об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів), при цьому за державою зберігаються основні контрольні позиції [1].

Саморегулювна організація — це неприбуткове об'єднання фінансових установ, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг, на якому делегуються відповідними державними органами повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та сертифікації фахівців ринку [3].

Для набуття статусу СРО об'єднання професійних учасників фондового ринку повинно відповідати таким вимогам:

- об'єднувати більше 75 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності;
- мати затверджені внутрішні документи СРО (внутрішні правила СРО, Правила (стандарти) професійної діяльності на фондовому ринку, інші внутрішні документи СРО);
- керівник та заступники керівника виконавчого органу СРО, керівники структурних підрозділів СРО не можуть перебувати у трудових відносинах із членами СРО та прямо або опосередковано бути пов'язаними відносинами контролю з членами СРО, мати судимість за корисливі чи посадові злочини,

не зняту або не погашену встановленому законом порядку, та повинні мати стаж роботи на фондовому ринку не менше п'яти років.

Саморегулівні організації створюються з метою забезпечення ефективного регулювання та контролю за їх учасниками, що за обсягом та якістю є значно результативнішим за наглядову діяльність, обмежену державою. Контроль, який здійснюється СРО над діяльністю своїх членів, є більш жорстким і ефективним порівняно з державним регулюванням. При цьому держава, як правило, віддає частину своїх повноважень і функцій з нагляду та регулювання ринку СРО.

Розподіл функцій і повноважень між державними органами та саморегулівними організаціями обумовлюється рівнем розвитку ринку цінних паперів.

З багатьох питань інтереси держави й саморегулівних організацій збігаються. Збіг інтересів держави й учасників ринку цінних паперів існує, насамперед, у сфері попередження та вирішення конфліктів між учасниками, поліпшення управління ризиками, зниження можливостей для шахрайства й інших протиправних дій, підтримки ліквідності й стабільності ринку, удосконалення ринкової інфраструктури, запровадження стандартів професійної діяльності. Рішення зазначених завдань на базі саморегулівних організацій вимагає спеціалізації останніх за видами професійної діяльності, а характер вирішуваних завдань – формування стандартів професійної діяльності та примус до їхнього виконання – зумовлює необхідність відмови від принципу конкуренції в сфері саморегулювання.

Фактична наявність в країні значного числа некомерційних організацій (союзів, асоціацій), що вже об'єднують професійних учасників фондового ринку не тільки з метою захисту й лобіювання їх інтересів, а й з метою саморегулювання їх діяльності, створює практичну основу для передачі СРО, що перебувають під контролем держави, тих його функцій, які вимагають більше тонких і специфічних механізмів регулювання конкретних видів діяльності.

В той же час використання інституту саморегулювання в сучасних умовах надає можливість розвантажити державу як єдиного регулятора на ринку цінних паперів.

Основними завданнями СРО є встановлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів СРО та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації; сприяння здійсненню професійної діяльності членами СРО; розроблення та здійснення заходів щодо захисту прав членів СРО.

Слід також звернути увагу на те, що однією з ключових функцій, яку СРО виконують на ринку цінних паперів є інформаційна функція. Вона полягає в аналізі інформації про діяльність членів СРО; наданні їм відповідної інформації стосовно діяльності самої СРО та ринку в цілому; збиранні, узагальненні та наданні відповідної інформації державному регулятору (у разі делегування державою відповідних повноважень); поширенні інформації про діяльність професійних учасників, динаміку ринку тощо.

Саме із виконанням інформаційної функції пов'язуються переваги саморегулювання порівняно із державним регулюванням. Завдяки саморегулюванню скорочуються трансакційні витрати професійних учасників фінансових ринків, що виникають внаслідок обмеженої довіри між ними та асиметричного розподілу інформації. Оскільки інформація є ключовою для кожного члена СРО, вони є більш дієвими порівняно із державними регуляторами щодо забезпечення розкриття інформації своїми членами.

В Україні діють наступні саморегулювні організації - Асоціація «Українські Фондові Торговці», Професійна Асоціація учасників Ринків капіталу та Деривативів та Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу.

