

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

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК МАЙНО СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Студента 2 курсу, 5 м групи,
спеціальності 081 «Право»,
спеціалізації

«Комерційне право» _____ Краснюка Іллі Ігоровича

Науковий керівник

к.ю.н., доцент _____ Нескороджена Лариса Леонідівна

Гарант освітньої програми

д.ю.н., доцент _____ Гончаренко Олена Миколаївна

Київ-2020

ЗМІСТ

ВСТУП	3
--------------------	---

РОЗДІЛ 1. Загальнотеоретична характеристика цінних паперів як майна суб'єктів господарювання	
---	--

1.1. Теоретико – правова характеристика цінних паперів	7
--	---

1.2. Зарубіжній досвід використання цінних паперів в господарській діяльності.....	13
--	----

РОЗДІЛ 2. Правове регулювання випуску, реалізації та придбання цінних паперів суб'єктами господарювання	
--	--

2.1. Правове регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання.....	20
--	----

2.2. Реалізація цінних паперів суб'єктами господарювання	36
--	----

2.3. Придбання цінних паперів суб'єктами господарювання	44
---	----

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	51
-------------------------------------	----

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	55
---	----

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На сьогоднішній день, якщо заглянути в інформаційну довідку щодо розвитку фондового ринку України, спостерігається збільшення емісії цінних паперів. Так, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-червні 2020 року зареєстровано 26 випусків акцій на суму 3,26 млрд грн., що більше на 186,8 млн грн. порівняно з відповідним періодом 2019 року (7,65 млрд. грн) [40]. Відповідно до ст. 143 Господарського кодексу України (далі – ГК України) суб'єкт господарювання має право випускати власні цінні папери, реалізовувати їх громадянам і юридичним особам, а також придбавати цінні папери інших суб'єктів. Також, стаття 164 ГК України визначає, що суб'єктом господарювання, який може випускати від свого імені акції та облигації підприємства і реалізовувати їх громадянам та юридичним особам є юридична особа [8]. У період з 01.04.2019 по 01.01.2020 роки кількість юридичних осіб в Україні зросла на дванадцять тисяч триста тридцять дев'ять одиниць [65]. Проте, якщо подивитися на кількість акціонерних товариств за цей самий період часу, то їх кількість зменшилась на дев'яносто сім одиниць [65]. Зазначена статистика загалом свідчить про стабільне зростання кількості суб'єктів господарювання, які можуть випускати, купувати та продавати цінні папери. Хоча, кількість акціонерних товариств зменшилась – емісія акцій все рівно зростає.

Законодавством встановлені такі види цінних паперів: акції, акції корпоративного інвестиційного фонду, облигації внутрішніх та зовнішніх державних позик, облигації місцевих позик, облигації підприємств, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, іпотечні сертифікати (сертифікати з фіксованою дохідністю, сертифікати участі), інші види цінних паперів (ч.2 ст. 163 ГК України). Проте, статистичні дані свідчать, що

суб'єкти господарювання в 2020 році в цілому випускали: акції (за січень – червень 2020 року 26 випусків на суму 3,26 млрд грн.); облигації (46 випусків облигацій підприємств на суму 28 млрд. грн), випуск яких збільшився на 25 млрд. грн. порівняно з аналогічним періодом 2019 року. Також слід зазначити, що значним за обсягом є 3 випуски Державного агентства автомобільних доріг України на загальну суму 11,485 млрд. грн.; інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів (1,95 млрд. грн.); акції корпоративних інвестиційних фондів (19 млрд грн.) [41].

Ринок цінних паперів України має низку особливих рис, а саме: перевага первинного ринку, яка зумовлена приватизацією, як наслідком появи цінних паперів та намір їх реалізувати за неможливості знайти покупця. Саме через цю причину зумовлена неефективність цінних паперів, функції яких звелися до перерозподілу власності, а не до залучення інвестиції в країну. Інвестиційні ресурси формуються за рахунок кредитів комерційних банків. Така реальність у наш час, адже ресурси комерційних банків є значнішими, ніж ресурси ринку цінних паперів. Проте, якщо дивитися на зарубіжний досвід та практику, стабільність економіки залежить від функціонування механізму фондового ринку. Тому в Україні неповністю реалізується весь інвестиційний потенціал ринку цінних паперів.

Ключові аспекти законодавчого встановлення норм та регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання, що здійснюють свою діяльність на території України, займалися О.В Окунева (досліджувала основні чинники появи ринку цінних паперів в Україні) [62], О.В. Кологойда (досліджувала основні напрями удосконалення законодавства, що регулюють відносини на фондовому ринку) [58], М.М. Данилюк (досліджувала цінні папери, як спосіб реструктуризації фінансових боргових зобов'язань) [51] та інші.

Мета дослідження. Метою цієї роботи є визначення теоретико-правових особливостей суспільних приватних та публічних відносин, що виникають між суб'єктами господарювання та державою; правового

регулювання обігу цінних паперів, процесу випуску цінних паперів, процедури реалізації та придбання цінних паперів суб'єктами господарювання, а також аналіз правового регулювання обігу цінних паперів у країнах ЄС та світу.

Для досягнення мети дослідження були поставлені такі **завдання**:

- Охарактеризувати в загальнотеоретичному плані цінні папери як майно суб'єктів господарювання.
- Визначити порядок випуску цінних паперів суб'єктами господарювання.
- Проаналізувати зарубіжний досвід використання цінних паперів в господарській діяльності.
- З'ясувати правове регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання
- Дослідити підзаконні нормативно-правові акти, що регулюють процес реалізації та придбання цінних паперів в Україні.
- Надати пропозиції щодо удосконалення законодавства України.

Об'єкт дослідження. Об'єктом нашого дослідження є суспільні відносини, що виникають між суб'єктами господарювання під час провадження ними діяльності з обігу цінних паперів.

Предмет дослідження є цінні папери як майно суб'єктів господарювання.

Методи дослідження. Методологічну основу наукової роботи складає діалектичний метод як загальнонауковий метод пізнання соціально-правових явищ. Комплексне дослідження правового режиму цінних паперів, як майна суб'єктів господарювання зумовило застосування різних наукових методів пізнання, а саме: формально-догматичного (логічного), історичного, системного аналізу, порівняльно-правового, формально-юридичного

Наукова цінність дослідження полягає подальшій розробці доктринальних положень щодо напрямів удосконалення механізмів правового регулювання цінних паперів, як майна суб'єктів господарювання.

Зокрема, елементи наукової новизни містяться у пропозиції щодо комплексного аналізу національного та зарубіжного законодавства у сфері регулювання обігу цінних паперів, дослідження досвіду зарубіжних країн, та на основі цього дослідження створення пропозиції щодо вирішення проблем, які присутні на даний час в національному законодавстві.

Окремі положення випускної кваліфікаційної роботи викладено у статті «Правове регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання», що опублікована у збірнику наукових статей «Цивільне та комерційне право: виклики сьогодення». Частина 1. К.: Київ. нац. торг.-екоп. ун-т, 2020. С. 6-11.

Практичною цінністю роботи є те, що на основі комплексного аналізу законодавства у сфері використання цінних паперів суб'єктами господарювання було виявлено колізії і прогалини правового регулювання, розроблено конкретні пропозиції щодо вдосконалення наявного правового регулювання, проаналізовано процес реформування механізму правового регулювання використання цінних паперів як майна.

Структура роботи. Структура випускної кваліфікаційної роботи обумовлена метою і предметом дослідження та авторським підходом до розгляду обраної теми. Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел.

Повний обсяг роботи становить 63 сторінок, із яких основна частина роботи займає 53 сторінок. Список використаних джерел складається з 74 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ЗАГАЛЬНОТЕОРЕТИЧНА ХАРАКТЕРИСТИКА ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК МАЙНА СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1.1. Теоретико – правова характеристика цінних паперів

У наш час цінні папери посідають важливе місце в якості одного із способів залучення інвестицій в підприємство, компанію або державу. Світова практика має значну кількість різних цінних паперів, які впродовж десятиліть випускались суб'єктами господарювання та державами. Фінансовим ринкам цінних паперів притаманна тенденція до глобалізації, що в свою чергу сприяє уніфікації окремих видів цінних паперів на міжнародному рівні.

Відповідно до ст. 194 Цивільного Кодексу України (далі – ЦК) цінним папером є документ установленної 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 [9].

Капітал існує лише в цій останній формі є лише титул власності на додаткову вартість, що реалізовується. Насправді всі ці папери не що інше, як накопичені вимоги, юридичні титули на майбутнє [57, с. 36]. О.В. Болдуєва 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. 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 критерію, виникне підстава для віднесення до цінних паперів ряду інших документів [47].

Цінний папір є документом на який розповсюджуються речові права. Майновий характер цінного паперу спрощує процедуру укладання та виконання угод з цінними паперами. Також, цінні папери були віднесені до майна, оскільки історично вони були у формі матеріального об'єкту, тобто друкувались на папері, але не дивлячись на те, що вони відрізнялись від договору, цінний папір став об'єктом правовідносин. У наш документарні цінні папери замінені «електронним» цінним папером.

Науковцями виділяється ряд причин віднесення цінних паперів до рухомих речей: 1) цінні папери засвідчували переважне право на набуття майнових цінностей – речей у вузькому сенсі або грошей; 2) цінні папери самі існували у вигляді матеріальних об'єктів (паперових документів); 3) між цінними паперами і засвідчуваними ними правами існував тісний взаємозв'язок; 4) зв'язок цей носив такий характер, що спосіб передачі прав, засвідчених цінним папером, мав очевидну схожість з одним із способів передачі речевих прав (і те і інше може здійснюватись шляхом матеріального предмету – документа або речі відповідно) [47].

Ст. 195 ЦК визначає які саме групи та види цінних паперів можуть бути в цивільному обороті, ними є:

1. Пайові цінні папери.
2. Боргові цінні папери.
3. Похідні цінні папери.
4. Товаророзпорядчі цінні папери.

Англо-американська доктрина містить іншу класифікацію оборотних документів відповідно до їх природи і поділяє їх на групи: – інвестиційні папери – оборотні документи, що підтверджують право участі в акціонерному товаристві (акції) або відносини позики між їхнім власником (позикодавцем) і позичальником (облігації); – торговельні папери – оборотні документи – вексель, чек, депозитний сертифікат; – товаророзпорядчі

документи – оборотні документи, подібні за своїми ознаками до товарних цінних паперів [56, с. 73].

Кожна група виконує свою функцію, наприклад, пайові цінні папери засвідчують участь власника у статутному капіталі або активах емітента та надають власнику зазначених цінних паперів право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством. Таким цінним папером є акція.

Акція, відповідно до ч.1 ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», являє собою іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права [18]. Як зазначали Л.П. Гаращенко, В.С. Шкуратовський прикладом цінного паперу, в якому безпосередньо не фіксуються усі повноваження його держателя, є акція. У тексті акції не закріплюються такі права її власника, як право на участь в управлінні акціонерним товариством і право на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства» [49, с. 114].

Боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання [9]. До цих паперів відносяться відносяться: облігації, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (деPOSITNІ) сертифікати, векселі.

Згідно з ст. 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію

цінних паперів строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію цінних паперів [18]. У своїй праці О.О. Гончарук визначає облігації підприємств, як один із видів створення позикового капіталу, у який входять є коротко-, довгострокові кредити, також, їх можуть випускати не тільки підприємства різних форм власності, а й об'єднання підприємств, акціонерні та інші товариства [50, с. 1].

