

**Київський національний торговельно-економічний університет**

**Кафедра міжнародного, цивільного та комерційного права**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

**ПРАВОВИЙ СТАТУС ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

студента 2 курсу, 6 м групи,  
спеціальності 081 «Право»,  
спеціалізації

«Комерційне право» \_\_\_\_\_ Шевченко Микита Олегович

Науковий керівник

к.ю.н. \_\_\_\_\_ Букатова Діана Миколаївна

Гарант освітньої програми

д.ю.н., доц. \_\_\_\_\_ Гончаренко Олена Миколаївна

**Київ-2021**

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНОПРАВОВА ХАРАКТЕРИСТИКА ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ЯК ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ .....	
1.1. Особливості правового статусу торговців цінними паперами.. .....	7
1.2. Різновиди професійної діяльності з торгівлі цінними паперами.....	12
1.3. Участь держави в професійній діяльності торговців цінними паперами .....	22
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВИХ РИНКАХ УКРАЇНИ ТА ІНШИХ КРАЇН .....	
2.1. Окремі аспекти судової практики в діяльності вітчизняних торговців цінними паперами .....	29
2.2. Зарубіжний досвід професійної діяльності на фондових ринках .....	40
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ .....	44
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	47

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Цінні папери - невід'ємна частина майнового обороту будь-якої сучасної країни, яка має розвинений внутрішній ринок. В багатьох сферах суспільного виробництва цінні папери та інші фінансові інструменти забезпечують оперативність майнового обороту окремих країн та регіонів світу. Наразі цінні папери використовуються в якості правового засобу посвідчення чималої кількості різних майнових прав. Цінні папери здатні виступати об'єктом правовідносин, що надає спрощену можливість залучати вільні кошти з фінансових ринків, у тому числі й міжнародних, в економіку України й окремих учасників господарських правовідносин.

Провідну роль на фондовому ринку мають торговці цінними паперами, вони є основними посередниками й безпосередніми учасниками правових відносин, які зводять попит і пропозиції й забезпечують інвестиційну безпеку для операцій з фінансовими інструментами щодо яких здебільшого характерний підвищений майновий ризик. У зв'язку з цим відносини між торговцем цінними паперами й іншими учасниками ринку потребують належної регламентації з метою створення необхідних правових гарантій при вчиненні операцій на фондовому ринку. Саме це формує необхідність проведення комплексного наукового дослідження підстав, умов та особливостей діяльності торговців цінними паперами в господарських правовідносинах.

Торги на фондовому біржовому ринку зазвичай не обходяться без посередників. Актуальність теми дослідження полягає в необхідності вирішення проблем правового регулювання діяльності торговців цінними паперами, звертаючи увагу на особливості кожного виду такої діяльності.

Важливу роль в діяльності торгівців цінними паперами також відіграє держава. Участь державних органів полягає в створенні особливого сегменту фондового ринку, що слугує фундаментом для створення безризикової його

складової, яка сприяє формуванню оптимальних інвестиційних портфелів та вдалій роботі фідучіарних інституцій. Крім вищезазначеного, органи держави мають залучати якомога ширші соціальні верстви населення задля участі у функціонуванні фондового ринку. Відтак, буде забезпечено прозорість інформації, зрозумілість основних процедур на ринку та ефективність інвестиційних форм.

Перехід до засад соціально орієнтованої економіки зумовлює кардинальні зміни механізму правового регулювання в економічній сфері, зокрема, на фондовому ринку України, який на сьогоднішній день ще формується. Країна потребує механізм, що буде забезпечувати законність та повагу до суб'єктивних прав, гарантувати правову захищеність усіх суб'єктів національного ринку цінних паперів. Від того, якою буде модель правового регулювання економічних відносин взагалі і ринку цінних паперів, зокрема, залежать і сутність та обсяг правового статусу суб'єктів, що діють у цій сфері.

Враховуючи зазначене вище, слід констатувати, що правовий статус торговців цінними паперами викликає на практиці низку питань, що потребують поступового вирішення.

Підґрунтям для подальшого дослідження проблем правового статусу торговців цінними паперами слугують праці науковців Ю. Є. Атаманової [24], В. А. Васильєвої [38], О. М. Вінник [41], О. В. Колагойди [54], З. Я. Лапішко [60] В. В. Нікончука [65], Ю. Г. Орзіха [67], В. С. Щербини [73] та багатьох інших.

**Мета дослідження** полягає в обґрунтування сутності та ознак, правового статусу торговців цінними паперами на основі правового аналізу вітчизняного законодавства, надання висновків теоретичного характеру та розроблення рекомендацій щодо вдосконалення чинного законодавства України у сфері фондового ринку.

Для досягнення поставленої мети вбачається необхідним виконати наступні завдання:

- надати правову характеристику поняттю торговця цінними паперами та виділити його характерні ознаки;
- дослідити правові проблеми особливостей створення та функціонування торговців цінними паперами;
- вивчити досвід інших держав, зокрема держав Європейського союзу, щодо правового статусу торговців цінними паперами;
- виявити недоліки, суперечності, прогалини, колізії в законодавстві України, які стосуються правового статусу торговців цінними паперами;
- окреслити нові тенденції необхідного правового регулювання питання торговців цінними паперами.

**Об'єктом дослідження** є правовідносини, що виникають в процесі діяльності торговців цінними паперами.

**Предметом дослідження** є правовий статус торговців цінними паперами.

**Методи дослідження.** У випускній кваліфікаційній роботі використано комплекс методів наукового пізнання: аналіз, синтез, історичний метод, логіко-юридичний аналіз законодавства, метод порівняльного правознавства та узагальнення судової практики та ін. У цьому дослідженні в якості основоположного прийнятий діалектичний метод, який передбачає об'єктивність і всебічність пізнання явищ дійсності.

**Наукова новизна** дослідження полягає в комплексному дослідженні основних засад правового регулювання правового статусу торговців цінними паперами, проведення аналізу чинного законодавства стосовно правового регулювання правового статусу торговців цінними паперами.

Окремі положення випускної кваліфікаційної роботи викладено у статті «Особливості правового статусу торговців цінними паперами», що опублікована у збірнику наукових статей К.: «Правове забезпечення господарської діяльності» Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2021. С.86-92.

**Практичне значення** одержаних результатів полягає в тому, що їх зміст у багатьох аспектах доповнює наукові знання з питання правового статусу торговців цінними паперами. Зібраний матеріал і узагальнення можуть бути використані для підготовки узагальнюючих праць, при підготовці лекційних занять та спецкурсів у вищих навчальних закладах, а також для вдосконалення нормативно-правової бази та усунення прогалин чинного законодавства у сфері правового регулювання правового статусу торговців цінними паперами.

**Структура випускної кваліфікаційної роботи** обумовлена метою і предметом дослідження та авторським підходом до розгляду обраної теми. Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, двох розділів, які включають в себе 5 підрозділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 55 сторінок. Список використаних джерел складається з 80 найменувань.

# РОЗДІЛ 1

## ЗАГАЛЬНОПРАВОВА ХАРАКТЕРИСТИКА ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ЯК ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

### 1.1. Особливості правового статусу торговців цінними паперами

Загальновідомим є той факт, що ринок цінних паперів (надалі – РЦП) є основоположною ланкою у розвитку економіки для будь-якої країни світу. Цей ринок забезпечує вільний рух фінансових ресурсів від однієї економічної галузі країни до іншої. Такий же вільний перелив капіталу, завдяки РЦП, здійснюється і на міждержавному рівні. Також, РЦП стабілізує економічну систему країни, за його помочі збільшується капіталізація окремих сфер народного господарювання в державі. Водночас, вітчизняний РЦП на сьогодні, на жаль, не є інвестиційно спроможним у повному обсязі, оскільки йому притаманні такі проблеми: непрозоре регулювання РЦП, непрогнозована фіскальна політика, порушення прав інвесторів на ринках фінансових інструментів, – усі ці проблеми гальмують розвиток діяльності професійних учасників РЦП, а також вихід ринку на міждержавний рівень.

Торговці цінними паперами є одними з найважливіх учасників РЦП. З.Я. Лапішко, наприклад, вважає торговців цінними паперами найбільш важливою та потужною групою фінансових посередників [60, с. 177-181].

Переважає більшість юристів визначають зміст правового статусу як сукупності основних суб'єктивних прав та обов'язків, тому я буду відштовхуватися саме від цього визначення.

Питання набуття суб'єктом господарських правовідносин відповідного правового статусу (загального або спеціального) прямо залежить від положень загального та спеціального господарського законодавства. Зокрема, відповідно до сформованої позиції господарського права, набуття юридичною

особою господарської правосуб'єктності відбувається в процедурі державної реєстрації суб'єкта господарювання – юридичної особи [42].

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 [10].