Саморегулювна організація на ринку цінних паперів Асоціація «Українські Фондові Торговці» є відкритим добровільним договірним об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів, які здійснюють торгівлю цінними паперами та депозитарну діяльність.

Професійна Асоціація учасників Ринків капіталу та Деривативів – професійне об'єднання на фондовому ринку України. Асоціація, заснована 1996 року, представляє інтереси всіх вітчизняних депозитарних установ та торговців цінними паперами. У 2017 році ПАРД підтвердила статус саморегулювальної організації за видом професійної діяльності - депозитарна діяльність, а на початку 2015 року отримала додатково статус СРО з торгівлі цінними паперами.

Наразі в рамках об'єднання діють Комітет з питань фінансового моніторингу, Комітет з питань корпоративного управління. Крім того, ПАРД веде Ренкінги професійних учасників, здійснює Третейський розгляд спорів та бере участь у розробці профільного законодавства.

Представники ПАРД входять до консультативно-дорадчих органів при органах державної влади. Фахівці ПАРД є постійними учасниками Комітетів та робочих груп при НКЦПФР, Державного комітету фінансового моніторингу, Державного комітету з питань регуляторної політики і підприємництва, Антимонопольного комітету України.

УАІБ є добровільною недержавною некомерційною організацією, що об'єднує усі компанії з управління активами в Україні.

УАІБ впроваджує норми професійної етики у практичній діяльності своїх членів, розробляє та затверджує методичних рекомендацій щодо провадження професійної діяльності на фондовому ринку членами, впроваджує ефективні механізми розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю членів, виконує моніторинг дотримання членами статуту та внутрішніх документів асоціації.

Слід зазначити, що саморегулювальні організації будучи неприбутковими об'єднаннями професійних учасників на фінансовому ринку за видами діяльності, завдяки своїй роботі сприяють посиленні контролю за дотриманням регуляторних вимог, правил та стандартів діяльності, покращенні взаємодії з державними органами та забезпеченню стабільності фінансового ринку загалом [18].

Таким чином, враховуючи сучасний стан розвитку та роль СРО в Україні доцільним буде зберегти дворівневу систему регулювання ринку цінних паперів, за

якої здійснюється і повноцінне державне регулювання, і саморегулювання. Правове становище СРО, їхні функції, завдання і повноваження повинні не тільки не бути формальними, але і збігатись з компетенцією відповідних державних органів. Саморегулювання має стати дійсно самостійною ланкою в системі регулювання фондового ринку, проміжною між професійними учасниками та НКЦПФР та підконтрольною останній.

### **2.3. Напрямки вдосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів**

Розвиток будь-якої системи або категорії має свої особливості, фондовий ринок не є винятком, тому має певні проблеми і недоліки.

Останнім часом спостерігається активізація діяльності щодо вдосконалення законодавства ринку цінних паперів в Україні.

Вагомим кроком в удосконаленні нормативно-правової бази щодо діяльності на ринку цінних паперів стали прийняття 12 вересня 2019 року Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» та 16 листопада 2017 року Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів».

17 жовтня 2019 року у Верховній Раді було зареєстровано Законопроект № 2284 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів».

Цей законопроект розроблений з метою комплексного врегулювання наступних питань:

- функціонування ринків похідних фінансових інструментів;
- функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків, а також розбудови їх інфраструктури;
- забезпечення захисту прав власників облігацій, зокрема, шляхом передбачення інституту зборів власників облігацій та колективного представника власників корпоративних облігацій, у відповідності до найкращих світових практик.

Для забезпечення реалізації завдань даного Законопроекту пропонується викласти у новій редакції Закон «Про цінні папери та фондовий ринок», який матиме назву «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Для цього пропонується викласти у новій редакції Закон «Про цінні папери та фондовий

ринок». Він матиме назву «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Цей Закон регулюватиме відносини, що виникають під час емісії, обігу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними, укладення і виконання деривативних контрактів та правочинів на ринках капіталу, а також під час провадження професійної діяльності на ринках капіталу та провадження професійної діяльності операторами регульованих товарних ринків. Також Законопроект передбачає прийняття Закону «Про фондову біржу», який визначатиме правові умови створення та функціонування товарних бірж на території України.