Державні облігації України поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України [18]. Облігації внутрішніх державних позик використовуються виключно на внутрішньому фондовому ринку України, облігації зовнішніх державних позик розміщуються на міжнародних фондових ринках, цільові облігації внутрішніх державних позик є джерелом фінансування дефіциту бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Державні облігації як інструмент мобілізації грошових коштів досліджувала Т.П. Моташко, яка зазначає що найбільш популярним видом облігацій є облігації, спрямовані на фінансування існуючого бюджетного дефіциту. Вони емітуються або для фінансування касових розривів виконання бюджету, чи прямо для заповнення бюджетного дефіциту [61, с. 58].

Ст. 11 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає, що казначейське зобов'язання України - державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України [18]. Наприклад, на підставі Постанови Кабінету Міністрів «Про випуск казначейських зобов'язань» від 5 вересня 2012 р. № 863 в Україні почався випуск облігацій на пред'явника в

документарній формі загальним обсягом 200 млн. доларів США із строком обігу 24 місяці, номінальною вартістю 500 доларів США, різними серіями [20].

Ощадні (депозитні) сертифікати є цінним папером, який підтверджує суму яку внесли у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом. Сертифікат є неемісійним та видається на певний строк та може існувати лише у документарній формі.

У ст. 14 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» дано визначення векселя, ним є цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю). Вексель може бути простий та переказний, а видавати їх, відповідно до ст. 4 Закону України «Про обіг векселів України», можна лише для оформлення грошового боргу за фактично поставлені товари, виконані роботи, надані послуги, за виключенням фінансових банківських векселів, векселів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та фінансових казначейських векселів [15].

Похідні цінні папери, ще їх визначають як деривативи, механізм розміщення та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів [8]. До них відносяться опціони та ф'ючерсні контракти. Опціон - контракт, який надає його покупцеві право, але не зобов'язання, придбати (option call) або продати (option put) визначену кількість базового активу за визначеною ціною впродовж визначеного періоду або на визначену наперед дату та встановлює зобов'язання продавця опціону виконати умови контракту, якщо покупець вирішить реалізувати своє право [28]. Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) - контракт, аналогічний до форвардного, але відбувається за стандартизованими умовами: здійснюється тільки на біржах, під їх контролем, форма та умови контрактів уніфіковані, і

розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі, яка гарантує своєчасність і повноту платежів [28]. Л.О. Заволока, Є.О. Колеснік, І.С. Сіліна у своїй праці визначають ф'ючерсний контракт так: «Ф'ючерсний контракт – це юридична угода щодо купівлі або продажу певного товару чи активу за заданою ціною у визначений час у майбутньому.» [54, с. 73].

До товаророзпорядчих цінних паперів відносяться коносамент, просте складське свідоцтво, подвійне складське свідоцтво, аграрна розписка.

Коносамент (англ. Bill of Lading) – документ, що видається перевізником відправнику вантажу для підтвердження прийняття вантажу для перевезення морським шляхом. Він є товаророзпорядчим документом, який оформлюють в кількох оригінальних примірниках [71]. Коносамент має три функції: робить звірку товару для транспортування, являється товаросупроводжувачим документом, оскільки дає право на отримання вантажу тому, на кого він підписаний, підтверджує підписання договору перевезення вантажу морським шляхом.

У коносаменті присутні такі реквізити: назва судна, назва перевізника, місце доставки або завантаження товару, найменування відправника, місце куди треба доставити вантаж, напрямлення судна, ім'я одержувача.

Дата в коносаменті є основною та важливою умовою даного документа. В договорі перевезення дата встановлює виконання перевізником основного його обов'язку – здійснити відправлення у встановлений строк. Крім того, дата в цьому документі, індивідуалізує перевезення вантажу на визначеному судні. Коносамент, повинен бути підписаний капітаном або іншим представником перевізника. Наявність підпису є обов'язковою за законом, відсутність його позбавляє коносамент юридичної сили, що засвідчує наявність договору морського перевезення вантажу.

Складські свідоцтва - товаророзпорядчі складські документи на пред'явника або іменні, що посвідчують право власності на товар, який зберігається на сертифікованому складі [17]. Складські свідоцтва бувають

двох видів - прості складські свідоцтва і подвійні складські свідоцтва. Просте складське свідоцтво видається на пред'явника та являється іменним. Ці два види складських свідоцтв видаються власнику товару складом після взяття цього товару на зберігання. Свідоцтво визначає товар за родовими та індивідуальними ознаками [21].

Відповідно до статті 1 Закону України «Про аграрні розписки», аграрна розписка – товаророзпорядчий документ, що фіксує безумовне зобов'язання боржника, яке забезпечується заставою, здійснити поставку сільськогосподарської продукції або сплатити грошові кошти на визначених у ньому умовах. Цей закон регулює порядок використання аграрних розписок та правила їх обігу. Ці розписки використовуються в операціях з сільськогосподарською продукцією. Також згідно зі ст. 3 Закону України «Про аграрні розписки», ще існує підвид цієї розписки – товарна аграрна розписка. Товарна аграрна розписка - це аграрна розписка, що встановлює безумовне зобов'язання боржника за аграрною розпискою здійснити поставку узгодженої сільськогосподарської продукції, якість, кількість, місце та строк поставки якої визначені аграрною розпискою [10]. Також, під час видачі аграрна розписка підлягає нотаріальному посвідченню і вона вважається виданою з дня її внесення в Реєстр аграрних розписок.

1.2. Зарубіжній досвід використання цінних паперів в господарській діяльності

Як в Україні, так і в усьому світі, кожен вид цінного паперу виконує свою функцію. До першої функції цінного паперу відноситься розповсюдження грошових коштів по всьому світу та інвестування грошей туди, де вони можуть принести найбільший ефект. Про це у своїй праці згадував Г. Лацик: «цінні папери перерозподіляють грошові кошти: між країнами і територіями; галузями промисловості та секторами економіки; окремими підприємствами всередині одного сектору» [60, с. 142]. А ринок

цінних паперів існує для найбільш результативного інвестування цих коштів та саме головне, що цей процес є важливим не тільки для окремих емітентів, а й для економіки країни загалом.

Зарубіжний досвід інвестування розглядала О.В. Болдуєва, яка вказувала, що інвестори: «Грунтуючись на оцінці ступенів перспективності підприємств різних галузей, формується система курсів їх цінних паперів, завдяки чому передові підприємства й галузі отримують більш високу вартість паперів з боку інвесторів, а підприємства і галузі отримують можливість залучення додаткових інвестицій, наприклад, за рахунок нового випуску цінних паперів і їх розміщення на фінансових ринках. У якості винагороди за участь у фінансуванні економіки та плати за ризик власники цінних паперів отримують додатковий дохід. Цей додатковий дохід може бути виражений у вигляді купонів і процентних виплат у випадку з борговими паперами або у вигляді дивідендів зростання курсової вартості у випадку з пайовими цінними паперами – він змінюється в залежності від видів цінних паперів і конкретного емітента. Таким чином, інвестор сприяє формуванню та розвитку найбільш перспективних виробництв, впровадженню в господарську практику передових технологій і розробок, що призводить до росту економіки регіону» [47].

Друга важлива функція полягає у перерозподілі коштів, котрі вже інвестували в певне підприємство. Цей розподіл полягає у тому, що коли великий інвестор купуючи акції по ціні нижчій і продає по високій, при продажу акції компанії розповсюджуються, тим самим, якщо ріст ціни акцій підвищується малі інвестори отримують прибуток або з дивідендів, або з продажу самих цінних паперів. У таких інвестиціях присутній певний ризик, за який гравець на ринку отримує винагороду.

Третя функція – це те, що цінні папери є способом фіксації прав власників на частку боргу або власності компанії, чи на частину боргу держави (державні цінні папери) [60, с. 150].

На мою думку, найбільш важливою для України функцією є перша, оскільки саме від реалізації цієї функції залежить залучення інвестицій в економіку країни. Тому пропоную розглянути питання інвестицій більш детально.

Інвестиції можуть бути короткостроковими (1-5 років), середньостроковими (8-20 років) та довгостроковими (20-30 років). Даний розподіл існує з минулого століття. В наші дні, коли процес виробництва прискорюється, передача інформації здійснюється в одну секунду цей розподіл вважається застарілим. На даний момент, якщо інвестиції, які вкладені на строк більше 3 років, то вони є довгостроковими, на 2-3 роки середньостроковими, від тижня до півроку – короткострокові, а інвестиції на строк менше тижня вважаються спекулятивними. Згідно з цим поділом учасники ринку цінних паперів поділяються на такі групи:

- довгостроковий інвестор;
- середньостроковий інвестор;
- короткостроковий інвестор;
- спекулянт.

Сьогодні на ринку цінних паперів більшістю є дві останні групи, вони торгують на електронних біржах [64, с. 135]. Спекулянти поділені на такі групи:

- скальперів;
- дей-трейдерів;
- свінгтрейдерів.

Скальпер здійснює свою торгівлю протягом дня, при чому за день він може здійснити купівлю-продажу цінних паперів від 1 до 10 на день. Його головне завдання спіймати коливання ціни та в правильний момент купити та дорожче продати, а час між купівлею та продажом рахується в хвилинах. Дей-трейдер здійснює свою торгівлю протягом дня та ніколи не залишає свою позицію на наступний день. В основному, не існує чіткого поділу між скальпером та дей-трейдером, методи їх торгівлі дуже схожі.

Свінг-трейдер може купити цінний папір та не продавати його від декількох годин до декількох днів. Цей клас учасників ринку цінних паперів допомагає ринку бути найбільш ліквідним, що є важливим для розвитку будь-якого ринку [64, с. 135].

Задача короткострокового інвестора полягає у пошуку основного напрямку руху цінних паперів протягом тижні та місяців, знаходження оптимального моменту на вхід в угоду, зі співвідношенням ризиків та доходу. Короткостроковий інвестор у своїй діяльності використовує технічний аналіз. Його суть полягає у вивченні ринку в цілому і поведінки котирувань цінних паперів, вихідними даними для якого є ціни і обсяги торгів. Основним інструментом короткострокового інвестора є технічний аналіз.

Середньостроковий інвестор використовує ті ж методи, що і короткостроковий, але основна відмінність між ним – перший може бути присутнім в позиції протягом тижнів, місяців та використовує фундаментальний аналіз у своїй діяльності. Фундаментальний аналіз – метод прогнозування майбутніх змін цін аналізованих акцій на підставі економічних, політичних та інших суттєвих чинників і показників, які вірогідніше за все чинитимуть вплив на попит і пропозицію цих цінних паперів [64, с. 135]. Опорою для його рішення інвестувати є такі показники: конкурентоспроможність емітента, тенденції і перспективи економіки в цілому, політична стабільність держави і багато інших чинників. Підсумовуючи усе вище, можна зробити висновок, що кожен з учасників ринку цінних паперів має свою роль та функцію і є незмінним, роблячи ринок більш ліквідним. Але відмінність довгострокового інвестора очевидна, оскільки він надає свої грошові кошти на більш тривалий період, які використовує емітент у своїх цілях, і в результаті позитивного ефекту економіка регіону отримує додаткові ресурси.

В своїй книзі «Регулювання фондового ринку на прикладі країн із розвинутою економікою» К. В. Іванова зазначала, що в економічній практиці

прийнято розрізняти дві сформовані моделі ринку цінних паперів: європейську та американську. Більш зрілий вік має європейська модель (оскільки амстердамська фондова біржа була заснована в 1602 р.). Відмінність американської моделі від європейської полягає в комплексному, революційному впровадженні держави в управління ринком. Американська модель складається з елементів які допомагають їй бути провідною моделлю ринку цінних паперів. До цих елементів відноситься концепція, сформована в 1930-х рр., згідно з якою ринок цінних паперів існує незалежно від банківської системи, будучи, при цьому основою для залучення інвестицій, правова база, котра регулює положення цієї концепції та органу, який забезпечує виконання законів про ринок цінних паперів [55, с. 38].