Відповідно до ст. 7 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» цінні папери, у тому числі цінні папери інститутів спільного інвестування є фінансовими інструментами [10].

У сучасному законодавстві термін «торговець цінними паперами» переважно було узагальнено терміном «торговець фінансовими інструментами», тому у подальшому я буду використовувати іноді саме цей термін.

Діяльність з торгівлі фінансовими інструментами провадиться інвестиційними фірмами, які створюються у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю або товариства з додатковою відповідальністю, для яких операції з фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [10].

Відповідно до законодавства торговець фінансовими інструментами має право здійснювати таку діяльність:

- 1) субброкерська діяльність;
- 2) брокерська діяльність;
- 3) дилерська діяльність;
- 4) діяльність з управління портфелем фінансових інструментів;
- 5) інвестиційне консультування;
- 6) андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії;
- 7) діяльність з розміщення без надання гарантії [10].



Інвестиційна фірма з урахуванням вимог законодавства може надавати клієнтам такі додаткові послуги, якщо вони зазначені в рішенні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про видачу їй ліцензії на провадження відповідного виду діяльності в межах професійної діяльності з торгівлі фінансовими інструментами та внесені до реєстру професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків:

1) зберігання фінансових інструментів та коштів клієнтів (включаючи облік прав на цінні папери та прав за ними на рахунках у цінних паперах клієнта в рамках провадження депозитарної діяльності депозитарної установи), а також розпорядження фінансовими інструментами та коштами клієнта, які є предметом забезпечення (включаючи користування правами за цінними паперами в інтересах клієнта);

2) надання клієнтам кредитів та позик для укладення за участю або посередництвом такої інвестиційної фірми деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів;

3) надання клієнтам консультацій з питань фінансування їхньої господарської діяльності, стратегії розвитку, інших пов'язаних питань, надання послуг та консультацій щодо реорганізації або купівлі корпоративних прав юридичних осіб;

4) послуги, які передбачають здійснення валютних операцій, у випадках, пов'язаних з наданням інвестиційною фірмою послуг своєму клієнту. Надання таких послуг здійснюється з урахуванням вимог Закону України «Про валюту та валютні операції»;

5) проведення інвестиційних досліджень та фінансового аналізу або надання будь-яких інших загальних рекомендацій, пов'язаних з проведенням операцій з фінансовими інструментами;

6) послуги, пов'язані з андеррайтингом;

7) надання гарантій щодо виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такої інвестиційної фірми [10].

Провадження вищезазначених видів діяльності з торгівлі фінансовими інструментами потребує отримання окремої ліцензії, яка передбачена ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків». Ліцензування має вагоме значення, оскільки воно спричиняє легітимізацію зазначеної діяльності.

Відповідно до ст. 14 ГК України Ліцензування певних видів господарської діяльності є засобом державного регулювання у сфері господарювання, спрямованими на забезпечення єдиної державної політики у цій сфері та захист економічних і соціальних інтересів держави, суспільства та окремих споживачів [2].

Отже, в сучасній юриспруденції ліцензування розглядається як один із заходів державного регулювання господарських відносин в Україні, що є своєрідним превентивним заходом і спрямоване на попередження негативних наслідків діяльності торговців цінними паперами, захисту найважливіших сфер життя, внутрішнього ринку та національних інтересів [22] і спрямоване на захист насамперед споживачів, та й самих учасників підприємницької діяльності [58]. В цілому ліцензування поряд із державною реєстрацією розглядається формою легітимації підприємництва [29]. Ліцензування полягає в установленні правового режиму здійснення окремих видів господарської діяльності лише при наявності спеціальних дозволів (ліцензій), виданих уповноваженими органами державної виконавчої влади при додержанні певних умов. [27]. Офіційно в пункті 6 статті 1 Закону України «Про ліцензування видів господарської діяльності» ліцензування визначено як засіб державного регулювання провадження видів господарської діяльності, спрямований на забезпечення безпеки та захисту економічних і соціальних інтересів держави, суспільства, прав та законних інтересів, життя і здоров'я людини, екологічної безпеки та охорони навколишнього природного середовища [8].

Ліцензування професійної діяльності здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до законів України, що

регулюють таку професійну діяльність, нормативно-правових актів, прийнятих згідно з цими законами [7].

Відтак, загальний статус є обов'язковим елементом участі відповідного суб'єкта в господарських правовідносинах у зв'язку з чим може існувати сам по собі. У свою чергу, спеціальний правовий статусу передбачає існування загального, адже для того, щоб виконати ліцензійні умови відповідний суб'єкт спочатку має набути статусу суб'єкта господарювання – юридичної особи у відповідній організаційно-правовій формі. При цьому припинення відповідних статусів відбувається в такому самому порядку. Припинення загального статусу в будь-якому разі передбачає припинення спеціального у той час як припинення спеціального не завжди передбачає припинення загального [43].

На мою думку, обмеження торговців цінними паперами лише юридичними особами значно зменшує кількість потенційних учасників РЦП, які бажають здійснювати професійну діяльність на РЦП. Адже існують види професійної діяльності, що за своєю складністю не потребують статусу юридичної особи. Так, діяльність з управління цінними паперами, комісійна діяльність з цінних паперів, могли б здійснюватися і громадянами-підприємцями. Тому, вважаю, що було б доречним надавати можливість бути професійними торговцями цінними паперами і фізичним особам, зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності.

В цілому на підставі вищевикладеного можна сформулювати висновок: правовим статусом торговця цінних паперів є визначений й забезпечений положеннями законодавства комплекс прав, свобод, законних інтересів та обов'язків професійного учасника ринку цінних паперів, а також змога набувати їх, й порядок його відповідальності.

## **1.2. Різновиди професійної діяльності торговців цінними паперами**

Торговці цінними паперами – фондові посередники, що забезпечують зв'язок між емітентами й інвесторами на ринку цінних паперів. Вони включають організації, що надають професійні послуги, опосередковуючи діяльність між емітентом та інвестором. Їх мета - отримання прибутку. Вони є професіоналами фондового ринку з спеціалізацією на роботі з цінними паперами, а саме: здійснюють посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів, діють на фондовому ринку за рахунок клієнтів за дорученням (брокерська діяльність), за власний рахунок (дилерська діяльність), за дорученням емітента у процесі первинного розміщення цінних паперів й надають інші послуги (наприклад, управління портфелем цінних паперів, інвестиційне консультування, реєстраційні функції). Такі установи зобов'язані мати власний капітал, відповідний обсягу їх операцій на ринку цінних паперів. Поряд з ними ринок цінних паперів обслуговують банківські установи, які нарівні з іншими фінансовими та кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів, виконувати операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок клієнтів, здійснювати реєстраційні функції, а також надавати позики, пов'язані з цінними паперами [22].

Отже, діяльність торговців цінними паперами поділяється на вищезазначені в Розділі 1: субброкерську діяльність; брокерську діяльність; дилерську діяльність; діяльність з управління портфелем фінансових інструментів; інвестиційне консультування; андеррайтинг та/або діяльність з розміщення з наданням гарантії; діяльність з розміщення без надання гарантії [10].

1. Субброкерська діяльність - це діяльність інвестиційної фірми з прийняття від клієнтів замовлень на укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок клієнтів і

надання відповідних замовлень для виконання іншої інвестиційній фірмі, яка здійснює брокерську діяльність [10].

2. Брокерська діяльність — це діяльність щодо укладання угод з цінними паперами на основі угод комісії або доручення. Брокер виступає посередником, агентом інвестора, що діє від імені клієнта та за його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних. Саме вони складають основну частину витрат на проведення трансакцій на фондовому ринку.

Брокери мають право перевіряти наявність запропонованого інструменту та його якість, а також пересвідчитися у платоспроможності покупця, пропонувати альтернативи з приводу умов контрактів та здійснювати будь-які інші дії, що не суперечать інтересам клієнтів та законодавству.

Брокерам забороняється розголошувати комерційні таємниці щодо здійснюваних за їх участю біржових операцій клієнтів, одночасно обслуговувати двох або більше клієнтів, інтереси яких суперечать [23].

Договір на брокерське обслуговування укладається між покупцем, який планує продавати чи купувати товари через біржу, і брокерською конторою (брокером). Як правило, це безстроковий договір, за яким клієнт має можливість доручати брокерській конторі представництво його інтересів й укладання угод на біржі, проте не містить жодних розрахункових та платіжних умов і зобов'язань. На підставі такого договору клієнт укладає з брокером договір-доручення на брокерське обслуговування, в якому визначаються обов'язки й відповідальність клієнта і брокера щодо купівлі/продажу інструменту на біржі. Договір-доручення оформлюють на певний строк. У договорі-дорученні визначають такі деталі: результати проведеного оцінювання клієнта, строк дії договору розмір і форму оплати послуг фірми-брокера, місце укладання, форма та розмір відповідальності сторін за порушення умов цього договору, гарантії відшкодування збитків, яких зазнає потерпіла сторона через невиконання чи неналежне виконання зобов'язань іншою стороною.