В ході дослідження питання удосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів було виявлено наступні недоліки, які потребують розгляду.

Зокрема, для вдосконалення нормативно-правового забезпечення функціонування ринку цінних паперів доцільно внести зміни до Закону України «Про акціонерні товариства», щодо визначення ціни обов'язкового викупу акціонерним товариством власних акцій у разі незгоди акціонера з рішенням загальних зборів акціонерів з питань, що пов'язані із значними правочинами акціонерного товариства та змінами типу акціонерного товариства, а саме: визначати офіційну ціну викупу акцій як середню за 6 останніх місяців біржових торгів для об'єктивності та прозорості її визначення.

Доцільно також було би внести зміни до «Положення про функціонування фондових бірж» через запровадження обов'язкового оприлюднення біржами інформації щодо списків маркет-мейкерів і відповідних їм цінних паперів, співвідношення обсягів угод професійних учасників ринку та клієнтських угод за підсумками торгів; доповнення функцій фондової біржі такою, як моніторинг фінансового стану членів біржі для підвищення ступеню реальності та прозорості укладених угод.

З метою вдосконалення законодавства для підвищення інвестиційного клімату також пропонуємо:

- проводити оподаткування податком на прибуток підприємств операцій з цінними паперами на загальних підставах;
- звільнити податкового агента від обов'язку утримання та сплати до бюджету сум податку на інвестиційний прибуток від операцій з цінними паперами від імені та за рахунок коштів платника податку протягом звітного року.

Вищезгадані законодавчі акти, що наразі знаходяться на розгляді у Верховної Ради України – це великий крок у напрямку врегулювання проблем та налагодження ефективного функціонування ринку цінних паперів України та економіки вцілому.

Незважаючи на невирішені питання, які призводять до проблемних ситуацій на ринку цінних паперів, зазначені нормативні документи мають вдосконалити правові відносини на ринку та підтримати ефективне його функціонування.



## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У ході виконання випускної кваліфікаційної роботи були зроблені такі висновки:

1. В науці, законодавстві та практиці ще й досі немає єдиного тлумачення правової категорії «цінний папір». Визначення цінного паперу, що наведені у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», у ч. 1 ст. 194 ЦК України та у абз. 2 ч. 1 ст. 163 ГК України є різними за формулюваннями, однак за юридичною сутністю є тотожними.

В юридичній доктрині також існують різні визначення категорії цінного паперу.

Ознаки цінних паперів: цінний папір має формальний характер, тобто є документом офіційного характеру, виконаний за встановленою формою, що містить необхідний мінімум відомостей певного характеру (реквізити), за істинність яких особа-укладач документа несе встановлену законом відповідальність. Додержання встановленої форми засвідчення прав, пов'язаних з цінними паперами, передбачає дотримання всіма учасниками фондового ринку приписаних норм і правил. Якщо необхідно, має бути здійснено державну реєстрацію і ліцензування; цінний папір засвідчує грошове або інше майнове право. реалізація втіленого в цінному папері права можлива тільки у разі пред'явлення оригіналу документа, що означає зв'язок вираженого в папері права з самим документом; передача втіленого в папері майнового права допускається тільки за умови його передачі; відмова від виконання зобов'язання, вираженого цінним папером, можлива, якщо доведено недобросовісність держателя або у разі виявлення підроблення цінного папера.

2. Шляхом встановлення режиму ліцензування діяльності на ринку цінних паперів НКЦПФР виконує контрольні функції щодо відповідних професійних учасників.

До професійних учасників фондового ринку належать: фондові біржі, торговці цінними паперами та компанії з управління активами.

Фондові біржі є організаторами торгівлі цінними паперами.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає: брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг.

Компанії з управління активами здійснюють управління активами інститутів спільного інвестування.

3. Під емісією цінних паперів розуміється встановлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів.

Розміщення цінних паперів - це відчуження цінних паперів емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником.

Емісія цінних паперів здійснюється за певними етапами, кількість і зміст яких залежить від виду їх розміщення: відкритого (публічного); закритого (приватного).

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів означає їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Приватне (закрите) розміщення цінних паперів - це розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб.