На головній фондовій біржі Сполучених Штатів Америки – Нью-Йоркській фондовій біржі станом на кінець 2018 року об'єм торгів становив тридцять два трильйони доларів, також на біржі станом на цю ж дату було зареєстровано чотири тисячі сто компаній [74].

Оскільки Сполучені Штати Америки за формою правління є федеративною президентською республікою, в цій країні приймаються федеративні закони та закони окремих штатів. Якщо обіг цінних паперів обмежений штатом, то починають діяти регіональні закони, але цінні папери, обіг яких не необмежений адміністративно-територіальною одиницею, підпадають під дію федеральних законів. При цьому самі штати в плані регулювання обороту цінних паперів наділені широкими повноваженнями. Варто погодитися з думкою О.В. Болдуєвої, яка зазначає : «Створюється подвійний захист інвесторів від можливих втрат, завдяки тому, що федеральні закони доповнюють закони штатів.» [47].

США входять до тих п'ятдесяти відсотків країни з розвиненими ринками цінних паперів, в котрій регулювання цього ринку здійснюють окремі відомства.

До європейської моделі відноситься Лондонська фондова біржа, яка була заснована у 1698 році та на сьогоднішній день на ній зареєстровано

більше тисячі ста компаній з ринковою капіталізацією три трильйони фунтів стерлінгів [72]. У минулому році щоденний обсяг торгів компаній з головного ринку в середньому становив чотири з половиною мільярдів фунтів стерлінгів [72]. Середня сума грошей, зібрана на IPO (Initial Public Offering - первинне розміщення (пропозиція) цінних паперів на біржі. Таким способом залучають додаткові фінанси для розвитку бізнесу) за останні п'ять років становить двісті вісім мільйонів фунтів стерлінгів [72].

Також, яскравим прикладом європейської моделі є німецький фондовий ринок. У Німеччині, згідно з законом про біржу, робота фондових бірж регулюється органами, котрі створені при урядах земель за територіальною юрисдикцією. Наприклад, Франкфуртська фондова біржа контролюється Міністерством економіки і технологій землі Гессен, контроль за поточною діяльністю здійснюється державними біржовими комісарами, які призначаються урядами земель.

Головним вектором діяльності Німеччини є створення законодавчого фундаменту для контролювання ринку цінних паперів, системи, що включає в себе централізовані та децентралізовані напрями. У міністерствах економіки створені органи, які контролюють дотримання учасниками фондового ринку всіх інструкцій та постанов відстежується точність встановлення курсів на цінні папери і біржові котирування, виявляються порушення на регіональних фондових біржах. Також, виконується нагляд на нерегульованому сегменті ринку. Підставами для перегляду регулюючих механізмів ринку цінних паперів у Німеччині стало, по-перше, зняття кордонів на переміщення капіталів в об'єднаній Європі, що призвело до відповідності національних законодавств із загальноприйнятими європейськими юридичними нормами (директивами Європейського Союзу). По-друге, опір регулювання ринку цінних паперів йде в протиріччя з прагненням Німеччини стати фінансовою державою Європи. По-третє, неприйняття загальних норм регулювання закривало прямий доступ на зарубіжні ринки капіталів, що стало позначатися на конкурентних позиціях

німецьких фінансових інститутів. По-четверте, почастишали випадки фінансових скандалів, пов'язаних з недосконалістю самої системи регулювання [47].

Підсумовуючи, можна сказати, що на Європейському континенті на відміну від американської моделі, інвесторами часто виступають банки, які є професійними учасниками фондового ринку. Приблизно в 15% країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів, ще в 15% країн - змішане управління [55, с. 38]. У країнах з банківською моделлю інвестування на ринку цінних паперів (Австрія, Бельгія, Німеччина) основну відповідальність за ринок цінних паперів здійснює Центральний банк або орган банківського нагляду.

РОЗДІЛ 2

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВИПУСКУ, РЕАЛІЗАЦІЇ ТА ПРИДБАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ СУБ'ЄКТАМИ ГОСПОДАРЮВАННЯ

2.1. Правове регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання

Відносини, що виникають під час випуску цінних паперів, наявні в основі створення нового об'єкта цивільних прав – емісійного цінного папера, що поєднує правовий зв'язок між емітентом та інвестором. Процедура його виникнення обумовлена специфічною сукупністю юридичних фактів, унікальний склад яких забезпечує досягнення встановленої мети емісії цінних паперів. Особливістю емісії цінних паперів є присутність різних груп правовідносин як публічно-правових, так і приватноправових, причому з другою категорією пов'язано найбільше питань теоретичного та прикладного характеру. Присутність цих питань та принципівості їх постановки обумовлені не лише особливістю цінного папера як об'єкта цивільних прав, що поєднує в собі елементи майнового та зобов'язального права, а й специфікою самих емісійних правовідносин, які поширюються на значне коло суб'єктів, права та інтереси яких потребують захисту. Особливістю таких цінних паперів є масштабність випуску, великою кількістю їх майбутніх набувачів, значним ризиком невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань перед цими набувачами, підвищеною оборотоздатністю і найбільшим поширенням на фондовому ринку порівняно з іншими цінними паперами. Все це обумовлює підвищену увагу до сфери випуску та розміщення цінних паперів з боку регуляторів і необхідність застосування заходів публічно-правового регулювання емісійного процесу та його наслідків. Дослідження емісійних правовідносин необхідне для

вдосконалення концепції правового регулювання емісії цінних паперів (оскільки саме емісійні правовідносини є безпосереднім об'єктом такого регулювання) та встановлення уніфікованих підходів в правозастосовній практиці.

Державний орган, що регулює випуск цінних паперів суб'єктами господарювання є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) . Відповідно до указу Президента України від 23 листопада 2011 року N 1063/2011 «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку», Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України [19].

Основними завданнями НКЦПФР є:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;
- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів);
- захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;
- сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів);
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;
- здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування;

- здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення;
- здійснення у межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму;
- здійснення у межах компетенції заходів щодо запобігання і протидії корупції;
- здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами [19].

Регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання здійснюється на підставі таких нормативно-правових актів:

1. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV, який має на меті забезпечити зростання ділової активності суб'єктів господарювання, розвиток підприємництва і на цій основі підвищення ефективності суспільного виробництва, його соціальну спрямованість відповідно до вимог Конституції України, утвердити суспільний господарський порядок в економічній системі України, сприяти гармонізації її з іншими економічними системами.

2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. Даний Закон регулює правовідносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Головною його метою є забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку. Цей нормативно правовий акт встановлює які саме види цінних паперів є в Україні, етапи емісії цінних паперів, порядок реєстрації цінних паперів та причини для відмови в реєстрації [18]. Емісія цінних паперів - сукупність дій емітента, що спрямовані на реєстрацію випуску цінних паперів у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, їх розміщення серед інвесторів в цінні папери та здійснюються в послідовності,

встановленій статтею 29 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Емісія акцій здійснюється за такими етапами: прийняття рішення про емісію цінних паперів органом (особою) емітента, уповноваженим приймати таке рішення, укладення у разі потреби договору з андеррайтером, подання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку заяви, рішення про емісію цінних паперів і всіх необхідних документів для реєстрації випуску цінних паперів, реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску цінних паперів та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів, укладення з Центральним депозитарієм цінних паперів або з Національним банком України договору про обслуговування випусків цінних паперів (за відсутності такого договору), присвоєння цінним паперам міжнародного ідентифікаційного номера, реалізація акціонерами свого переважного права на придбання акцій додаткової емісії у порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, розміщення цінних паперів, затвердження результатів емісії цінних паперів органом емітента, уповноваженим приймати таке рішення, внесення до статуту акціонерного товариства змін, пов'язаних із збільшенням статутного капіталу товариства, з урахуванням результатів емісії акцій, реєстрація змін до статуту акціонерного товариства в органах державної реєстрації, подання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку заяви і всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати емісії цінних паперів та реєстрація Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати емісії цінних паперів та видача свідоцтва про реєстрацію випуску цінних паперів.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (крім професійної діяльності Центрального депозитарію цінних паперів та депозитарної діяльності Національного банку України).

3. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР. Він визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні. Передбачає які види професійної діяльності на ринку цінних паперів та діяльності у системі накопичувального пенсійного забезпечення підлягають ліцензуванню, ними є:

- брокерська діяльність;
- дилерська діяльність;
- андеррайтинг;
- діяльність з управління цінними паперами;
- діяльність з управління активами;
- діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;
- діяльність з управління іпотечним покриттям;
- депозитарна діяльність депозитарної установи;
- діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування;
- діяльність із зберігання активів пенсійних фондів;
- діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку;
- клірингова діяльність;
- діяльність з надання послуг у накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування;
- діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів[15].

4. Закон України «Про іпотечні облігації» від 22 грудня 2005 року № 3273-IV, котрий визначає правові засади емісії та обігу іпотечних облігацій, вимоги до їх іпотечного покриття, а також особливості державного регулювання і нагляду у цій сфері [23].

Іпотечними облигаціями є облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому цим Законом. Іпотечні облигації є іменними цінними паперами. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу в порядку, встановленому цим Законом та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Можуть випускатися такі види іпотечних облигацій:

- 1) звичайні іпотечні облигації;
- 2) структуровані іпотечні облигації.

Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям [14].

Слова "іпотечна облигація", "звичайна іпотечна облигація", "структурована іпотечна облигація" чи похідні від цих понять можуть використовуватися виключно у назві цінних паперів, які відповідають вимогам, встановленим цим Законом України «Про іпотечні облигації».

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Дані щодо реєстрації випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій вносяться до Державного реєстру випусків цінних паперів в установленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку порядку.

Також існує ряд положень, затверджених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, котрі визначають саме механізм емісії, реалізації та придбання цінних паперів. До них відносяться:

1. Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств, котре прийнято Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 травня 2014 року №692. Це Положення установлює строки та порядок реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку випуску акцій під час створення публічних та приватних акціонерних товариств, звіту про результати приватного розміщення акцій, скасування реєстрації випуску акцій у разі їх нерозміщення (відмови від їх розміщення), перелік документів, необхідних для реєстрації випуску (випусків) акцій, звіту про результати приватного розміщення акцій та вимоги до їх оформлення, а також вимоги до змісту рішення про розміщення акцій [27]. Дія цього Положення поширюється на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства, які створюються шляхом заснування, крім інститутів спільного інвестування. Проте, даний акт не поширюється на випадки реєстрації випуску (випусків) акцій товариств, які створюються шляхом злиття, приєднання, поділу, виділу та перетворення юридичної(их) особи (осіб), а також товариств, які створюються у процесі приватизації та корпоратизації [27].

Відповідно до цього положення при створенні товариства його акції підлягають приватному розміщенню виключно серед засновників. Перш за все, потрібно провести загальні збори засновників, котрі приймають рішення про: створення товариства, визначення уповноваженої(их) особи (осіб) засновника (засновників) (прізвище, ім'я та по батькові - для фізичної особи; найменування, код за ЄДРПОУ, місцезнаходження та номери телефонів (факсу) - для юридичної особи), якій (яким) надаються повноваження здійснювати дії, пов'язані зі створенням товариства (у разі необхідності), приватне розміщення акцій погодження умов засновницького договору (у випадку прийняття рішення про укладання засновницького договору). Усі пункти майже такі як при заснуванні, наприклад, Товариства з обмеженою відповідальністю, крім одного – «приватне розміщення акцій», оскільки як

вже було сказано вище, розмір частки засновки у товаристві визначається відсотком акції цього товариства, яким він володіє.