На сьогодні брокерські контори встановлюють оплату за надані клієнтам послуги або у відсотках від вартості виконаного контракту (здебільшого 2 — 10 %), або у вигляді частини різниці між вартістю контракту за ціною клієнта та вартістю виконаного контракту за фактичною ціною. Зазвичай ця винагорода становить 50 % різниці. Точний рівень винагороди визначається за згодою сторін і залежить від чималої кількості чинників, а саме: рівня конкуренції на ринку брокерських послуг; досвідченості клієнта, конкретних інтересів клієнта, його фінансового становища, складності справи, інтересів брокера тощо.

Під час оформлення договору-доручення брокер зобов'язаний повідомити клієнта про встановлені правила біржової торгівлі, порядком виставлення товару на біржові торги та зняття з них.

Після укладання договору-доручення клієнт надає брокерській конторі (брокеру) доручення на право укладати угоди та вести розрахунки від його імені.

Договір-доручення передбачає термін/строк та умови оплати фінансових інструментів, суму договору, дохідність, їх кількість, розрахункову форму.

Питання значення брокерів на ринку доволі чітко окреслено В. В. Нікончуком. Вчений називає брокера посередником між покупцями та продавцями під час укладення угод з цінними паперами, який зводить попит з пропозицією, продавця й покупця, він виконує їх замовлення, але при цьому не набуває прав власника на предмет угоди. Також науковець виділяє два види брокерів – торговий брокер і біржовий брокер. За його думкою біржовим брокером є брокер, що акредитований для участі у торгах на біржі. Цей вид брокера є спеціалістом на біржовій торгівлі й виконує біржові операції за дорученням клієнтів за комісійну винагороду [66, с. 255]. Правила здійснення діяльності з торгівлі фінансовими інструментами розкривають значення категорії «клієнт» досить чітко, вказуючи, що ним є особа, за рахунок якої діє торговець на підставі відповідного договору та інтересами якої керується. В

окресленому ракурсі Ю. Г. Орзіх зазначив, що брокер – це особа або фірма, що виконує функції посередників на фондовій біржі чи в інших сферах господарської діяльності [67, с. 268].

Варто відмітити, що Ю. Г. Орзіх фактично визначив юридичні ролі біржових посередників на ринку, які загалом використовуються для всіх біржових майданчиків торгівлі. Ці юридичні ролі можуть бути брокерами і дилерами, маклерами й клерками, джоберами та трейдерами. Відтак, питання дилерства буде розглянуте мною надалі як окремий правовий статус торговця цінними паперами [68, с. 270].

Що ж стосується окреслених правових ролей, то вчений охарактеризував їх так. Посередник, що надає характерні послуги і при цьому не має права на здійснення угод за власний рахунок – це маклер. Його визначальною ознакою є його спеціалізація. Найчастіше, він спеціалізується на окремих видах операцій. Джобери і трейдери це, фактично кажучи, представники інституту спекулянтів. Джобер скуповує великі партії цінних паперів для швидкого перепродажу. Біржовий механізм джобери використовують переважно з метою гри на підвищення або зниження цін на цінні папери. У свою чергу трейдери вкладають гроші в спекулятивні операції (торгують за власний рахунок) на порівняно тривалий період. Трейдер-гравець на різниці цін на певні цінні папери в різних державах зветься арбітражистом, а інакший, що грає на різниці цін в часі – спредером [67, с. 268]. Клерком зазвичай є брокер, який виконує доручення членів біржі. Загалом наведений поділ учасників є характерним для фондового ринку, з урахуванням того, що торгівля цінними паперами здійснюється як на біржових майданчиках, так і в межах окремих позабіржових угод. Окрім цього, задане питання актуальне через те, що торговець цінними паперами здатний виконувати відразу декілька функцій на РЦП [67]. З одного погляду він здатний функціонувати як брокер та здійснювати торгівлю за рахунок й в інтересах інвесторів, переважно представляти інвестора на РЦП або ж, окрім цього, грати власну гру на ринку своїми коштами й поєднувати брокерство і дилерство на фондовому ринку. Я

вважаю, що більшість вітчизняних брокерів можна віднести до маклерів за «чистотою» діяльності на фондовому ринку через здійснення посередництва з акцентом на представництві інтересів клієнта. Але ж необхідно брати до уваги і ту умову, що брокерська діяльність передбачає можливість забезпечення договорів на РЦП брокером, що прямо визначено положеннями законодавства. Відтак, торговець цінними паперами може мати роль поручителя або гаранта щодо виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом [66]. Насправді це свідчить про те, що брокер може реалізовувати гарантування виконання майнових господарських зобов'язань власних клієнтів перед третіми особами у відповідності з чим використовувати весь забезпечувальний інструментарій, передбачений законодавством. Саме така форма забезпечення зобов'язання прогнозує покладання забезпечувальних обов'язків на інших осіб майнового обороту й надає йому можливість виступати гарантом у відповідних зобов'язаннях. Визначальною ознакою гарантії є те, що забезпечення зобов'язання здійснюється банком, іншою фінансовою установою або страховою організацією (стаття 560 ЦК України). У зв'язку з цим, торговець цінними паперами, будучи інвестиційною фірмою за законодавством, надає саме гарантію, а не поруку. Неустойка сплачується боржником самостійно, а за наявності гарантії поглинається нею.

Такою самою є і дія юридичного механізму при передачі завдатку. У разі, якщо гарант передає завдаток в якості платежів з боржника, то це означає лише про кредитування гарантом боржника, однак з юридичної точки зору це означає, що гроші, які передаються кредитору, належать боржнику на праві власності. Ще один ефективний спосіб забезпечення виконання зобов'язання боржника – застава, адже вона завбачує можливість забезпечення зобов'язання як майном боржника, так і майном особи, що надає забезпечення, про що прямо свідчить Закон України «Про заставу».



Враховуючи це, на мою думку, немає яких-небудь перешкод задля забезпечення виконання зобов'язання боржника майном торговця цінними паперами, що здійснює брокерське обслуговування зазначеної операції. Вказана операція забезпечується як рухомим, так і нерухомим майном брокера – торговця цінними паперами. Більше того, ця операція може бути гарантована заставою фінансових інструментів, що перебувають у власності брокера, при тому, цими інструментами можуть бути і цінні папери, що були випущені торговцем цінними паперами (його облігації та санкції), і цінні папери, придбані ним в процесі здійснення діяльності з торгівлі фінансовими інструментами. З приводу останнього варто додатково сказати, що єдиний випадок набуття права власності торговцем фінансовими інструментами на цінні папери – це їх придбання в межах втілення дилерської діяльності або в процесі андеррайтингу при викупі цінних паперів емітента.

У зв'язку з вищевикладеним, можна сказати, що створення інструментів забезпечення торговцем фінансовими інструментами на біржі є можливим лише в результаті суміжної з брокерською діяльністю, однак не в результаті такої діяльності, або ж торговець фінансовими інструментами формує окремий фонд зі свого доходу, який використовує для забезпечення зобов'язань боржників на фондовому ринку. Інакше кажучи, фінансові інструменти для забезпечення певних операцій брокером можуть формуватися ним лише разом із здійсненням дилерства чи андеррайтингу, адже лише в межах цих діяльностей він може набувати у власність фінансові інструменти.

Підсумовуючи сказане, необхідно відмітити, що в сучасних умовах активного розвитку електронної комерції й електронних засобів ведення бізнесу біржа перетворилася на клуб гравців на фондовому ринку, який здатен звести попит і пропозицію в межах великого фінансового потоку. Тим не менше, Інтернет ресурси в умовах сьогодення здатні скласти серйозну конкуренцію фондовим біржам підтвердженням чому слугує активний розвиток електронних торговельних майданчиків. З правової точки зору відповідні позабіржові операції з цінними паперами можуть бути забезпечені

публічною офертою як пропозицією укласти договір на визначених умовах з кожним, хто звернеться, яка адресована до невизначеного кола осіб або як запрошення робити пропозиції укласти договір, а тому торгівля цінними паперами поступово переходить з біржових майданчиків у сферу електронної торгівлі [68].

3. Дилерська діяльність – діяльність з укладення деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів за рахунок та від імені клієнтів або за рахунок клієнтів, використовуючи при цьому своє ім'я. Біржовий дилер на українському фондовому ринку існує у формі акціонерного товариства чи товариства з додатковою відповідальністю.