4. Основними формами державного регулювання ринку цінних паперів є: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку; регулювання випуску та обігу цінних паперів.

До актів законодавства, за допомогою яких здійснюється регулювання правовідносин на українському фондовому ринку, належать відповідні Закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти НКЦПФР.

Важливим моментом в подальшому розвитку фондового ринку в Україні та розподілі повноважень в сфері державного регулювання ринку цінних паперів є Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг», що

був прийнятий 12 вересня 2019 року, мета якого полягає у скороченні кількості регуляторних і контролюючих органів на ринках небанківських фінансових послуг за рахунок розподілу до 1 липня 2020 року функцій Нацкомфінпослуг між НБУ та НКЦПФР.

5. Розподіл функцій і повноважень між державними органами та саморегулювальними організаціями обумовлюється рівнем розвитку ринку цінних паперів.

З багатьох питань інтереси держави й саморегулювальних організацій збігаються. Збіг інтересів держави й учасників ринку цінних паперів існує, насамперед, у сфері попередження та вирішення конфліктів між учасниками, поліпшення управління ризиками, зниження можливостей для шахрайства й інших протиправних дій, підтримки ліквідності й стабільності ринку, удосконалення ринкової інфраструктури, запровадження стандартів професійної діяльності. Рішення зазначених завдань на базі саморегулювальних організацій вимагає спеціалізації останніх за видами професійної діяльності, а характер вирішуваних завдань – формування стандартів професійної діяльності та примус до їхнього виконання – зумовлює необхідність відмови від принципу конкуренції в сфері саморегулювання.

В той же час використання інституту саморегулювання в сучасних умовах надає можливість розвантажити державу як єдиного регулятора на ринку цінних паперів.

З метою удосконалення норм чинного законодавства щодо організаційно-правових засад обігу цінних паперів в Україні пропонується внести наступні зміни та доповнення до законодавчих актів, а саме:

1. Внести зміни до Закону України «Про акціонерні товариства», щодо визначення ціни обов'язкового викупу акціонерним товариством власних акцій у разі незгоди акціонера з рішенням загальних зборів акціонерів з питань, що пов'язані із значними правочинами акціонерного товариства та змінами типу акціонерного товариства, а саме: визначати офіційну ціну викупу акцій як середню за 6 останніх місяців біржових торгів для об'єктивності та прозорості її визначення.

2. Внести зміни до «Положення про функціонування фондових бірж» через запровадження обов'язкового оприлюднення біржами інформації щодо списків маркет-мейкерів і відповідних їм цінних паперів, співвідношення обсягів угод професійних учасників ринку та клієнтських угод за підсумками торгів; доповнення функцій фондової біржі такою, як моніторинг фінансового стану членів біржі для підвищення ступеню реальності та прозорості укладених угод.

3. Внести зміни до Податкового кодексу України щодо обов'язкового оподаткування податком на прибуток підприємств операцій з цінними паперами на загальних підставах; звільнити податкового агента від обов'язку утримання та сплати до бюджету сум податку на інвестиційний прибуток від операцій з цінними паперами від імені та за рахунок коштів платника податку протягом звітного року.

На основі вищевикладеного можна зробити висновок про те, що правове регулювання обігу цінних паперів в Україні потребують подальшого дослідження, а отримані результати сприятимуть вдосконаленню чинного законодавства та вирішенні проблем правового регулювання обігу цінних паперів в Україні.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України: Закон України від. 28.06.1996 № 254к/96-ВР // Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 17.03.2019)
2. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003р. № 436-IV. Верховна Рада України. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення: 17.03.2019).
3. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 435-IV. Верховна Рада України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (дата звернення: 17.03.2019)
4. Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.09.2019 № 79-IX.. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-ix> (Дата звернення: 15.09.2019)
5. Про депозитарну систему України : Закон України від 6 липня 2012 р. №5178-VI. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> (дата звернення 25 серпня 2019 року)
6. Про державне регулювання ринку цінних паперів. Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 17.03.2019)
7. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI // Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (дата звернення: 15.04.2019)
8. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Указ президента №1063/2011 від 23 листопада 2011 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011> (дата звернення: 20.03.2019)

9. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>. Дата звернення 10 серпня 2019 року
10. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>
11. Постанова Верховного Суду України від 13.06.2018 у справі № 922/2760/17. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/73410667>
12. Постанова Верховного Суду України від 17.04.2018 у справі № 910/3126/17. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/74847657>
13. Андрущак О. Л. Роль саморегулювальних організацій у регулюванні обігу акцій на ринку цінних паперів України. Часопис Київського університету права. 2012. № 1. С. 156-158.
14. Андрущак О.Л. Застосування заходів адміністративного примусу на ринку цінних паперів в Україні. Вісник Академії митної служби України. 2011. № 1. С. 44–47.
15. Бабаскін А. Ю. Про окремі проблеми правового регулювання придбання цінних паперів за законодавством України. Правова держава. 2016. Вип. 27. С. 219-225.
16. Баурда М. Проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів в Україні. Юридичний вісник. 2014. № 1. С. 194-198.
17. Бевза А.С. Інсайдерська інформація та імідж ринку цінних паперів в глобальному інформаційному середовищі: до питання інформаційно-правової політики держави. Вісник Південного регіонального центру Національної академії правових наук України. 2018. № 17. С. 224-230.
18. Бевза А.С. Передумови формування інформаційно-правової політики безпеки ринку цінних паперів України. Вісник Академії митної служби України. 2017. № 8. С. 35–41.

- 19.Белікова О.В. Механізм примусового використання прийнятих рішень за правопорушення на ринку цінних паперів в Україні. Проблеми правознавства та правоохоронної діяльності : зб. наук. статей. 2010. № 1. С. 242–251.
- 20.Белікова О.В. Місце фондового ринку в системі фінансово-правових відносин. Держава та регіони. Право. 2010. № 4. С. 83–90.
- 21.Белікова О.В. Роль фінансового права в регулюванні суспільних відносин на ринку цінних паперів. Актуальні питання публічного права : тези доповідей Міжнар. наук.-практ. конф. (19–20 травня 2011 р.), 2011. С. 18–20.
- 22.Белікова О.В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореферат дис. канд. юрид. наук : 12.00.07; Класич. приват. ун-т. Запоріжжя, 2011. 20 с.
- 23.Бровкова А. Л. Еволюція фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nzizvru\\_2014\\_1\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nzizvru_2014_1_8) (дата звернення: 15.04.2019)
- 24.Віхров С. О. Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія. Часопис Київського університету права. 2010. №4. 181-185 с.
- 25.Волинець Р.А. Кримінально-правові санкції, передбачені за злочини, що зазіхають на фондовий ринок URL : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu\\_jur\\_2018\\_31\\_32](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_jur_2018_31_32) (дата звернення: 15.04.2019)
- 26.Гарашенко Л.П. Правова характеристика цінних паперів: теоретичний аналіз. Молодий вчений. 2015. № 11. С. 114-118.
- 27.Гарбар Ж. В. Етапи становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні. URL: <http://intkonf.org/ken-garbar-zhvandruschenko-vo-etapi-stanovlennya-ta-rozvitku-rinku-tsinnih-paperyiv-vukrayini/> (дата звернення: 15.04.2019)
- 28.Гончарук Д. В. Визначення сутності поняття державного регулювання ринку державних боргових цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Trpdu\\_2017\\_2\\_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Trpdu_2017_2_18) (дата звернення: 15.04.2019)