Наступним етапом буде подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску (випусків) акцій до центрального апарату Комісії. Перелік документів визначений розділом другим Положення. До них відносяться: заява про реєстрацію випуску (випусків) акцій(примірник якої можна знайти у додатку 9 Положення); рішення зборів засновників про створення товариства визначення уповноваженої (их) особи (осіб) засновника (засновників) (прізвище, ім'я та по батькові - для фізичної особи; найменування, код за ЄДРПОУ, місцезнаходження та номери телефонів (факсу) - для юридичної особи), якій (яким) надаються повноваження здійснювати дії, пов'язані зі створенням товариства, приватне розміщення акцій, приватне розміщення акцій (зазначене рішення оформлюється протоколом, який повинен бути засвідчений підписом (підписами) керівника і печаткою (печатками) (у разі наявності) засновника (засновників) та/або підписами голови і секретаря зборів засновників. Також Додаток 10 передбачає відомості, які повинне містити рішення про створення товариства. До списку документів додаються засновницький договір чи його копія, засвідчена у нотаріальному порядку (у разі укладання такого договору), копія платіжного документа, який підтверджує сплату державного мита відповідно до Декрету Кабінету Міністрів України від 21 січня 1993 року № 7-93 «Про державне мито». Розмір державного мита становить 0,1 відсотка номінальної вартості випуску цінних паперів, але не більше п'ятдесятикратного розміру прожиткового мінімуму для працездатних осіб встановленого на 1 січня поточного року [21]. Також, довідка про взяття на облік платника податків, видана відповідним органом державної податкової служби (у разі наявності засновників товариства - юридичних осіб - резидентів подається щодо кожного із таких засновників), або копія легалізованого витягу з торговельного, банківського чи судового реєстру або реєстраційного посвідчення місцевого органу влади іноземної держави про

реєстрацію юридичної особи, засвідчена у нотаріальному порядку (у разі наявності засновників товариства - юридичних осіб - нерезидентів подається щодо кожного із таких засновників), копія паспорта громадянина України (для фізичної особи - резидента) або копія паспорта (паспортного документа) (для фізичної особи - нерезидента) та копія документа про присвоєння реєстраційного номера облікової картки платника податків (крім випадків відсутності реєстраційного номера облікової картки платника податків в осіб, які через свої релігійні або інші переконання відмовилися від прийняття реєстраційного номера облікової картки платника податків та офіційно повідомили про це відповідні державні органи і мають відмітку у паспорті) (у разі наявності засновників товариства - фізичних осіб подаються щодо кожного із таких засновників), баланс (звіт про фінансовий стан) та звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) за звітний період, що передував кварталу, у якому подаються документи для реєстрації випуску акцій, засвідчені підписами керівників й печатками юридичної особи та аудиторської фірми (підписом та печаткою аудитора), та довідка про фінансовий стан, засвідчена підписом та печаткою аудитора (підписом керівника та печаткою аудиторської фірми).

Реєструвальний орган після отримання заяви і документів, необхідних для реєстрації випуску акцій, здійснює реєстрацію випуску акцій або відмовляє в реєстрації протягом 25 робочих днів або повертає у 25-денний строк документи товариству без розгляду. Підставами для повернення документів є: подання документів не в повному обсязі, подання документів з порушенням вимог, встановлених Положенням, до їх оформлення.

А підставами для відмови в реєстрації випуску акцій може бути, відповідно до пункту 11 Положення, виявлення порушення встановленого законодавством порядку прийняття рішення про розміщення акцій, невідповідність поданих документів вимогам законодавства або недостовірність інформації у поданих документах [27]. У разі відмови в реєстрації випуску акцій усі подані документи залишаються в

реєструвальному органі, крім оригіналу свідоцтва (свідоцтв) про реєстрацію попереднього випуску (випусків) акцій, що направляється товариству одночасно з повідомленням про відмову в реєстрації випуску акцій. Коли в реєстрації випуску акцій відмовлено з мотивів, які товариство вважає необґрунтованими, воно може звернутися до суду. Тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску акцій, яке видається після реєстрації випуску акцій засновнику або уповноваженій(им) особі (особам) засновника (засновників), є підставою для присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера, укладання з Центральним депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування випусків цінних паперів та оформлення й депонування тимчасового глобального сертифіката. Розміщення акцій повинно бути закінчено в строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дати початку укладення договорів з першими власниками. Загальна номінальна вартість розміщених акцій не може бути меншою, ніж мінімальний розмір статутного капіталу товариства на дату створення (реєстрації) акціонерного товариства. Після реєстрації статуту товариство має подати документи для реєстрації звіту про результати приватного розміщення акцій не пізніше 15 днів. Рішення про реєстрацію або про відмову в реєстрації звіту про результати приватного розміщення акцій приймається протягом 15 днів після дня отримання підрозділом центрального апарату Комісії заяви та всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати приватного розміщення акцій. Свідоцтво про реєстрацію випуску акцій видається товариству одночасно з одним примірником зареєстрованого звіту про результати приватного розміщення акцій, при цьому реєстраційний номер та дата реєстрації повинні відповідати реєстраційному номеру та даті реєстрації, що зазначені у тимчасовому свідоцтві про реєстрацію випуску акцій.

2. Положення про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, котре затвердили Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 червня 2018 року № 391. Дане положення

встановлює порядок здійснення емісії, обігу облігацій внутрішніх місцевих позик (далі - облігації), реєстрації в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - реєструвальний орган) випуску облігацій, реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій, звіту про результати емісії облігацій, реструктуризації боргових зобов'язань, надання до реєструвального органу звіту про наслідки погашення та скасування реєстрації випуску цих облігацій, анулювання викуплених емітентом облігацій [25]. Дане Положення не застосовується до емісії цінних паперів іноземними емітентами. Цей нормативно-правовий акт передбачає, що в цьому випадку емітентом облігацій виступають ерховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада (далі - Рада), що від свого імені розміщує облігації і бере на себе зобов'язання, що випливають з умов розміщення цих облігацій, перед власниками облігацій, а власниками облігацій, відповідно до пункту 2 можуть бути фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на облігації відповідно до законодавства. Ради можуть розміщувати відсоткові та дисконтні облігації, або звичайні (незабезпечені) та забезпечені облігації. Облігації можуть вважатися забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні договори поруки непогашення основної суми боргу / непогашення основної суми боргу та невиплати доходу за облігаціями або якщо емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу / погашення основної суми боргу та виплати доходу за облігаціями. Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено рішенням про емісію облігацій та проспектом облігацій (у разі його оформлення), - в іноземній валюті.

Розділ 2 вище зазначеного положення передбачає механізм емісії облігацій. Емісія облігацій серед заздалегідь визначеного кола осіб без здійснення публічної пропозиції здійснюється за такими етапами: затвердження міського бюджету (бюджету Автономної Республіки Крим) на відповідний рік з дефіцитом за спеціальним фондом та проекту рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій; отримання погодження

Міністерством фінансів України обсягу та умов здійснення запозичення; прийняття Радою рішення про здійснення запозичення у формі емісії облігацій, що має містити відомості про: мету запозичення, істотні умови запозичення, можливість дострокового погашення облігацій, можливість викупу облігацій, можливість прийняття рішення про відмову від розміщення облігацій, можливість реструктуризації боргових зобов'язань, можливість анулювання викуплених облігацій; укладення у разі потреби договору з андеррайтером; подання до реєструвального органу заяви, рішення про емісію облігацій і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій; реєстрація реєструвальним органом випуску облігацій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій; укладення з Національним банком України договору про обслуговування випусків цінних паперів; присвоєння облігаціям міжнародного ідентифікаційного номера; оформлення та депонування тимчасового глобального сертифіката в Національному банку України; розміщення облігацій; затвердження результатів емісії облігацій уповноваженим органом емітента; затвердження звіту про результати емісії облігацій уповноваженим органом емітента; подання до реєструвального органу заяви і всіх необхідних документів для реєстрації звіту про результати емісії облігацій; реєстрація реєструвальним органом звіту про результати емісії облігацій та видача свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій; оприлюднення звіту про результати емісії облігацій; оформлення та депонування глобального сертифіката в Національному банку України [25].

У розділі 3 встановлено норми, котрі регулюють порядок реєстрації випуску облігацій, реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій, реєстрації звіту про результати емісії облігацій. Реєстрація випуску облігацій, реєстрація випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій, реєстрація звіту про результати емісії облігацій є підставою для внесення відповідної інформації до Державного реєстру випусків цінних паперів. Реєструвальний орган здійснює реєстрацію випуску облігацій (без здійснення

публічної пропозиції облігацій) або відмовляє у відповідній реєстрації протягом 25 робочих днів після надходження заяви, рішення про емісію облігацій і всіх необхідних документів для реєстрації випуску облігацій; здійснює реєстрацію випуску облігацій / реєстрацію випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій (у разі здійснення публічної пропозиції облігацій) або відмовляє у відповідній реєстрації (затвердженні) після надання всіх необхідних документів протягом: 20 робочих днів; 10 робочих днів - у разі якщо в емітента наявні облігації, допущені до торгів на фондовій біржі, та/або здійснювалася публічна пропозиція таких облігацій;

Для реєстрації випуску облігацій/ реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій подаються наступні документи:

- заява про реєстрацію випуску / реєстрацію випуску та затвердження проспекту облігацій, форма якої передбачена в 5 додатку Положення ;
- копію бюджету Ради (зі змінами) на відповідний рік з дефіцитом бюджету розвитку спеціального фонду, оформлену та засвідчену в установленому порядку;
- копію рішення Ради про здійснення запозичення у формі випуску облігацій, засвідчену в установленому порядку;
- рішення про емісію облігацій, що повинно бути пронумероване, прошнуроване, підписане уповноваженою особою уповноваженого органу емітента;
- копію документа, що підтверджує погодження Міністерством фінансів України обсягу та умов здійснення запозичення, засвідчену в установленому порядку;
- проспект облігацій (у разі оформлення емітентом проспекту облігацій при здійсненні розміщення облігацій шляхом публічної пропозиції) у двох примірниках, що має бути оформлений відповідно до Положення про здійснення публічної пропозиції цінних паперів.

- копію договору з Національним банком України про обслуговування випусків цінних паперів (у разі наявності), засвідчену в установленому порядку;

- копії відповідних документів, що підтверджують надання емітентом повноважень уповноваженим органам та уповноваженим особам Ради підписувати документи, пов'язані зі здійсненням запозичень, засвідчені в установленому порядку;

- нотаріально засвідчені копії договорів, що підтверджують відповідне забезпечення; фінансову звітність поручителя/гаранта у повному обсязі за звітний період, що передував кварталу, у якому подаються документи для реєстрації випуску облігацій, засвідчену підписами керівника поручителя/гаранта й аудитора (аудиторської фірми); фінансову звітність поручителя/гаранта за звітний рік, що передував року, в якому подаються документи для реєстрації випуску облігацій / реєстрації випуску облігацій та затвердження проспекту облігацій, засвідчену підписами поручителя/гаранта й аудитора (аудиторської фірми); відповідні аудиторські висновки; довідку з переліком раніше наданих порук/гарантій, засвідчену підписом керівника поручителя/гаранта (подаються у разі прийняття рішення про емісію забезпечених облігацій);

- копію договору андеррайтингу, засвідчену в установленому порядку (подається у разі, якщо емітент прийняв рішення про залучення андеррайтера(ів) до розміщення облігацій).

У разі відмови від розміщення облігацій подаються наступні документи:

- заяву про скасування реєстрації випуску облігацій внутрішніх місцевих позик та анулювання тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій внутрішніх місцевих позик, за формою визначеною 8 додатком Положення;

- рішення про відмову від емісії облігацій, засвідчене в установленому порядку;

- оригінал тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій [25].