Одним з напрямів розвитку брокерсько-дилерського бізнесу стає створення інтегрованих фінансових груп і брокерсько-дилерських організацій. Важливою умовою на користь інтеграції брокерської і дилерської діяльності в рамках одного бізнесу є спільність регулятивних вимог до них, які виявляються в такому: по-перше, наявність можливості поєднання брокерської і дилерської діяльності в рамках однієї організації, а також можливості поєднання професійними учасниками ринку цінних паперів брокерської і дилерської діяльності з іншими видами діяльності на ринку цінних паперів; по-друге, єдині кваліфікаційні вимоги до фахівців фінансового ринку, що здійснюють брокерську й дилерську діяльність (керівників, фахівців, контролерів); по-третє, установлення нормативів достатності власних коштів для професійних учасників ринку цінних паперів, що здійснюють брокерську й дилерську діяльність.

На нашу думку, в діяльності дилера відсутні типові для посередника ознаки, а саме дія в інтересах клієнта. Дилер завжди діє за власним іменем, однак це не є головною та визначальною рисою його правового статусу, адже, брокер за договором комісії також може діяти від власного імені.

Визначальна риса – дія у власних інтересах і за власний рахунок, навіть якщо використовувані кошти є кредитними й залучені задля реалізації відповідних фінансових операцій на фондовому ринку [64].

4. Андеррайтинг - укладення торговцем фінансовими інструментами договорів з приводу відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, що пов'язані з цим відчуженням, у процесі емісії цінних паперів за дорученням, за рахунок емітента та від його імені на підставі відповідного договору з емітентом.

Найтипівіші способи фінансування інвестиційної діяльності підприємств: кредитування, випуск акцій та облігацій. Кожен з цих трьох способів фінансування інвестиційної діяльності має свої переваги і недоліки. Визначити заздалегідь, який саме з них буде вигідний підприємству неможливо. Різні види фінансування ефективні у різних випадках [56]. Також, я вважаю, що стрімке зростання випусків цінних паперів, а також складність процесу їх розміщення впливають на зростання ролі андеррайтингу в інвестиційних процесах на ринку. Випуск фінансових інструментів фондового ринку стає головним методом залучення капіталу для провідних вітчизняних компаній.

Андеррайтинг на базі твердих зобов'язань (гарантованих зобов'язань) має місце тоді, коли андеррайтер зобов'язується викупити у емітента всю емісію або її частку. У разі, якщо емісія розміщена не в повному обсязі, тільки андеррайтер бере на себе фінансові ризики, так як дав зобов'язання викупити цінні папери, які не вдалося розмістити. Проте якщо ціни на цінні папери на ринку будуть вищі за ті, що були заздалегідь обумовлені, у андеррайтера є право викупу цих паперів, що компенсує йому додатковий ризик. Вартість андеррайтингу на базі твердих зобов'язань вища, ніж андеррайтинг на умовах максимальних зусиль при інших рівних умовах.

Андеррайтинг на умовах максимальних зусиль – андеррайтер бере на себе обов'язки зробити все можливе для розміщення цінних паперів, але він не дає зобов'язань викупити цінні папери, що не були розміщені. Всі ризики, пов'язані з нерозміщеною частиною цінних паперів, бере на себе емітент, так як всі цінні папери, які не вдалося продати, повертаються емітенту. При цьому виді андеррайтингу в випадках, коли курсова вартість цінних паперів росте,

андеррайтер не має права викупити ці папери, тобто додатковий прибуток отримує емітент.

Отже, важлива відмінність основних форм андеррайтингу полягає у тому, хто несе відповідальність за фінансові ризики [56].

5. ЦК України у ст. 1045 містить правило, згідно з яким особливості управління цінними паперами встановлюються законом. Передача в управління цінних паперів має певні особливості, обумовлені їх подвійною правовою природою, що знайшло відображення в існуванні прав на цінні папери і прав з цінних паперів.

Поняття управління цінними паперами в законодавстві визначається через категорію "діяльність з управління портфелем фінансових інструментів».

Діяльність з управління цінними паперами - діяльність, що провадиться торговцем фінансовими інструментами від свого імені за винагороду у визначений строк на підставі договору про управління цінними паперами та грошовими коштами, переданими йому, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі-продажу або обміну цінних паперів через торговця цінними паперами, у якого є ліцензія на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі - продажу чи міни, укладених саме з торговцем цінними паперами.

6. Інвестиційне консультування - це діяльність інвестиційної фірми з надання індивідуальних рекомендацій клієнту на його вимогу або з ініціативи інвестиційної фірми щодо укладення деривативних контрактів, договорів про заміну сторони деривативного контракту, вчинення правочинів щодо фінансових інструментів та валютних цінностей [10].

Отже, існує чимало видів діяльності з торгівлі цінними паперами, вони мають певні спільні ознаки, а певні є діаметрально протилежними. Однак, всі вони потребують наявності ліцензії.

### **1.3. Участь держави в професійній діяльності торговців цінними паперами**

Державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків - здійснення державою в особі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринками капіталу, регулювання правил функціонування організованих товарних ринків і провадження клірингової діяльності щодо правочинів, вчинених на таких ринках, а також заходів щодо запобігання і протидії зловживанням і порушенням на ринках капіталу та організованих товарних ринках [7].

Державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків здійснюється у випадках і в межах, встановлених законом, у таких формах:

прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків;

провадження нагляду, здійснення регулювання та контролю щодо реалізації прав та виконання обов'язків учасниками ринків капіталу та організованих товарних ринків;

регулювання емісії (видачі), обігу, викупу та погашення цінних паперів, укладення і виконання деривативних контрактів та вчинення і виконання правочинів щодо інших фінансових інструментів;

видача ліцензій на провадження відповідного виду діяльності в межах професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках, а також забезпечення контролю за такою діяльністю;

заборона здійснення професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках у разі відсутності ліцензії на відповідну діяльність або зупинення такої діяльності на певний строк (до одного року) відповідно до законодавства, а також притягнення до відповідальності за порушення правил здійснення такої діяльності згідно із законом;

реєстрація випусків цінних паперів, звітів про результати емісії цінних паперів та затвердження проспектів цінних паперів;

контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів, звіту про результати емісії цінних паперів та затвердження проспекту цінних паперів;

створення системи захисту прав інвесторів у фінансові інструменти і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які провадять професійну діяльність на ринках капіталу;

контроль за достовірністю та повнотою розкриття інформації емітентами та особами, які провадять професійну діяльність на ринках капіталу та організованих товарних ринках;

встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринках капіталу та організованих товарних ринках, а також провадження контролю за дотриманням таких правил і стандартів;

пруденційний нагляд за професійними учасниками ринків капіталу та організованих товарних ринків у межах діяльності, яка провадиться такими учасниками на підставі виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ліцензії;

реєстрація специфікацій деривативних контрактів, які укладаються на організованому ринку деривативних контрактів;

контроль за діяльністю осіб, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками;

проведення інших заходів відповідно до закону [7].

Органи, що здійснюють державне регулювання ринку цінних паперів в Україні, поділяються на чотири групи:

1. Верховна Рада України, Президент України, Кабінет Міністрів України, які через прийняття законодавчих та інших нормативних актів з питань ринку цінних паперів, визначення напрямів державної політики щодо цього ринку, призначення складу НКЦПФР забезпечують загальні основи державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

2. НКЦПФР, яка безпосередньо формує та забезпечує реалізацію єдиної державної політики з розвитку та функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних.

3. Державні органи, котрі в межах своєї компетенції здійснюють контроль або окремі функції управління на ринку цінних паперів України. Це Фонд державного майна, Міністерство фінансів, Національний банк України, Антимонопольний комітет, Міністерство економіки, Міністерство юстиції, Державна податкова адміністрація. Так, Антимонопольний комітет України здійснює контроль за дотриманням вимог законодавства про захист економічної конкуренції при обігу цінних паперів.

4. Державні органи, котрі виконують спеціальні функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства в державі, у тому числі й на ринку цінних паперів – Міністерство внутрішніх справ, Генеральна прокуратура, Служба безпеки, суди, у тому числі господарські суди.

Створюється координаційна рада з метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється. Склад Координаційної ради : керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо ринку цінних паперів та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова НКЦПФР. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент за поданням Голови НКЦПФР.

Спеціальним органом, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів є НКЦПФР – державний колегіальний орган, підпорядкований Президенту і підзвітний Верховній Раді України. До системи цього органу входять НКЦПФР як колегіальний орган, її центральний апарат і територіальні органи.

НКЦПФР утворюється у складі Голови Комісії та шести членів Комісії і здійснює повноваження через центральний апарат і територіальні органи, яким вона може делегувати надані їй повноваження. Основною формою роботи НКЦПФР як колегіального органу є засідання. Засідання НКЦПФР є



правомочним, якщо на ньому присутні більше половини її загального кількісного складу. Рішення НКЦПФР вважається прийнятим, якщо за нього проголосувала більшість від загального кількісного складу. Положення про НКЦПФР затверджене Указом Президента України від 23 листопада 2011 р. № 1063.