29. Гуренко-Вайцман М. М. Особливості організаційно-правового регулювання на ринку цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npnau\\_2009\\_2\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npnau_2009_2_11) (дата звернення: 15.04.2019)
30. Гуренко-Вайцман М. М. Особливості організаційно-правового регулювання на ринку цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npnau\\_2009\\_2\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npnau_2009_2_11) (дата звернення: 15.04.2019)
31. Діденко Л. В. Діяльність нерезидентів на українському ринку цінних паперів та проблеми її регулювання. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps\\_2018\\_2\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2018_2_8) (дата звернення: 15.04.2019)
32. Дідич О. В. Адміністративно-правовий статус торговців цінними паперами. Актуальні проблеми держави і права. 2005. Вип. 26. С. 96-99.
33. Драган О. В. Державно-правове регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 ; Нац. акад. внутр. справ. 2011. – 20 с.
34. Звонарьова Ю. В. Принципи фінансово-правового регулювання обігу цінних паперів . URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap\\_2009\\_4\\_35](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap_2009_4_35) (дата звернення: 15.04.2019)
35. Звонарьова Ю. В. Функції фінансово-правового регулювання обігу цінних паперів. Університетські наукові записки. 2010. № 4. С. 183-187.
36. Князев В. С. Заходи адміністративного примусу в діяльності органів Національної комісії з цінних паперів та фондовому ринку. Актуальні проблеми держави і права. 2013. № 3. С. 421–428.
37. Коваленко В. В. Правові засади мінімізації фінансових ризиків на фондовому ринку. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/jnn\\_2011\\_3\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/jnn_2011_3_14) (дата звернення: 20.08.2019)
38. Кологойда О. Поняття та юридична природа цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU\\_Yur\\_2011\\_86\\_12](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Yur_2011_86_12) (дата звернення: 15.04.2019)



39. Коломоєць О. Механізм законодавчого регулювання ринку цінних паперів України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/urid\\_2018\\_1\\_10](http://nbuv.gov.ua/UJRN/urid_2018_1_10) (дата звернення: 17.09.2019)
40. Кущик А. П. Проблеми і перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vznu\\_eco\\_2013\\_2\\_33](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vznu_eco_2013_2_33) (дата звернення: 15.04.2019)
41. Лісова Д.О. Гарантії діяльності торгівця цінними паперами в господарських правовідносинах. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr\\_2015\\_34\(1\)\\_35](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr_2015_34(1)_35) (дата звернення: 15.04.2019)
42. Лісова Д.О. Участь та посередництво торговця в правочинах з цінними паперами. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chac\\_2015\\_19\\_23](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chac_2015_19_23) (дата звернення: 15.04.2019)
43. Лупенко Ю. В. Напрями удосконалення нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi\\_2009\\_1\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2009_1_13) (дата звернення: 15.04.2019)
44. Малишенко К.А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3175>. (дата звернення: 15.04.2019)
45. Михальський Ю. А. Емісійне право та цінні папери (фінансово-правовий аспект). URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu\\_jur\\_2016\\_3\(1\)\\_39](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_jur_2016_3(1)_39) (дата звернення: 15.04.2019)
46. Мица Ю. Емісія похідних цінних паперів: правова природа та етапи. Юридичний радник. 2009. № 1 (27). С. 46-51.
47. Онищенко Ю. М. Проблеми правової ідентифікації відносин з випуску та обігу державних цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/adv\\_2009\\_3\\_2](http://nbuv.gov.ua/UJRN/adv_2009_3_2) (дата звернення: 15.04.2019)
48. Орлеан А.М. Актуальне дослідження проблем кримінально-правової охорони фондового ринку. Вісник кримінального судочинства. 2018. № 1. С. 206-208.

49. Орлеан А.М. Актуальне дослідження проблем кримінально-правової охорони фондового ринку. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/vkc\\_2018\\_1\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/vkc_2018_1_26) (дата звернення: 15.04.2019)
50. Остапович Г.М. Державний контроль на ринку цінних паперів України. Монографія: КНТЕУ, 2007. – 175 с.
51. Письменський Є.О. Своєчасний аналіз сучасного стану та перспектив удосконалення кримінально-правової охорони фондового ринку. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/evpe\\_2018\\_2\\_31](http://nbuv.gov.ua/UJRN/evpe_2018_2_31) (дата звернення: 15.04.2019)
52. Попова А.В. Господарсько-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap\\_2005\\_3\\_31](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap_2005_3_31) (дата звернення: 15.04.2019)
53. Попова А.В. Правозастосування на ринку цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu\\_2015\\_7\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2015_7_14) (дата звернення: 15.04.2019)
54. Прилуцький Р. Б. Про визначення поняття та класифікацію цінних паперів у законодавстві України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/jnn\\_2013\\_4\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/jnn_2013_4_5) (дата звернення: 18.10.2019)
55. Пугачова Є. В. Правове становище та функції національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr\\_2014\\_26\\_42](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr_2014_26_42) (дата звернення: 15.04.2019)
56. Пугачова Є. В. Принципи правового регулювання Національного банку України на ринку цінних паперів України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pis\\_2014\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pis_2014_5) (дата звернення: 15.04.2019)
57. Пугачова Є.В. Правове становище та функції національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2014. 26. С. 162-165.
58. Радько Д. В. Сутність та види адміністративно-правових відносин за участю фінансових компаній з торгівлі цінними паперами. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pib\\_2008\\_7\\_2\\_28](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pib_2008_7_2_28) (дата звернення: 15.04.2019)