3. Положення про порядок здійснення емісії облигацій підприємств, облигацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу від 27 грудня 2013 року № 2998, котре установлює порядок здійснення емісії, обігу іменних облигацій підприємств, облигацій міжнародних фінансових організацій, реєстрації в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку випуску облигацій підприємств та проспекту їх емісії, облигацій міжнародних фінансових організацій та проспекту їх емісії, змін до проспекту емісії облигацій, звіту про результати розміщення облигацій, надання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про наслідки погашення та скасування реєстрації випуску цих облигацій [26]. Емітент може розміщувати звичайні (незабезпечені) та забезпечені облигації. Облигації можуть вважатися забезпеченими, якщо емітентом укладаються відповідні договори поруки щодо забезпечення виконання зобов'язання стосовно погашення основної суми боргу/погашення основної суми боргу та виплати доходу за облигаціями або якщо емітенту видається гарантія щодо погашення основної суми боргу/погашення основної суми боргу та виплати доходу за облигаціями.

Емітент може розміщувати відсоткові, цільові та дисконтні облигації. емітент облигацій підприємств має право розміщувати відсоткові та/або дисконтні облигації на суму, яка з урахуванням суми випусків незабезпечених облигацій цього самого емітента, реєстрація яких не скасована на дату прийняття рішення про розміщення облигацій, не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається йому з цією метою третіми особами у разі розміщення забезпечених відсоткових та/або дисконтних облигацій [26].

У зв'язку вибором України шляху розвитку, котрий націлений на Європейський Союз, за останні роки Українська Держава інтегрувала в національне законодавство цілу низку нормативно-правових актів, серед них також є акти, котрі регулюють діяльність пов'язану обігом цінних паперів в

Україні. До Основних законів у сфері правового регулювання фондового ринку України та ЄС відносяться:

1. Директива Ради 85/611/ЄС від 24 квітня 2004 року про узагальнення законів, що стосуються інститутів спільного інвестування [3].
2. Директива Європейського Парламенту та Ради 2003/71/ЄС від 4 листопада 2003 року про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж, та яка вносить зміни до Директиви 2001/34/ЄС [5].
3. Директива Європейського Парламенту та Ради 2001/34/ЄС від 28 травня 2001 р. про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована [7].
4. Директива Європейського Парламенту та Ради 2004/109 від 15 грудня 2004 р. про гармонізацію вимог щодо прозорості інформації про емітентів [2].
5. Директива Європейського Парламенту та Ради 2003/6/ЄС від 28 січня 2003 р. про інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком [4].
6. Директива Європейського Парламенту та Ради 98/26/ЄС від 19 травня 1998 р. щодо кліринго-розрахункової діяльності [6].

Виговський О.І. зазначав, що одним з ключових аспектів системи правового регулювання випуску і обігу цінних паперів в країнах ЄС є принцип взаємного визнання, зафіксований у нормативних документах ЄС. Так, згідно з ч. 1 ст. 17 Директиви про проспект емісії, проспект, схвалений в державі його походження (home Member State), вважатиметься законною підставою для проведення публічного розміщення або допуску до торгів в будь-якій іншій державі-учасниці, де здійснюватиметься така діяльність (host Member State), за умови повідомлення компетентного органу такої держави» [48, с. 98]. Це повідомлення повинне видаватися органом, котрий має повноваження для реєстрації проспекту на вимогу емітента або особи, відповідальної за підготовку проспекту, впродовж трьох робочих днів після надходження запиту, або протягом одного робочого дня з моменту

схвалення проспекту, якщо запит був поданий одночасно з проектом проспекту емісії, шляхом надання компетентному органу держави місця здійснення розміщення або проведення торгів свідоцтва про схвалення проспекту (certificate of approval), який підтверджує, що проспект був складений відповідно до частини 1 статті 18 Директиви [48 с. 99].

Особливі положення, котрі є в статті 20 Директиви щодо емітентів, які зареєстровані в третіх державах. Компетентний орган держави-учасниці може схвалити проспект емісії, складений відповідно до законодавства третьої держави, за умови, що: (а) проспект складений відповідно до міжнародних стандартів, включаючи стандарти розкриття інформації, розроблені Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO); (б) вимоги до інформації, що міститься в проспекті, включаючи інформацію фінансового характеру, еквівалентні вимогам, які встановлені цією Директивою.

Підсумовуючи усе вище сказане, можна дійти висновку, що правове регулювання випуску цінних паперів суб'єктами господарювання в Україні регулюється великою кількістю нормативно-правових актів, основним з яких є Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», а також низка підзаконних нормативно-правових актів, котрі визначають процес випуску цінних паперів.

2.2. Реалізація цінних паперів суб'єктами господарювання

Варто зазначити, що поняття реалізації цінних паперів зводиться до отримання певної вигоди, наприклад продаж за ціною нижчою ніж була при купівлі. Найпоширенішим у цивільному обороті різновидом правочинів, що забезпечує передання права власності на цінні папери, є договір купівлі-продажу. У ч. 4 ст. 656 ЦК України визначається, що до договору купівлі-продажу цінних паперів застосовуються загальні правила про купівлю-продаж, якщо інше не впливає з їх суті, а тому, даний договір за участю

суб'єктів господарювання має укладатися у письмовій формі. Також, до способів, які забезпечують передачу права власності на цінні папери є: договір міни (статті 717, 718 ЦК України); договір ренти (ст. 731 ЦК України).

Для продажу цінних паперів оферент повинен зробити публічну пропозицію, механізм реалізації якої передбачений в Положенні про здійснення публічної пропозиції цінних паперів, яке затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21 червня 2018 року № 424. Положення регулює порядок здійснення публічної пропозиції цінних паперів емітентом (з урахуванням особливостей емісії цінних паперів, передбачених іншими нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, оферентом, підготовки та подання на затвердження проспекту цінних паперів реєструвальному органу, затвердження реєструвальним органом проспекту цінних паперів, внесення змін та доповнень до проспекту цінних паперів, затвердження реєструвальним органом змін та доповнень до проспекту цінних паперів, погодження емітентом проспекту цінних паперів, що оформлюється оферентом, оприлюднення проспекту цінних паперів особою, що здійснює публічну пропозицію цінних паперів.

Згідно зі статтею 34 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», публічна пропозиція цінних паперів (далі - публічна пропозиція) - пропозиція (оферта), звернена до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог, встановлених цим Законом. У цій пропозиції повинні бути встановлені умови та спосіб придбання цінних паперів, щодо яких здійснюється така пропозиція, строк її дії та відповідати нормам закону.

Публічна пропозиція може здійснюватися емітентом під час емісії цінних паперів; щодо викуплених цінних паперів та оферентом щодо продажу належних йому цінних паперів. Важливо відмітити, що подання

заявки про допуск цінних паперів до торгів на фондовій біржі в частині включення до біржового реєстру вважається здійсненням публічної пропозиції, проте подання цієї заявки без включення до біржового реєстру не вважається публічною пропозицією. Статтею 34 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачено, що є умови при яких оформлення проспекту не потрібне, ними є: публічна пропозиція здійснюється виключно серед кваліфікованих інвесторів, публічна пропозиція здійснюється серед некваліфікованих інвесторів, загальна кількість яких становить менше 150 осіб, публічна пропозиція здійснюється у процесі злиття або поділу юридичної особи, за умови що документ, який передбачає такий поділ або злиття, оприлюднений відповідно до вимог частини другої статті 38-1 цього Закону, публічна пропозиція здійснюється серед інвесторів за умови, що кожен із цих інвесторів придбаває цінні папери на суму, що не перевищує розмір, встановлений Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, емісія акцій здійснюється з метою їх конвертації в акції іншого типу та/або класу цього самого емітента, здійснюється емісія цінних паперів, що підлягають розподілу виключно між теперішніми або колишніми керівниками чи працівниками емітента або юридичних осіб, які перебувають під контролем емітента, за умови наявності документа, що містить інформацію про кількість та тип цінних паперів, а також про умови та деталі такого розподілу, загальна номінальна вартість цінних паперів, щодо яких здійснюється публічна пропозиція, не перевищує обсяг, встановлений Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, здійснюється емісія державних цінних паперів та облігацій місцевих позик, здійснюється емісія цінних паперів, виконання зобов'язань за якими гарантовано державою або органами місцевого самоврядування.

Відповідно до статті 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», проспект цінних паперів - документ, який оформлюється при здійсненні публічної пропозиції цінних паперів та містить інформацію відповідно до вимог, визначених законом [18]. Проспект, відповідно ст. 35

Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», повинен містити всю інформацію, яка, з огляду на особливості емітента та цінних паперів, щодо яких здійснюється публічна пропозиція, необхідна для надання інвесторам можливості зробити обґрунтовану оцінку фінансового становища активів і пасивів та перспектив емітента та будь-якої особи, яка забезпечує виконання зобов'язання емітента за таким випуском, а також прав за такими цінними паперами, та яка подається у формі, яку легко зрозуміти та проаналізувати [18].

При продажу цінних паперів суб'єкти господарювання можуть використовувати рекламу, відповідно до норм Закону України «Про рекламу» від 3 липня 1996 року [16]. Норми статті 25 Закону України «Про рекламу» від 3 липня 1996 року вказують, що рекламою цінних паперів та фондового ринку визнається інформація рекламного характеру про інститути спільного інвестування, цінні папери, які емітуються, та/або емісійні цінні папери, що перебувають (перебували) в обігу, товари та/або послуги, що пропонуються професійним учасником фондового ринку, товари та/або послуги, що пропонуються саморегульвною організацією професійних учасників фондового ринку, послуги уповноваженого рейтингового агентства. Будь-яка реклама (зміни до реклами) цінних паперів та фондового ринку, яку передбачається розповсюдити, затверджується відповідним рекламодавцем та подається не менше ніж за 10 робочих днів до дня її оприлюднення Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

На сьогоднішній день дуже важливим є питання щодо відповідності процедури обов'язкового продажу акцій (squeeze-out) принципу непорушності права власності. Імплементация процедури примусового викупу акцій у українське законодавство відбулося три роки тому. Ця подія була зумовлена імплементациєю Директиви 2004/25/ ЄС Європейського Парламенту та Ради в порядку виконання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом [22]. Проте дискусії від появи в законодавстві

даного інституту досі не стихає. Стосовно процедури, завданням якої є забезпечення балансу інтересів мажоритарних і міноритарних акціонерів, точаться дискусії в юридичному суспільстві в контексті можливості порушення прав міноритарних акціонерів у разі примусового позбавлення їх права власності на акції, стосовно ціни акцій, а також відповідності порядку обов'язкового продажу акцій міноритарних акціонерів принципу непорушності права власності, визначеному п. 1 Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод та ст. 41 Конституції України. Реалізація squeeze-out є відносно новою для акціонерних товариств та акціонерів України і, як і будь-яке нове явище, сприймається з певною неприязністю, не дивлячись на той факт, що в європейських країнах даний механізм успішно працює з 90-х років минулого сторіччя.

Впровадження «squeeze-out» в Україні після перетворення законодавства в цій сфері можна назвати дуже обережним та поступовим. Якщо звернутися до статистичних даних на 2020 рік, то практика застосування процедури «squeeze-out» в Україні має рідкісний характер. З моменту імплементування цієї процедури, лише 328 акціонерних товариств пройшли через дану процедуру [66].

Станом на 1 березня 2020 року на банківських рахунках ескроу, які відкрили в рамках здійснення процедур «squeeze-out», було 436 мільйони гривень. Ці гроші були призначені для сплати фізичним і юридичним особам, які є міноритарними акціонерами товариств. З початку запровадження «squeeze-out» з рахунків ескроу сплачено вже 980 мільйонів гривень. Під час продажу акцій кошти надійшли 33 тисячам міноритарних акціонерів [67]. Одна з головних причин, чому кошти залишаються на рахунках незатребуваними, є неправильна адреса акціонера або її зміна, яка була встановлена під час відкриття рахунку в цінних паперах у депозитарній системі.