Територіальні органи НКЦПФР діють на основі положення, що затверджується НКЦПФР, і координують свою діяльність з місцевими державними адміністраціями, органами місцевого самоврядування. На даний час в Україні створені і працюють 25 територіальних управлінь НКЦПФР, а також відділення, які безпосередньо підзвітні територіальним управлінням Комісії.

НКЦПФР розробляє програми розвитку фондового ринку, які затверджуються Президентом України, розробляє і затверджує нормативно-правові акти з питань, що належать до її компетенції, обов'язкові до виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, контролює їх виконання. НКЦПФР звертається до суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про цінні папери. При НКЦПФР створюються Консультаційно-експертна рада, інші органи та установи. Консультаційно-експертна рада розробляє рекомендації щодо політики на ринку цінних паперів та бере участь у підготовці й обговоренні проектів нормативно-правових актів, які розробляються і розглядаються НКЦПФР [23].

Уповноваженими особами НКЦПФР є її голова, члени та уповноважені нею посадові особи. Уповноважені особи НКЦПФР мають право: безперешкодно входити на підприємства, в установи, організації за службовим посвідченням і мати доступ до документів та інших матеріалів, необхідних для проведення перевірки; вимагати необхідні документи та іншу інформацію у зв'язку з реалізацією своїх повноважень; вимагати в межах своєї компетенції в посадових осіб підприємств, установ, організацій надання письмових

пояснень; залучати за погодженням з відповідними центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, підприємствами та об'єднаннями їх спеціалістів, депутатів місцевих рад (за їх згодою) для проведення перевірок та ревізій; відповідно до розподілу обов'язків чи письмового доручення провадити в межах наданих повноважень розгляд справ про порушення законодавства щодо випуску та обігу цінних паперів тощо [23].

Правоохоронні органи повинні сприяти уповноваженим особам НКЦПФР у виконанні ними своїх службових обов'язків, у встановленому порядку надавати інформацію, необхідну для забезпечення належного контролю за ринком цінних паперів. Органи приватизації зобов'язані надавати НКЦПФР необхідні документи про об'єкти державної власності, які приватизуються, якщо в процесі приватизації цих об'єктів будуть випускатися цінні папери. Органи виконавчої влади зобов'язані надавати НКЦПФР необхідні документи та інформацію з питань, віднесених до її компетенції, з метою дотримання вимог законодавства на ринку цінних паперів [55].

У 2020 році було продовжено роботу щодо розвитку законодавства в сфері ринків капіталу та впровадження стандартів базових директив Європейського Союзу [78].

Важливою подією для Комісії та ринку в цілому стало голосування влітку 2020 року у Верховній Раді України за Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Після його підписання Президентом України українська фінансова система почала новий етап свого функціонування, адже закон фундаментально змінює роботу товарних ринків та ринків капіталу, а також самої НКЦПФР. Протягом 2020 року Комісія працювала над нормативною базою задля реалізації норм Закону щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів. Були розроблені зміни до ліцензійних умов, умов видачі ліцензій професійним учасникам ринків капіталу, розроблені вимоги щодо фінансової

звітності тощо. Після прийнята закону про «спліт» Комісія у 2020 році Комісія розпочала предметний діалог про розбудову накопичувального рівня пенсійної системи та підготовки відповідного підґрунтя для цього разом з колегами з інших відомств. [78].

На початку 2021 року НКЦПФР встановила нові вимоги до здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами та до договорів, які укладаються під час провадження такої діяльності, зареєструвавши два нормативні акти:

— Рішення від 03.11.2020 №640 «Про затвердження Вимог (правил) щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» [14];

— Рішення від 03.11.2020 №641 «Про затвердження Вимог до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» [78].

Комісією було переглянуто класифікацію договорів, що можуть укладатися торговцем фінансовими інструментами під час провадження діяльності. З переліку договорів було виключено такі договори як договір на брокерське обслуговування, дилерський договір, договір на придбання цінних паперів, договір на виконання.

Документами було запроваджено новий вид базового договору про надання торговцем послуг – «генеральний договір». Цей договір встановлює порядок надання торговцем інвестиційних послуг та спосіб взаємодії між сторонами. Генеральний договір є більш універсальним, ніж договір на брокерське обслуговування, він може укладатися як з клієнтом, так і з контрагентом торговця. Визначено можливість укладання такого договору з іноземними інвестиційними фірмами та іншими особами – нерезидентами. Передбачено укладання додаткових договорів до генерального договору,

зокрема, з метою надання послуг щодо андеррайтингу, вчинення маржинальних операцій, операцій РЕПО (з англ. repurchase agreement, repo) [78].

Договори купівлі-продажу, міни, позики фінансових інструментів, строкові контракти, можуть укладатись, в тому числі, шляхом обміну зустрічними повідомленнями за допомогою визначених між сторонами засобів комунікацій, що значно спростило процедуру укладання таких договорів для торговців та їх клієнтів.

Порядок ідентифікації договорів та строкових контрактів відтепер визначатиметься самим торговцем згідно його внутрішніх документів.

Встановлено новий перелік видів замовлень клієнта, які подаються торговцю, що відповідає найкращим міжнародним практикам.

Підсумовуючи вищесказане, вважаємо, що державне регулювання торговців цінними паперами останнім часом змінюється, НКЦПФР готова дослухатись до доречних пропозицій від самих торговців цінними паперами, спрощувати певні документи, які цього потребують та вдосконалювати їх.

Отже, задля наповнення ринку капіталу якісними інструментами, законодавство потребує покращення процедури здійснення публічної пропозиції цінних паперів.

## РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ПРОФЕСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВИХ РИНКАХ УКРАЇНИ ТА ІНШИХ КРАЇН

### 2.1. Окремі аспекти судової практики в діяльності вітчизняних торговців цінними паперами в Україні

Станом на 31.12.2020 на фондовому ринку ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами мали 211 юридичні особи. У 2020 році було видано 10 та анульовано 36 ліцензій за окремим видом професійної діяльності – діяльності з торгівлі цінними паперами [79].

Наразі в Україні існує певний масив судових рішень у справах, пов'язаних з діяльністю торговців цінними паперами. Пропонуємо розглянути деякі з них.

По-перше, Постанова Дніпропетровського окружного адміністративного суду від 04.11.2020 по справі № 160/10268/20.

Приватне акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива» звернулось до Дніпропетровського окружного адміністративного суду з позовною заявою до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в якій просить:

- визнати протиправною та скасувати постанову Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів.

Позивач не погодився з прийнятою постановою, аргументував це оскільки біржа надала комісії інформацію щодо первинних дилерів, які були маркет-мейкерами на Приватному акціонерному товаристві «ФБ «Перспектива» у II кварталі 2019 року, з визначенням коду ISIN, інформацію про виконання чи невиконання зазначеними первинними дилерами у II кварталі 2019 року вимог договорів про виконання функцій маркет-мейкера,

укладеними між біржею та первинними дилерами; витяг з реєстру заявок, поданих членами біржі, які є маркет-мейкерами за II квартал 2019 року; відомості за III квартал 2019 року щодо первинних дилерів договорів на виконання функцій маркет-мейкера Приватного акціонерного товариства «ФБ «Перспектива» та виконання ними вимог, зазначених в Положенні №1688, а також витяг з реєстру заявок, поданих членами біржі-первинними дилерами, які є маркет-мейкерами щодо ОВДП за III квартал 2019 року.

Таким чином, біржа надала всю необхідну інформацію, яку вимагала Комісія. Під час виконання Акціонерним товариством «Пумб», Акціонерним товариством «Кредобанк», Акціонерним банком «Південний» функцій маркет-мейкерів на біржі не було жодної невиконаної зустрічної заявки або відмови від укладання договорів з боку вказаних торговців цінними паперами, що підтверджується наданими біржею витягами з реєстрів заявок. Акціонерне товариство «Пумб», Акціонерне товариство «Кредобанк», Акціонерний банк «Південний» повністю виконували на біржі всі зобов'язання, передбачені положеннями №1688, а вимоги щодо обов'язковості блокування активів вже на момент подання заявки маркет-мейкером є лише побажанням Комісії, яке жодним чином не врегульоване в нормативно-правових актах як конкретна вимога до маркет-мейкерів. Відповідно, інформація, яка надавалась біржею до Комісії щодо дотримання вимог, встановлених до маркет-мейкерів Положенням №1688, є цілком достовірною.