59. Радько Д.В. Регулювання депозитарної діяльності та діяльності із ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/rscr\\_2011\\_7-8\\_26](http://nbuv.gov.ua/UJRN/rscr_2011_7-8_26) (дата звернення: 15.04.2019)
60. Рєзнікова В.В. Правовий статус фінансових посередників на фондовому ринку України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap\\_2013\\_4\\_29](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Unzap_2013_4_29) (дата звернення: 15.04.2019)
61. Саванець Л. М. . Перехід прав за бездокументарними цінними паперами : проблеми та перспективи. Часопис Академії адвокатури України. 2012. № 15
62. Саванець Л. М. Перехід прав за бездокументарними цінними паперами : цивільно-правовий аспект : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Львів, 2013. 207 с.
63. Савчук В.С. Держава як суб'єкт публічно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv\\_2016\\_6\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv_2016_6_30) (дата звернення: 15.04.2019)
64. Савчук В.С. Держава як суб'єкт публічно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv\\_2016\\_6\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv_2016_6_30) (дата звернення: 15.04.2019)
65. Самчук-Колодяжна З. Особливості укладання договору купівлі-продажу цінних паперів: теоретичний аспект. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipch\\_2013\\_1\\_17](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipch_2013_1_17) (дата звернення: 15.04.2019)
66. Селютіна А.С. Розвиток нормативно-правової бази фондового ринку в умовах євроінтеграції. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. №. 22(3). С. 55-59.
67. Селютіна А.С. Розвиток нормативно-правової бази фондового ринку в умовах євроінтеграції. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. - 2018. №. 22(3). С. 55-59.

- 68.Тевелєв Д.М. Причини недосконалості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні. Право та державне управління. 2013. № 1. С. 177-180.
- 69.Трофименко Д.С. Виникнення бездокументарних цінних паперів як об'єктів. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmju\\_2017\\_2\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmju_2017_2_13) (дата звернення: 19.07.2019)
- 70.Трубенкова О.І. Проблеми правового регулювання фондового ринку України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/vvru\\_2013\\_3\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/vvru_2013_3_14) (дата звернення: 01.09.2019)
- 71.Турпак Т. Г. Особливості та аналіз функціонування ринку цінних паперів України. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Upsal\\_2012\\_9\\_93](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Upsal_2012_9_93) (дата звернення: 15.04.2019)
- 72.Федоришин О.О. Особливості цивільно-правового обороту облігацій місцевих позик. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chaau\\_2014\\_7\\_2\\_13](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chaau_2014_7_2_13) (дата звернення: 31.08.2019)
- 73.Хоменко В. Проблеми законодавчого регулювання ринку деривативів в Україні. URL: [http://ifrs.ligazakon.ua/ua/magazine\\_article/FZ000860](http://ifrs.ligazakon.ua/ua/magazine_article/FZ000860) (дата звернення: 13.06.2019)
- 74.Хоружий С. Аналіз теоретичних основ торгівлі цінними паперами на біржовому ринку. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu\\_2009\\_1](http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2009_1)- (дата звернення: 15.04.2019)
- 75.Чуркіна Т.В. Правове регулювання обігу цінних паперів в Україні. Правове забезпечення підприємницької діяльності: зб. наук. стат. студ. 2019. Ч.1, с. 184-190
76. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції). Часопис НАУ, 2016. №2. с. 12-32