Про актуальність проблеми свідчить факт, що в липні 2019 року 47 народних депутатів України подали заяву до Конституційного Суду України у якій просили перевірити на відповідність Конституції України та визнати неконституційними положення законів щодо примусового викупу у міноритарних акціонерів акцій акціонерних товариств. У заяві було написано, що положення ст. 652 Закону України «Про акціонерні товариства» не відповідають Конституції України та висновкам КСУ стосовно порушення прав власників акцій на мирне володіння та вільне розпорядження своїм майном та повинні бути визнані неконституційними. Велика Палата КСУ відмовила у відкритті конституційного провадження за цією заявою, мотивуючи своє рішення невідповідністю суду порушених питань [30].

Господарські суди також не визначились із практикою застосування «squeeze-out». В ці рішення господарських судів вирішують окремі питання застосування такого механізму, наприклад, це стосується питань примусового викупу акцій на підставі публічної безвідкличної вимоги про придбання акцій у всіх власників акцій та визнання права позивача на отримання компенсації за примусово вилучені акції [32], питань забезпечення позову шляхом заборони Центральному депозитарію цінних паперів включати мажоритарного акціонера в перелік акціонерів [33].

Наступний свій крок зробила Велика Палата Верховного Суду. У провадженні Великої Палати Верховного Суду є справа № 908/137/18 про визнання правочинів щодо примусового викупу акцій недійсними [38].

«Squeeze-out» є одним із найбільш неоднозначних інструментів, імplementованих в національне законодавство. У Німеччині акціонери, що володіють не менше 95 % акцій компанії, мають право викупити акції меншості акціонерів, виплативши їм задовільну компенсацію (ст. 39а Закону «Про набуття та поглинання цінних паперів») [70]. Крім законодавства про цінні папери, процедуру консолідації акцій регулюють і положення §§ 327а-327f Закону «Про акціонерні товариства» [69].

Досить відомою в практиці ЄСПЛ щодо squeeze-out є справа *Bramelid and Malmström v. Sweden* (1982) стосовно того, що примусовий викуп акцій є порушенням ст. 1 Протоколу 1 до Конвенції. В той час скаргу розглядав не ЄСПЛ, а Європейська комісія з прав людини (далі – Комісія), яка не задовольнила скаргу. Комісія зазначила, що обов'язок передати майно іншій особі не суперечить ст. 1, але в будь-якому разі необхідно гарантувати, що закон не створює нерівності сторін, а положення шведського законодавства не створювали таку нерівність, а тому, не порушували право на володіння майном. Рішення мотивувалося тим, що: перше, хоча закон і передбачав обов'язок міноритаріїв продати свої акції на вимогу мажоритарного акціонера, він надавав міноритаріям право вимагати викупити їх акції; друге, право особи на володіння майном не може бути перешкодою для змін у регулюванні приватноправових відносин власності, якщо дотримано баланс інтересів (п. 82 рішення Комісії) [68].

Конституційний суд Австрії у своєму рішенні від 27 червня 2018 року у справі № G 30/2017 вирішив, що положення законодавства Австрії, котрі регулюють питання продажу акцій міноритарних акціонерів, не порушують Конституцію. Суд визначив, що створення стабільної корпоративної культури відповідає інтересам суспільства [73].

О. Кологойда та В. Стафійчук вважають, що українська модель «squeeze-out» на підставі публічної вимоги власника домінуючого контрольного пакету акцій, заснована на європейській формі регулювання публічної пропозиції, повинна бути доопрацьована з метою забезпечення гарантій прав міноритаріїв. На їхню думку, потрібно спочатку створити в Україні публічний ринок цінних паперів та публічні компанії, а потім імплементувати такі новітні механізми, як «squeeze-out» та «sell-out» [59, с. 120]. Проте, Л. Белкін говорить, що «squeeze-out» є легким способом для олігархів дешево забрати залишки власності у дрібних акціонерів. Він наполягає на ретельно перевірити норми щодо «squeeze-out» на

конституційність та на відповідність засадам національного законодавства [46 с. 23].

Проте, противники цієї позиції зазначають інше. О. В. Бігняк говорить про те, що процедура метою squeeze-out, перше, є захист інтересів міноритарного акціонера, якому викуп акцій за справедливою ціною, друге, вона націлена на протидію рейдерству, втягуванню акціонерного товариства в спори в суді, через які блокується управління товариством [63 с. 166]. Л.Д. Руденко визначає переваги процедури «squeeze-out» та відмічає, що вона: 1) надає змогу мажоритарному акціонеру купити акції міноритарних акціонерів для того щоб стати єдиним власником для спрощення процедури прийняття рішення; 2) може бути привабливою і для міноритаріїв, тому що в ідеалі передбачає викуп акцій за справедливою ціною [52, с. 33]. Проте, у разі зосередження в руках одного акціонера великого контрольного акцій ліквідність таких акцій та ціна на них падає і міноритаріям практично неможливо продати свої акції за вигідною ціною на фондовому ринку [53, с. 149].

Ю. М. Жорнокуй наголошує на тому, що, хоча відповідні процедури не отримали одностайної підтримки серед наукової спільноти у зв'язку з тим, оскільки вони порушують права власників акцій, застосування правил про витіснення міноритарних акціонерів є правильним, тому що даний спосіб дозволяє останнім отримати еквівалент вартості «відмерлих» корпоративних прав, що їм належать, та зменшує ймовірність виникнення конфліктів в акціонерному товаристві [53, с. 149].

У висновку Великої Палати Верховного Суду від 13 лютого 2019 року у справі № 233/4308/17 написано, що «публічним інтересом» є важливі для значної кількості фізичних і юридичних осіб потреби, які, відповідно до законодавчо встановленої компетенції, забезпечуються суб'єктами публічної адміністрації. Тобто публічний інтерес є певною сукупністю приватних інтересів [31].

Підсумовую усе вище сказане, на підставі дослідження чинного законодавства, судової практики: можна дійти висновку, що на даний час відсутня єдність у розумінні відповідності процедури примусового викупу акцій принципу непорушності права власності. Слід погодитися, що застосування інституту squeeze out не суперечить положенням ст. 1 Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод та ст. 41 Конституції України [1]. Проте, на виникають питання щодо порядку визначення ціни викупу акцій, потребують доопрацювання питання її справедливості і дотримання балансу інтересів всіх учасників squeeze-out. Хоча ці питання можливо врегулювати шляхом внесення змін в Закон України «Про акціонерні товариства»; визначено чинники, які характеризують процедуру squeeze-out, а саме: 1) застосовується в публічних інтересах; 2) сприяє дотриманню балансу інтересів як мажоритарних, так і міноритарних учасників акціонерного товариства; 3) порядок її здійснення встановлено законом; 4) застосовується у крайніх випадках, коли вичерпано інші способи для усунення конфлікту інтересів; 5) передбачає компенсацію вартості акцій міноритарних акціонерів за справедливою ціною. На мою думку, запровадження процедури «squeeze-out» у вітчизняному законодавстві – це, сто відсотків, прогресивний крок до його уніфікації з європейськими, крок до світової корпоративної спільноти та культури, логічний етап розвитку національного корпоративного права.

2.3. Придбання цінних паперів суб'єктами господарювання

Економіка України, як і будь-якої іншої країни з ринковою економікою, невід'ємно пов'язана із фондовим ринком, оскільки цінні папери є найбільш ефективним інструментом залучення коштів у економіку. Згідно з пунктом 11 статті 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», обіг цінних паперів - вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав на цінні папери і прав за цінними паперами, крім договорів, що

укладаються у процесі емісії, при викупі цінних паперів їх емітентом та купівлі-продажу емітентом викуплених цінних паперів.

Слід зазначити, що оборотоздатність цінних паперів визначена в Україні на рівні закону. Згідно зі статтею 178 Цивільного кодексу України об'єкти цивільних прав (у т. ч. цінні папери) можуть вільно відчужуватися або переходити від однієї особи до іншої в порядку правонаступництва чи спадкування або іншим чином, якщо вони не вилучені з цивільного обороту, або не обмежені в обороті, або не є невід'ємними від фізичної чи юридичної особи [9]. Проте, відповідно до частини 3 статті 359 Господарського кодексу України визначають можливість встановлення спеціальних вимог до правочинів щодо цінних паперів, при цьому такі вимоги повинні визначатися в законі [8].

Слід погодитися з А. Ю. Бабаскіним, що найбільш поширеним у цивільному обороті різновидом правочинів, що забезпечує передання права власності на цінні папери, є договір купівлі-продажу [44, с. 224]. Ч. 4 ст. 656 ЦК України встановлює, що до договору купівлі-продажу цінних паперів застосовуються загальні правила про купівлю-продаж, якщо інше не впливає з їх суті, а тому, даний договір за участю суб'єктів господарювання має укладатися у письмовій формі. Також, до найпопулярніших способів, які забезпечують передачу права власності на цінні папери є: договір міни (статті 717, 718 ЦК України); договір ренти (ст. 731 ЦК України).

Розглядаючи вимоги законодавства до правочинів з цінними паперами потрібно звернути увагу на деякі норми Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». 4 липня 2012 р. Верховною Радою України було прийнято Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» № 5042-VI. Даним Законом було додано до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» ст. 5¹ «Особливості укладання, зміни, розірвання та виконання договорів купівлі-продажу цінних паперів» [11]. Ми погоджуємося з думкою А. Ю. Бабаскіна, який говорить про недосконалість ст. 5¹ та зазначає: «Не дивлячись на назву

цієї статті закону, норми фактично регулюють лише особливості розірвання договорів купівлі-продажу цінних паперів, що укладені на фондовій біржі, та надають право НКЦПФР встановлювати максимальні строки виконання договорів купівлі-продажу цінних паперів, що свідчить про недостатню якість юридичної техніки, яка застосовувалась при розробці цього Закону.» [44, с.220].

Також, увагу потрібно приділити ст.165 ГК України, згідно з якою суб'єкти господарювання можуть придбати цінні папери, зазначені у цьому Кодексі, за рахунок коштів, що надходять у їх розпорядження після сплати податків та відсотків за банківський кредит, якщо інше не встановлено законом. З цих положень не зрозуміло, чому зазначені норми Господарського Кодексу регулюють лише придбання цінних паперів, що зазначені у Кодексі. Наявний перелік у ст. 163 ГК України не є вичерпним та відсилає до інших законів. А тому, зазначені норми регулюють лише відносини у сфері придбання суб'єктами господарювання цінних паперів, які прямо зазначені у ГК України, що фактично звужує предмет регулювання зазначених норм. Такі операції суб'єктів господарювання можуть здійснюватися лише після сплати податків та відсотків за банківський кредит, якщо інше не передбачено законом [44 с. 221].

Аналізуючи ч. 1 ст.165 ГК України можна дійти висновку, що якщо суб'єкт господарювання має податкову заборгованість та/або прострочив сплату процентів за кредитом, то такий суб'єкт не має права придбавати цінні папери. З даних норм виникає декілька запитань, котрі потребують відповіді.

Перше, яким способом сторони договору, на підставі якого відбувається оплатне набуття у власність цінних паперів, можуть встановити момент, у який настає несплата податків або процентів за кредитом, дивлячись на це: а) не всі оплатні правочини з цінними паперами будуть оплачувати їх в день укладення правочину А тому, цей факт несплати може виникнути вже після вчинення договору та переходу права власності на цінні

папери до їх набувача; б) особа, яка продає цінні папери, не має можливості достовірно встановити факт несплати з боку особи, яка купляє цінні папери.

Відомий факт, що в Україні тільки сам платник податків має право отримати від державного податкового органу документ, що підтверджує відсутність у нього боргу за податками на певну дату. Тому, навіть із застосуванням даних з офіційного сайту Державної податкової служби, правдиво встановити наявність або відсутність податкового боргу в потенційного покупця цінних паперів на конкретну дату є майже неможливим, оскільки така інформація навіть до відповідної інформаційної бази вводиться із певним запізненням.