Суд зазначав у постанові, що вимоги до маркет-мейкерів передбачають саме виставлення заявок, але фактично не містять жодних вимог щодо обсягу та/або кількості укладених на підставі таких заявок договорів.

Положення № 1688 не містить жодних обмежень щодо режиму торгів (ринку), на якому маркет-мейкери мають подавати безадресні заявки для здійснення двостороннього котирування. Тож, маркет-мейкери подавали заявки в такому режимі, який їм був зручнішим, а саме, на адресному ринку, який передбачає можливість подання безадресних заявок, але не вимагає 100%-го блокування активів на момент їх подання, як це вимагається для

безадресних (анонімних) заявок на ринку заявок. Це жодним чином не суперечило Правилам Біржі, різні редакції яких неодноразово реєструвалися Комісією без жодних змін в цій частині.

Пунктом 5.4 кількох редакцій Правил Біржі, зареєстрованих Комісією, прямо передбачено існування переліку тобто кількох, а не одного, ринків, по відношенню до яких виконуються функції маркет-мейкера, які встановлювалися договором про виконання функцій маркет-мейкера. Відповідно до цього, в договорах про виконання функцій маркет-мейкера зазначалися ті ринки, які передбачали можливість подання безадресних заявок, в тому числі ринок заявок та адресний ринок.

Таким чином, Акціонерні товариства та акціонерний банк повністю виконували на Біржі всі зобов'язання, передбачені Положенням № 1688, а вимоги щодо обов'язковості блокування активів вже на момент подання заявки маркет-мейкером жодним чином не врегульовані в нормативно-правових актах, як конкретна вимога до маркет-мейкерів. Відтак, інформація, яка надавалася Біржею до Комісії щодо дотримання вимог, встановлених до маркет-мейкерів Положенням № 1688, є цілком достовірною.

Більше того, суд зазначав, що факт існування норми, яка б зобов'язувала маркет-мейкерів здійснювати блокування коштів та цінних паперів на період подачі заявок (здійснення двостороннього котирування) тобто до укладення договорів, не зазначений та не доведений відповідачем.

З урахуванням викладеного, постанова № 11-ДП-ФБ від 16.01.2020 року, прийнята безпідставно, без урахування всіх належних обставин для її прийняття, є протиправною та підлягає скасуванню.

З урахуванням зазначеного, на підставі наявних у матеріалах справи доказів, виходячи з системного аналізу норм чинного законодавства України, суд дійшов до висновку, що позовна заява є обґрунтованою та підлягає задоволенню [17].

По-друге, Постанова Касаційного адміністративного суду у складі Верховного Суду від 23 вересня 2021 року по справі № 640/8780/19.

Товариство з обмеженою відповідальністю «Такс-Брокер» звернулося до Окружного адміністративного суду м. Києва з позовом до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в якому просило визнати протиправним і скасувати рішення НКЦПФР від 17.05.2019 №263 щодо зупинення дії ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку ТОВ «Такс-Брокер».

Рішенням Окружного адміністративного суду м. Києва від, залишеним без змін постановою Шостого апеляційного адміністративного суду від, позов задоволено. Судами попередніх інстанцій було встановлено, що ТОВ «Такс-Брокер» на підставі рішення Комісії видано ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами, а саме: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, строк дії ліцензій з 25.03.2013 необмежений.

Комісія прийняла рішення, яким зупинила дію ліцензій ТОВ «Такс-Брокер» на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами, а саме: брокерської, дилерської діяльності, андеррайтингу. Підставою для зупинення дії ліцензії слугував факт несплати позивачем фінансової санкції, застосованої до ТОВ «Такс-Брокер» на підставі постанови про накладення санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів № 723-ДП-Т від 27.12.2018. на переконання позивача, Законом України «Про ліцензування видів господарської діяльності» не передбачено такого виду відповідальності ліцензіата, чи такого способу впливу на ліцензіата взагалі, як зупинення дії ліцензії, а також не встановлено підстав для зупинення дії ліцензії.

Відповідач стверджує, що несплата ліцензіатом фінансової санкції, що була застосована до нього при провадженні певного виду професійної діяльності є підставою для зупинення дії ліцензій за цим видом діяльності.

Задовольняючи позов, суд першої інстанції, з висновками якого погодився суд апеляційної інстанції, виходив з того, що Комісією може бути зупинено дію ліцензії за певним видом професійної діяльності у зв'язку із



наявністю відповідного рішення Комісії про застосування фінансової санкції до ліцензіата саме за відповідним видом професійної діяльності та у разі чинності такого рішення Комісії. Суди встановили, що фінансова санкція була застосована до позивача за порушення законодавства у сфері дилерської діяльності, в той час, як оскаржуваним рішенням позивачу зупинено дію всіх виданих йому ліцензій, зокрема: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, що не узгоджується з вимогами чинного законодавства.

Також при вирішенні справи суди врахували той факт, що у судовому порядку встановлено протиправність застосування до позивача штрафу, за несвоєчасність сплати якого ТОВ «Такс-Брокер» зупинили дію ліцензій на провадження усіх видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Відтак, згідно положень підпункту 1 частини 4 розділу II Порядку зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), затвердженого рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 №816 (далі - Порядок №816) скасування в судовому порядку постанови, на підставі якої до ліцензіата застосовано фінансову санкцію, виключає можливість зупинення дії ліцензій за певним видом професійної діяльності за відповідним рішенням Комісії.

У ході апеляційного розгляду справи, судом було встановлено, що після скасування постанови про накладення санкції за правопорушення на ринку цінних паперів у судовому порядку, відповідач з власної ініціативи прийняв рішення «Щодо поновлення дії ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку ТОВ «Такс-Брокер», яким визнав таким, що втратило чинність рішення Комісії від 17.05.2019 №263 та поновив позивачу дію ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами, а саме: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, виданих на підставі рішення Комісії. Водночас, за висновками суду апеляційної інстанції, втрата чинності оскаржуваного рішення не є підставою для відмови у задоволенні позову,

оскільки такий акт діяв у часі та мав негативний вплив на позивача у вигляді зупинення дії ліцензій на здійснення учасником фондового ринку професійної діяльності.

Верховний Суд перевірів доводи касаційної скарги, правильність застосування судами норм матеріального права та дійшов таких висновків.

Відповідно до пункту 3 частини першої статті 7 Закону України від 02.03.2015 №222-VIII «Про ліцензування видів господарської діяльності» (в редакції, чинній на момент виникнення спірних правовідносин; далі - Закон №222-VIII) ліцензуванню підлягають такі види господарської діяльності як професійна діяльність на ринку цінних паперів, яка ліцензується з урахуванням особливостей, визначених Законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (Закон №448/96-ВР).

Водночас Закон №448/96-ВР визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

Згідно положень статті 4 Закону №448/96-ВР Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку видає ліцензії на такі види професійної діяльності на ринку цінних паперів, зокрема:

Ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до законів України, що регулюють ринок цінних паперів, нормативно-правових актів, прийнятих згідно з цими законами, та з урахуванням вимог статей 13 та 19 Закону №222-VIII.

Отже, однією із форм державного регулювання ринку цінних паперів є ліцензування цієї діяльності.

Проведення професійної діяльності на фондовому ринку без отримання зазначеної ліцензії забороняється.

Зміст норм права свідчить, що ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснює НКЦПФР. Проведення професійної

діяльності на фондовому ринку без отримання зазначеної ліцензії забороняється.

Судами попередніх інстанцій встановлено, що ТОВ «Таск-Брокер» здійснює провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами, з таких видів: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу на підставі виданих Комісією ліцензій.

Надаючи правову оцінку спірним правовідносинам в контексті наведених вище доводів, колегія суддів зазначила таке.

Таким чином нормотворцем на законодавчому рівні закріплені повноваження НКЦПФР зупиняти дію ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку у разі порушення ліцензіатом законодавства у сфері цінних паперів та фондового ринку.

Та обставина, що Закон №222-VIII не містить такого виду відповідальності ліцензіата як зупинення дії ліцензії не спростовує чинності положень Закону №448/96-ВР щодо права Комісії зупиняти дію ліцензії, та не призводять до конкуренції цих законодавчих норм.

За такого правового регулювання, колегія суддів погоджується із висновками судів попередніх інстанцій щодо наявності у НКЦПФР повноважень приймати рішення про зупинення дії ліцензій на провадження професійної діяльності на фондовому ринку й залишає рішення попередніх інстанцій без змін [16].

По-третє, Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 12.04.2018 у справі № 910/13411/17.

Державна іпотечна установа звернулася до господарського суду з позовом до Публічного акціонерного товариства про визнання недійсним договору купівлі-продажу цінних паперів. Позов мотивовано тим, що договір з боку відповідача укладено з порушенням господарської компетенції, а також із введенням позивача в оману щодо обставин, які мають істотне значення. Рішенням господарського суду, залишеним без змін постановами

апеляційного господарського суду та Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду, у задоволенні позовних вимог відмовлено повністю.

Касаційний господарський суд у складі Верховного Суду зазначив, що суди обґрунтовано відхилили доводи позивача про відсутність у відповідача господарської компетенції на укладення договору. Адже згідно із встановленими судами обставинами цінні папери, які були предметом купівлі-продажу за договором, є облігаціями позивача з додатковим забезпеченням, на операції з придбання яких не поширюються обмеження банку в період користування кредитом для збереження ліквідності відповідно до абзацу шостого пункту 12 Положення про надання Національним банком України кредитів банкам України для збереження їх ліквідності, затвердженого постановою Правління НБУ від 24.02.2014 № 91.

Касаційний господарський суд у складі Верховного Суду погодився з висновком судів попередніх інстанцій з огляду на те, що подання інформації стосовно фінансових показників відповідача не передбачено як умовами договору, так і проспектом емісії, а в договорі відсутні посилання на 35 2018–2020 роки генеральний договір. Водночас оскільки генеральний договір регулює іншу сферу діяльності та не стосується спірних правовідносин, суди обґрунтовано відхилили аргументи позивача про надання відповідачем недостовірної інформації на підставі генерального договору саме з метою введення позивача в оману щодо обставин, істотних для укладення договору.

Звертаючись із касаційною скаргою, позивач не спростував наведених висновків судів та не навів конкретних норм законодавства, чинних на момент укладення договору, які б обмежували господарську компетенцію відповідача саме щодо укладення договору та придбання цінних паперів. Аналогічний висновок міститься у постановках Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 08.05.2018 у справі № 910/13756/17, від 05.06.2018 у справі № 910/14136/17, від 12.06.2018 у справі № 910/14800/17, від 20.06.2018 [17].

По-четверте, Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 14.05.2019 у справі № 910/8441/18.

Приватне акціонерне товариство звернулося до господарського суду з позовом до Публічного акціонерного товариства "Національний депозитарій України" про визнання права власності на 115 817 штук простих іменних акцій емітента Приватного акціонерного товариства, зобов'язання Публічного акціонерного товариства "Національний депозитарій України" забезпечити збереження до системи депозитарного обліку інформації 21 2018–2020 роки про право власності позивача на зазначені акції та здійснити безумовну депозитарну операцію щодо зарахування названих цінних паперів. Рішенням господарського суду, залишеним без змін постановою апеляційного господарського суду, в задоволенні позовних вимог відмовлено. Приймаючи таке рішення, господарські суди виходили з того, що Приватне Акціонерне товариство не доведено порушення або невизнання Публічного акціонерного товариства "Національний депозитарій України" його права, яке б підлягало судовому захисту в обраний ним спосіб і відновленню в примусовому порядку саме відповідачем.

Колегія суддів касаційної інстанції, залишаючи названі судові рішення попередніх інстанцій без змін, зазначила, що пунктами 3–5 розділу III Положення про провадження депозитарної діяльності, затвердженого рішенням НКЦПФР від 23.04.2013 № 735, визначено операції, що можуть вчинятися Центральним депозитарієм при провадженні депозитарної діяльності, і не передбачено здійснення Центральним депозитарієм такої операції як забезпечення збереження до системи депозитарного обліку інформації про право власності на цінні папери. Крім того, згідно з пунктом 3 розділу I Положення про припинення депозитарною установою провадження професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності, затвердженого рішенням НКЦПФР від 08.04.2014 № 431, уповноважений на зберігання не обслуговує рахунки власників цінних паперів, не складає облікові реєстри власників цінних паперів [19].

По-п'яте, Постанова Касаційного господарського суду у складі Верховного Суду від 24.09.2020 у справі № 910/32312/15.

Фонд державного майна України (далі – ФДМУ) звернувся до господарського суду із зустрічним позовом до Товариства з обмеженою відповідальністю, Публічного акціонерного товариства-1 та Публічного акціонерного товариства-2, в якому з урахуванням заяви про уточнення позовних вимог просив, зокрема, розірвати договір купівлі-продажу пакета акцій Публічного акціонерного товариства-3 за конкурсом, укладений між ФДМУ і Публічним акціонерним товариством-1, розірвати договір купівлі-продажу цінних паперів, укладений між Публічним акціонерним товариством-1 і Товариством з обмеженою відповідальністю. За результатами нового розгляду справи місцевий господарський суд рішенням, залишеним без змін постановою апеляційного господарського суду, відмовив повністю в задоволенні зустрічного позову ФДМУ про розірвання договорів та зобов'язання вчинити дії.

Суди попередніх інстанцій виходили з того, що немає підстав для розірвання спірного договору, оскільки факт істотного порушення його умов є недоведеним, позивач за зустрічним позовом не довів завдання йому шкоди невиконанням умов спірного договору та неотриманням як продавцем того, на що розраховував під час укладення спірного договору.

Касаційний господарський суд у складі Верховного Суду не погодився з такими висновками попередніх судових інстанцій та зазначив, що вони не з'ясували позицію позивача за зустрічним позовом щодо наявності шкоди як критерію істотності порушення стороною договору, не встановили, яка шкода, за твердженням позивача за зустрічним позовом, була завдана державі внаслідок невиконання покупцем у 2014 році передбачених умовами спірного договору-1 інвестиційних зобов'язань, не з'ясували, що ФДМУ, укладаючи спірний договір-1, очікував отримати від виконання покупцем цього договору та що не зміг отримати внаслідок невиконання покупцем у 2014 році інвестиційних зобов'язань. З огляду на викладене суд касаційної інстанції

визнав передчасними висновки судів про те, що відповідач-2 виконав у 2014 році передбачені спірним договором-1 інвестиційні зобов'язання на 94 % від запланованого спірним договором-1 обсягу, а порушення умов договору в цій частині не є істотним. Суди не були досліджені належним чином обставини виконання зобов'язань за спірним договором-1, 42 2018–2020 роки як і не були досліджені усі критерії істотності порушень умов спірного договору-1 в розумінні статті 651 ЦК України [20].

Отже, нами було розглянуто деякі випадки судової практики з питань торговців цінними паперами. На нашу думку, застосування господарськими судами норм матеріального та процесуального права нерідко є неоднаковим.

Законодавство потребує реформування захисту інвесторів та торговців цінними паперами шляхом створення закону «Про захист інвесторів у цінні папери», у якому будуть чітко вказаний порядок застосування санкцій та наявності ознак правопорушення.

## 2.2. Зарубіжний досвід професійної діяльності на фондових ринках

Нормативні акти НКЦПФР мають на меті підвищення якості надання послуг, які отримують клієнти від торговця та встановлюють основний принцип діяльності торговців – захист свого клієнта від можливих ризиків, які супроводжують інвестиційну діяльність та виконання замовлень клієнтів на найвигідніших умовах для них. З цією метою запроваджуються чіткі механізми взаємодії [78].

Керуючись міжнародними стандартами було встановлено порядок вчинення особистих угод, надання інвестиційних порад або рекомендацій, запобігання конфлікту інтересів, проведення інвестиційного дослідження, розгляду скарг клієнтів. Також приведено у відповідність до міжнародних норм вимоги щодо розкриття та надання інформації клієнтам або потенційним клієнтам, види та обсяг такої інформації [78].

Наприклад зазначені у минулому розділі рішення Рішення НКЦПФР від 03.11.2020 №640 та №641 імплементують основні принципи та вимоги діяльності інвестиційних фірм, визначенні в Директиві 2014/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європи від 15 травня 2014 року та Комісійному делегованому Регламенті (ЄС) 2017/565 від 25 квітня 2016 року, що доповнює зазначену Директиву [78].

Інвестори не поспішають укладати угоди з іноземними акціями та облігаціями на українських біржах.

Іноземні папери в Україні дорожчі, ніж у США, через комісії брокера і курсову різницю приблизно на 5% в середньому. На українських біржах заборонено торгівлю в валюті. На мою думку, Нацбанку варто дозволити проводити торги цінними паперами в Україні за валюту, тоді інтерес до такої торгівлі істотно зросте.

Дослідження світового досвіду організації та правового регулювання діяльності торговців цінними паперами є темою досліджень значного кола



зарубіжних і вітчизняних науковців. Зарубіжні науковці (Мішель Лаурі [75], Глен Хаббард [76], Ахмад Зулайні [77] та інші) у своїх працях досліджували тенденції розвитку фондових бірж, головні чинники законодавчого й регулятивного впливу на ефективність торгівлі цінними паперами у різних країнах світу.