У 2018 році більш зрозумілою є ситуація з відсотками за кредитом. Відомо, порядок сплати процентів, строк сплати процентів та розмір процентів визначаються умовами кредитного договору. Цей кредитний договір може бути укладений потенційним покупцем цінних паперів з будь-якою фінансовою установою, яка надає послуги з надання фінансових кредитів. У 2018 році Національний банк створив централізований Кредитний реєстр. Відповідно до частини 2 Положення про Кредитний реєстр Національного банку України кредитний реєстр - інформаційна система, що забезпечує збирання, накопичення, зберігання, зміну, використання та поширення (надання) інформації про кредитні операції банків та про стан виконання зобов'язань за такими операціями, аналіз і класифікацію кредитів [29]. Таким чином в реєстрі накопичується інформація про кредитні операції позичальників, заборгованість за якими становить понад 100 мінімальних заробітних плат (або еквівалент цієї суми в іноземній валюті за офіційним курсом Національного банку, установленим на перший робочий день місяця, наступного за звітним) перед одним банком.

Третє, ані закон, ані нормативно-правові акти НКЦПФР, такі як Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: Рішення Державної Комісії з цінних паперів та фондового

ринку від 12 грудня 2006 року № 1449 [44, с. 221], не покладають на торгівців цінними паперами, із залученням яких здійснюється переважна більшість правочинів з цінними паперами, функцій контролю за дотриманням набувачем цінних паперів вимог норм частини 1 ст. 165 ГК України. Тобто фактично ці обмеження адресовані набувачам цінних паперів та відповідно з цим можуть бути застосовані лише ними особисто, а факт їх недотримання може бути встановлений з боку сторонніх осіб лише аудитором при проведенні аудиту набувачів цінних паперів або перевірки останніх з боку податкових органів.

Зазначене підтверджує й існуюча в Україні судова практика. Так, Вищий господарський суд України у «Довідці про результати вивчення та узагальнення судової практики вирішення господарськими судами спорів, що пов'язані з обігом цінних паперів за 2012–2013 роки» зазначив, що приписами ст. 165 ГК України унормовано порядок розрахунків суб'єктів господарювання за придбані цінні папери, а не заборони укладення договору купівлі-продажу цінних паперів [45 с. 592]. Такі ж висновки містить і рішення Вищого господарського суду України у справах № 5006/15/88пд/2012 [37], 5006/15/116пд/2012 [36], 6/163пд [38], 5010/29/2012-16/1-18/45 [35] та ін.

Згідно із Законом України «Про депозитарну систему України» права на цінні папери – це речові права на цінні папери (право власності, інші визначені законом речові права), а права за цінними паперами – права, що виникають із зобов'язання емітента за розміщеними ним цінними паперами (право на участь у загальних зборах акціонерів, право на отримання доходу, інші права, визначені законом та/або рішенням емітента) [12].

Як зазначається в огляді за результатами вивчення судової практики розгляду господарськими судами справ щодо корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів Верховного суду України за період з 01 січня 2018 по 30 грудня 2018, набуття права власності на цінні папери здійснюється за загальними правилами ЦК України через укладення

договорів купівлі-продажу, дарування, внаслідок спадкування тощо. Відповідно до частини першої статті 4 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» до особи, яка набула право на цінний папір, одночасно переходять у сукупності всі права, які ним посвідчуються (права за цінним папером), крім випадків, установлених законом або правочином [43]. Обмеження прав на цінні папери або прав за цінними паперами може бути встановлено тільки у випадках і в порядку, що передбачені законом.

Особливості переходу прав на цінні папери та прав за цінними паперами встановлюються НКЦПФР та правочином. Права на цінний папір та права за цінним папером на пред'явника, що існує в документарній формі у паперовому вигляді, переходять шляхом вручення такого цінного папера іншій особі, а порядок переходу права на цінний папір та права за цінним папером на пред'явника, що існує в документарній формі як електронний документ, визначається Національним банком України – для фінансових банківських векселів та Кабінетом Міністрів України – для фінансових казначейських векселів [43]. При цьому права на цінний папір та права за цінним папером на пред'явника, що існує в бездокументарній формі, переходять у порядку, визначеному для переходу прав на іменні цінні папери. Перехід прав на знерухомлені цінні папери на пред'явника і реалізація прав за ними потребує обов'язкової ідентифікації власника депозитарною установою, що веде рахунок у цінних паперах такого власника. Реєстр власників цінних паперів на пред'явника не складається. Право власності на ордерний цінний папір (чеки, векселі, коносаменти тощо) переходить іншій особі шляхом вчинення на ордерному цінному папері передавального запису (індосаменту). Індосамент може бути бланковим – без зазначення особи, стосовно якої повинні бути виконані зобов'язання, або ордерним – із зазначенням такої особи. При визнанні права власності на цінні папери та внесення змін до реєстру власників цінних паперів судам слід 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 (ч. 1 ст. 8 Закону України «Про депозитарну систему України») [12]. Документальним підтвердженням наявності на певний момент часу прав на цінні папери та прав за цінними паперами депонента (у разі зарахування цінних паперів на депозит нотаріуса – відповідного кредитора) 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.

У постанові Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 16.04.2018 у справі № 910/3126/17 зазначив, що суди першої та апеляційної інстанцій 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 [34].

Аналізуючи усе вище сказане можна дійти висновку, що в умовах відсутності контролю за дотриманням норм, передбачених ч. 1 ст.165 ГК України та відсутності санкцій за їх порушення, то такі обмеження є штучними та такими що не захищають належним чином прав та інтересів учасників ринку цінних паперів і на практиці фактично не діють.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Здійснивши теоретичне узагальнення та дослідження суспільних відносини, що виникають між суб'єктами господарювання під час провадження ними діяльності з обігу цінних паперів та на підставі викладеного в випускній кваліфікаційній роботі матеріалу можна зробити наступні висновки:

1. Порядок випуску цінних паперів суб'єктами господарювання має такі етапи: подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску (випусків) акцій до центрального апарату Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, реєстрація випуску (випусків) акцій та видача тимчасового свідоцтва (тимчасових свідоцтв) про реєстрацію випуску (випусків) акцій, присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів, приватне розміщення акцій серед засновників товариства, оплата засновниками повної номінальної вартості акцій, отримання свідоцтва (свідоцтв) про реєстрацію випуску (випусків) акцій та зареєстрованого звіту про результати приватного розміщення акцій та видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

2. До підзаконних нормативно-правових актів, що регулюють процес реалізації та придбання цінних паперів в Україні, відносяться Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств» від 27.09.2014 року №692, Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про здійснення публічної пропозиції цінних паперів» від 21.06.2018 року № 424, Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу» від 14.06.2018 року № 391, Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій

підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу» від 27.12.2013 року №2998, у яких детально описаний процес реалізації, придбання, строки, перелік документів та порядок оскарження рішень контролюючого органу. Коло питань, котрі регулюють вказані нормативно-правові акти, є достатньо унормованими та не потребують змін.

3. Зарубіжний досвід регулювання ринку цінних паперів та обіг цих паперів є тим прикладом, котрим повинен керуватися український законодавець на сьогоднішній день та у майбутньому. Світовий досвід показує, що потрібно робити усе для створення сприятливого інвестиційного клімату. Спрощення бюрократичних процедур, реальний захист інвестицій, котрий повинен гарантуватися державою, боротьба з корупцією – усі ці фактори допоможуть залучити реальні інвестиції в Україну. Український законодавець намагається скопіювати європейську та американську моделі законодавства, котре регулює обіг цінних паперів.

4. Досліджено законодавство, що регулює обіг цінних паперів України. До нього відносяться Конституція України від 28.06.1996 року, котра визначає основні засади права власності (у тому числі на цінні папери), Господарський та Цивільний кодекси України, котрі визначають способи набуття та продажу цінних паперів, Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», який визначає види цінних паперів, види професійної діяльності на фондовому ринку, порядок емісії цінних паперів. До підзаконних нормативно-правових актів, що регулюють процес реалізації та придбання цінних паперів в Україні відносяться низка положень затверджених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

5. В загальнотеоретичному плані цінні папери, як майно суб'єктів господарювання, є документами, котрі відображують пов'язані з ними майнові права, вони можуть бути самостійними предметами обігу на фондовому ринку та бути об'єктами купівлі-продажу та інших угод, та є способом одержання регулярного чи одноразового прибутку, виступають видами грошового капіталу. Також цінний папір може визначати

корпоративні права його володільця (участь у загальних зборах акціонерного товариства та/або вплив на діяльність товариства).

З метою удосконалення чинного законодавства України з питань регулювання правової природи корпоративного договору в товаристві з обмеженою відповідальністю пропонується внести наступні **зміни та доповнення** до деяких законодавчих актів України, а саме:

- викласти ст. 5¹ Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» в такій редакції: «Порядок укладання, зміни, розірвання та виконання договорів купівлі-продажу цінних паперів регулюється рішенням контролера. Договір купівлі-продажу цінних паперів, що укладається на фондовій біржі, вважається укладеним з моменту фіксації такою фондовою біржею факту укладення договору відповідно до її правил.

Укладання договорів між торговцями, у тому числі на фондовій біржі за допомогою електронної торговельної системи, та між торговцем і клієнтом/контрагентом у вигляді електронних документів здійснюється відповідно до законодавства про електронні документи та електронний документообіг».

- викласти ч. 3 Розділу 10 Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» в такій редакції: «До інформації про придбання контрольного пакета акцій належать відомості про:

придбання акцій приватного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій;

придбання акцій публічного акціонерного товариства за наслідками придбання контрольного пакета акцій або значного контрольного пакета акцій;

обов'язковий продаж простих акцій акціонерами на вимогу особи (осіб, що діють спільно), яка є власником 95 і більше відсотків простих акцій за ринковою ціною, яка не є заниженою та яка є задовільною для продавця акцій».

- викласти п. 10 ч. 1 Розділу 2 Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств» в такій редакції: «Документ(и) про майновий стан засновників - фізичних осіб, що підтверджує (ють) їх спроможність здійснити відповідні внески до статутного капіталу акціонерного товариства (для фізичних осіб - резидентів - довідка органу доходів і зборів про подання декларації про майновий стан і доходи (податкову декларацію) та відповідна податкова декларація) за період, у якому отримано дохід, який є джерелом здійснення внеску до статутного капіталу товариства та довідку про відсутність судимості у вчиненні кримінального правопорушення у сфері господарської діяльності».

Зазначені пропозиції щодо правового регулювання обігу цінних паперів можуть бути імплементовані до законодавства України, а також можуть використовуватись під час відносин, що виникають між суб'єктами господарювання з приводу набуття, продажу та володіння цінними паперами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України: Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР, URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D> (дата звернення 30.11.2020).
2. Директива Європейського Парламенту та Ради 2004/109 від 15.12.2004 про гармонізацію вимог щодо прозорості інформації про емітентів. URL: https://minjust.gov.ua/m/str_45894 (дата звернення: 11.05.2020).
3. Директива Ради 85/611/ЄЕС від 20.05.1985 про узагальнення законів, що стосуються інститутів спільного інвестування. URL: <https://minjust.gov.ua/m/> (дата звернення: 11.05.2020).
4. Директива Європейського Парламенту та Ради 2003/6/ ЄС від 28.01.2003 про інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком. URL: https://minjust.gov.ua/m/str_45894 (дата звернення: 11.05.2020).
5. Директива Європейського Парламенту та Ради 2003/71/ЄС від 04.11.2003 про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж, та яка вносить зміни до Директиви 2001/34/ЄС. URL: https://minjust.gov.ua/m/str_ (дата звернення: 11.05.2020).
6. Директива Європейського Парламенту та Ради 98/26/ ЄС від 19.06.1998 року щодо кліринго-розрахункової діяльності. URL: <https://minjust.gov.ua> (дата звернення: 11.05.2020).
7. Директива Європейського Парламенту та Ради 2001/34/ ЄС від 28.05.2001 про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована. URL: https://minjust.gov.ua/m/str_45894 (дата звернення: 11.05.2020).
8. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>. (дата звернення: 08.03.2020).

9. Цивільний кодекс: Закон України від 16.01.2003 № 435-IV. Відомості Верховної Ради України. 2003. №№ 40-44. Ст.356. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>. (дата звернення: : 08.03.2020).
10. Про аграрні розписки: Закон України від 06.12.2012 № 5479-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5479-17/ed20200213#Text>. (дата звернення: : 10.04.2020).
11. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери: Закон від 07.07.2012 № 5042-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5042-17#Text> (дата звернення: 14.07.2020).
12. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>. (дата звернення: 15.07.2020).
13. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: 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: 10.04.2020).
14. Про іпотечні облигації: Закон України від 12.12.1996 № 3273-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15#Text>. (дата звернення: 10.04.2020).
15. Про обіг векселів в Україні: Закон від 05.04.2001 № 2374-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2374-14/ed20200213> (дата звернення: 09.04.2020).
16. Про рекламу: Закон України від 03.07.1996 № 270/96-ВР URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/270/96-%D0%B2%D1%80#Text>. (дата звернення: 12.06.2020).
17. Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва: Закон від 23.09.2004 № 2286-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2286-15#Text>. (дата звернення: 10.04.2020).

18. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон від 23.02.2006 року № 3480-IV URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>. (дата звернення: 09.04.2020).
19. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Т> (дата звернення: 10.04.2020)
20. Про випуск казначейських зобов'язань: Постанова Кабінету Міністрів України від 05.09.2012 № 836 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/836-2012-%D0%BF#Text> (дата звернення: 09.04.2020).
21. Про державне мито: Декрет Кабінету Міністрів України від 21.01.1993 № 7-93 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/7-93#Text>. (дата звернення: 11.05.2020).
22. Про імплементацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 17.09.2014 № 847-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/847-2014-> (12.06.2020).
23. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами: Рішення Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 № 1449 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0052-07#Text> (14.07.2020).
24. Про затвердження Положення про здійснення публічної пропозиції цінних паперів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.06.2018 № 424. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0837-18>. (дата звернення: 08.03.2020).
25. Про затвердження Положення про порядок емісії облігацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу: Рішення Національної комісії з цінних

паперів та фондового ринку від 14.06.2018 № 391. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0808-18#Tt> (дата звернення: 11.05.2020).

26. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств, облігацій міжнародних фінансових організацій та їх обігу: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2013 року №2998 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0171-14#Text>. (дата звернення: 11.05.2020).

27. Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску (випусків) акцій при заснуванні акціонерних товариств: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.09.2014 №692. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0642-14#Text>. (дата звернення: 08.03.2020).

28. Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України: Постанова Правління Національного Банку України від 26.12.2018 № 153 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-18> (дата звернення: 09.04.2020).

29. Про затвердження Положення про Кредитний реєстр Національного банку України: Постанова Правління Національного Банку України від 04.05.2018 № 50 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0050> (дата звернення: 14.07.2020).

30. Ухвала Великої Палати Конституційного Суду України від 10.10.2019 № 45-у/2019. Офіційний веб-сайт Конституційного Суду України. URL: http://ccu.gov.ua/sites/default/files/docs/45_u_2019.pdf (дата звернення: 12.06.2020).

31. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 13.02.2019 у справі № 233/4308/17 Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/79883404> (дата звернення: 13.07.2020).

32. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 29.01.2020 у справі № 905/671/19. Єдиний

державний реєстр судових рішень. URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/87363474>. (дата звернення: 12.06.2020).

33. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 20.06.2018 р. у справі № 914/228/18. Єдиний державний реєстр судових рішень. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua> 74882 (дата звернення: 12.06.2020).

34. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду у справі № 910/3126/17 від 24.01.2018 року. URL: https://supreme.court.gov.ua/userfiles/media/Oglyad_korpor_spori. (дата звернення: 09.11.2020).

35. Постанова Вищого Господарського Суду України від 04.04.2013 № 5010/29/2012-16/1-18/45 URL: <https://reyestr.court.gov.ua> (дата звернення: 15.07.2020).

36. Постанова Вищого Господарського Суду України від 04.12.2013 № 5006/15/116пд/2012 URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/27322021>. (дата звернення: 15.07.2020).

37. Постанова Вищого Господарського Суду України від 07.11.2012 № 5006/15/88пд/2012. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/27322021>. (дата звернення: 15.07.2020).

38. Постанова Вищого Господарського Суду України від 24.04.2012 №5006/15/116пд/201 6/163пд. URL: <https://reyestr.court.gov.ua>. (дата звернення: 15.07.2020).

39. Ухвала Великої Палати Верховного Суду від 14.04.2020 у справі № 908/137/18. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/88815833> (дата звернення: 12.06.2020).

40. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня - грудня 2019. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 08.03.2020).

41. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-червня 2020. URL:// <https://www.nssmc.gov.ua/news/> (дата звернення: 08.03.2020).
42. Про результати вивчення та узагальнення судової практики вирішення господарськими судами спорів, що пов'язані з обігом цінних паперів за 2012–2013 роки / Довідка Вищого господарського суду України URL. – URL: <http://cct.com.ua/2015/01.02.2015.htm> (дата звернення: 15.07.2020).
43. Огляд за результатами вивчення судової практики розгляду господарськими судами справ щодо корпоративних спорів, корпоративних прав та цінних паперів Верховним Судом за період з 01.01.2018 по 30.12.2018 URL: https://supreme.court.gov.ua/userfiles/media/Oglyad_korpor_ (дата звернення: 09.11.2020).
44. Бабаскін А. Ю. Про окремі проблеми правового регулювання придбання цінних паперів за законодавством України. *Правова держава*. 2016. Вип. 27. С. 219-225.
45. Бережнюк І. Г. Коносамент. Митна енциклопедія. 2018. С. 592.
46. Белкін Л. М.. Проблеми реалізації процедури squeeze-out: судді поки не у захваті. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. 2018. № 5 (10). С. 22-26.
47. Болдуєва О. В. Зарубіжний досвід формування ринку цінних паперів. *Вісник Запорізького національного університету України*. 2011. URL: https://web.znu.edu.ua/herald/issues/2011/eco_2011_115.pdf (дата звернення: 11.05.2020).
48. Виговський О. І. Директиви ЄС як інструмент правового регулювання випуску та розміщення цінних паперів *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2010. № 12. С. 96-101. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/bmjju_2010_12_16 (дата звернення: 11.05.2020).
49. Гаращенко Л.П., Шкуратовський В.С. Правова характеристика цінних паперів: теоретичний аналіз. *Молодий вчений*. 2015. №.3. С. 114-117.

50. Гончарук О. О. Корпоративні облигації у механізмі фінансування діяльності підприємств. *Ефективна економіка*. 2014. № 6. С. 1-4.
51. Данилюк М. М. Фінансові боргові зобов'язання: методологія та прикладні можливості реструктуризації. *Економічний аналіз*. 2016. С. 111-116. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan_2016_25\(1\)_18](http://nbuv.gov.ua/UJRN/escan_2016_25(1)_18). (дата звернення: 11.05.2020).
52. Жорнокуй Ю. М. Викуп акцій мажоритарним акціонером: за та проти. *Підприємництво, господарство і право*. 2018. № 6. С. 30-34.
53. Жорнокуй Ю.М. Викуп-витиснення (squeeze-out) та добровільний викуп акцій: питання правозастосування. *Цивільне право України: нові виклики і перспективи розвитку*. матеріали XVIII наук.-практ. конф., присвяч. 98-річчю з дня народж. д-ра юрид. наук, проф., чл.-кор. АН УРСР В. П. Маслова (Харків, 28 лют. 2020 р.). Харків : Право, 2020. С. 148-150.
54. Заволока Л.О., Колеснік Є.О., Сіліна І.С. Ф'ючерсні контракти як важливий інструмент розвитку фінансового ринку. *Економіка і суспільство* 2018. №8. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/18_ (дата звернення: 12.07.2020).
55. Іванова К. В. Регулювання фондового ринку на прикладі країн із розвинутою економікою. *Актуальні проблеми економіки*. 2008. № 11. С. 36—40.
56. Койчева О. С., Білоус-Осінь Т. І. Теоретико-правові засади випуску та обігу державних цінних паперів. *Вісник Національного університету «Одеська юридична академія»*. 2019. № 2. С. 73-82.
57. Кологойда О. Поняття та юридична природа цінних паперів. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Юридичні науки*. 2011. Вип. 86. С. 36-39.
58. Кологойда О., Крук М. Новели та основні напрямки реформування законодавства України про цінні папери. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Юридичні науки*. 2013. Вип. 95. С. 68-72. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Yur_2013_95_20

59. Кологойда О., Стафійчук В. Процедура примусового продажу акцій (squeeze-out): законодавство та практика правозастосування. *Право України*. 2018. № 6. С. 111–131.
60. Лазик Г. Сутнісно-теоретичні основи фінансових інструментів *Світ фінансів*. 2009. № 1. С. 143—152.
61. Моташко Т. П. Державні облигації як інструмент мобілізації грошових коштів. *Економіка та держава*. 2010. № 5. С. 57-59.
62. Окунева О. В., Погребна А. С. Державні цінні папери на фондовому ринку України. *Молодий вчений*. 2018. № 10. С. 364-367.
63. Руденко Л.Д., Бенько А.В. Процедура “squeeze-out” в Україні: порівняльно-правовий аналіз та проблематика реалізації. *Порівняльно-аналітичне право*. 2019. № 5. С. 164–167.
64. Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку. *Галицький економічний вісник*. 2013. № 2. С. 134-141. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/gev_2013_2_21.
65. Звіт про кількість суб'єктів економіки за організаційними формами 2019 року. Сайт головного управління статистики у м. Києві <http://kyiv.ukrstat.gov.ua/p.php3?c=3711&lang=1>. (дата звернення: 08.03.2020).
66. Копії публічних безвідкличних вимог. Процедура Squeeze-out. Фондовий вісник Національного депозитарію України. URL: https://www.csd.ua/index.php?option=com_easytable&view=easytable&id=48&I (дата звернення: 10.04.2020).
67. Лібанов М.О. З початку запровадження squeeze-out у міноритарні акціонери отримали майже мільярд гривень. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/zpochatku-zaprovadzhennia-skviz-autu-minorytarniaktsionery> (дата звернення: 10.04.2020).
68. *Bramelid and Malmström v. Sweden* (1982). ECHR CaseLaw. URL: http://echr.ketse.com/doc/8_588.79-8589.79-en-19821012/ (дата звернення: 10.04.2020).

69. Aktiengesetz. Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. Bundesamt für Justiz. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/index.html> (дата звернення: 10.04.2020)
70. Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz. Bundesamt für Justiz. URL: https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/ (дата звернення: 10.04.2020).
71. World Bank Glossary. – Wash., The World Bank. – 1991. – p. 93 (дата звернення: 10.04.2020).
72. Statistic of the second financial quartal. London Stock Exchange – <https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/equity/main-market>(дата звернення: 10.04.2020).
73. Verfassungsgerichtshof Österreich: VfGH 27.06.2018, G 30/2017. URL:https://www.vfgh.gv.at/downloads/VfGH_Entscheidung_G_30_2017_GesellschafterAusschlussgesetz_.pd (дата звернення: 10.04.2020).
74. Weekly statistic on 10.04.2020 New York Stock Exchange – <https://www.nyse.com/> (дата звернення: 10.04.2020).