Розпочнемо із США. Законодавча база регулювання діяльності з торгівлі на ринку цінних паперів: Закон про цінні папери (1933 р.), Закон про банки (1933 р.), Закон про фондові біржі (1934 р.), Закон про депозитарні установи (1982 р.), Закон про інвестиційні компанії (1940 р.), Закон про інвестиційних консультантів (1940 р.), Закон про захист інвесторів у цінні папери (1970 р.), Закон про операції інсайдерів з цінними паперами і шахрайство (1988 р.) [80].

Система регулювання торгівлею на ринку цінних паперів США має кілька рівнів:

1. Державні виконавчі органи — Комісія з цінних паперів і фондових бірж, Комісія з товарних ф'ючерсів.
2. Саморегулюючі організації (СРО) — Управління з регулювання фінансової індустрії, Законодавча рада з муніципальних цінних паперів, Національна асоціація фондових бірж, біржі та клірингові агентства.

Контроль СРО передбачає: надання щомісяця фінансової звітності, проведення перевірок та атестацію співробітників. Основні регулятори ринку цінних паперів: Комісія з цінних паперів і бірж / Securities and Exchange Commission (SEC) — державне агентство з цінних паперів і бірж, яке працює з 1934 року. Здійснює контроль за дотриманням законодавства і торгівлею цінними паперами. Комітет Комісії складається з п'яти членів, які призначаються Президентом США за згодою Сенату. Штаб-квартира знаходиться у Вашингтоні, 11 регіональних офісів розташовані по всій країні.

У Великобританії, на відміну від США, склалася інша практика державного регулювання ринку цінних паперів. Він регулюється державними установами. У 1998 році більшість наглядових повноважень Банку Англії було передано Службі з нагляду за сектором фінансових послуг (Financial Services

Authority — FSA). Проте неефективна координація дій Казначейства, FSA і Банку Англії призвела до краху системи мегарегулювання. Тому в 2012 році було створено Управління пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority — PRA), яке підзвітне Банку Англії. Поточний нагляд було закріплено за Управлінням фінансової поведінки (Financial Conduct Authority — FCA). Законодавча база регулювання ринку цінних паперів: Закон про цінні папери компаній (1985 р.), Закон про фінансову службу (1986 р.), Закон про фінансові послуги (2012 р.) [80].

Відомствами нагляду у Британії є: управління з фінансового регулювання та контролю, орган пруденційного нагляду та комітет фінансової політики. Правовий статус торговців цінними паперами регулюється Законом про фінансові послуги (2012р.).

У Німеччині, в свою чергу, система регулювання правового статусу торговців цінними паперами складається із чотирьох рівнів: 1. Федеральні органи. 2. Органи біржового нагляду федеральних земель. 3. Комітети з контролю на фондових біржах. 4. Управління внутрішнього контролю комерційних банків та інших учасників ринку [80].

Нормативні акти зарубіжних країн мають наміри підвищити якість надання послуг, що отримують клієнти від торговця та встановлюють головний принцип діяльності торговців фінансовими інструментами — захист свого клієнта від можливих ризиків, які супроводжують інвестиційну діяльність та виконання замовлень клієнтів на найвигідніших умовах для них. З цією метою запроваджуються чіткі механізми взаємодії.

У європейському правовому середовищі діяльність на ринку цінних паперів традиційно розглядається в межах свободи надання послуг і свободи руху капіталу, які визначають спрямованість правового регулювання.

Непоганою ідією, на нашу думку, вбачається часткове запозичення європейської моделі організації фондового ринку, коли банки посідають центральне місце на ринку цінних паперів, а на НКЦПФР покладаються

функції силового органу: анулювання або призупинення ліцензії бірж, проведення організаційних змін на біржі, установлення біржових правил, здійснення перевірки та проведення розслідувань кримінальних правопорушень, з метою дотримання закону та порядку на фондовому ринку.

Відтак, аналіз світового досвіду організації діяльності фондової біржі на прикладі інших країн дозволяє констатувати, що кожна країна має свій власний шлях розвитку. Спільною рисою для усіх країн є те, що в основі підвищення ефективності діяльності їх фондових бірж покладено принцип превалювання національного законодавства, що враховує національні особливості кожної країни. Нинішній стан розвитку законодавства спрямованого на регулювання діяльності торговців цінними паперами в Україні потребує, передусім, єдиної програми, яка має враховувати досвід інших країн, однак пріоритетним у ній має залишатися національний інтерес.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Здійснивши дослідження правового статусу торговців цінними паперами на підставі викладеного в випускній кваліфікаційній роботі матеріалу, можна зробити такі висновки:

1. Торгівля цінними паперами є видом професійної діяльності на ринку цінних паперів, торговець закріплює за собою правовий статус інвестиційної фірми, який передбачає висування до торговця спеціальних вимог, а також встановлення відповідної специфіки відповідальності за вчинення порушень на ринку.

Торговець цінними паперами може виступати в якості самостійного учасника або посередника у правочинах фондового ринку, у зв'язку з чим брати участь в таких від власного або імені клієнта, за власний рахунок чи рахунок клієнта й укласти генеральні договори й договори купівлі-продажу, комісії, договори РЕПО (фінансова операція із зобов'язанням зворотнього продажу цінних паперів), міни цінних паперів й договору про управління, або брати участь в правовідносинах на двох рівнях: внутрішньому – характеризує зв'язок між торговцем цінними паперами і клієнтом, та зовнішньому – передбачає існування зв'язку між торговцем, що діє в інтересах клієнта й іншими учасниками фондового ринку.

2. Положення законодавства висувають до торговця цінними паперами досить високі ліцензійні вимоги й встановлюють ряд обмежень в здійсненні господарської діяльності, а саме дозволяють торговцю створюватися лише у формі господарського товариства й мають умову виключної діяльності, за винятком окремих випадків.

3. Спільною рисою для майже усіх розвинених країн є те, що в основі ефективності діяльності їх фондових бірж, а зокрема їх учасників – торговців цінними паперами, покладено національне законодавство, що сформувався не один десяток років та враховує національні особливості кожної країни. Аналізуючи досвід зарубіжних країн, можемо сказати, що важливим чинником

успішної роботи у розвинених країнах Європи торговців цінними паперами є належне нормативно-правове забезпечення їх діяльності, що відповідає нормативам Європейського Союзу, а також покладання на Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку) функції силового органу, якими є: анулювання або призупинення ліцензії бірж, установлення біржових правил, проведення організаційних змін на біржі, здійснення перевірки та проведення розслідувань кримінальних правопорушень.

4. Можу виділити найактуальніші проблеми правового статусу торговців цінними паперами: неповне визначення їх правового статусу; заборону торгівлі в валюті на українських біржах; проблеми з організацією їх діяльності; недосконалість інфраструктури; необґрунтованість, інколи несвоєчасність та недостовірність інформації про діяльність торговців цінними паперами.

5. Незважаючи на різницю у стані українського біржового ринку в порівнянні із іншими біржами світу, усе ж таки існують позитивні тенденції для подальшого розвитку правового регулювання діяльності торговців цінними паперами, такі як: прагнення до доступності та полегшення реєстраційних процедур, порядку укладання договорів та до прозорості процесу.

На підставі теоретичного опрацювання теми дослідження, можна запропонувати необхідні на наш погляд зміни до чинного законодавства України:

1. У законодавстві є певна невизначеність між термінами «торговець цінними паперами» та «торговець фінансовими інструментами», на мою думку, потрібно використовувати один з цих термінів задля відсутності плутанини. У Вимогах (правилах) щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затвердженим рішенням НКЦПФР №640 від 03.11.2020 замінити термін «торговець цінними

паперами» на «торговець фінансовими інструментами», оскільки останній є ширшим та більш охоплюючим терміном [14].

2. Розробити та прийняти законопроект «Про захист інвесторів у цінні папери» за прикладом США. Закон повинен містити позиції щодо запобігання і припинення порушень на ринку цінних паперів. Регулювати застосування санкцій за порушення, містити чіткий та зрозумілий порядок подання скарг та запитів торговцями цінних паперів.

3. На законодавчому рівні дозволити проводити торги цінними паперами в Україні за валюту, тоді інтерес до такої торгівлі істотно зросте серед іноземців, ринок та торговці цінними паперами вийдуть на новий рівень. Пропонуємо включити можливість проводити торги цінними паперами за валюту за допомогою внесення змін до Положення про функціонування фондових бірж, затверджене рішенням НКЦПФР №1688 від 22.11.2012 [15].

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України: Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр> (дата звернення: 27.09.2021).
2. Господарський Кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення: 27.09.2021).
3. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (дата звернення: 27.09.2021).
4. Про випуски облігацій внутрішніх державних позик : постанова Кабінету Міністрів України від 31.01.2001 № 80. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001> (дата звернення: 30.09.2021).
5. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 №1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12> (дата звернення: 30.09.2021).
6. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17> (дата звернення: 01.10.2021).
7. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: 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: 27.09.2021).
8. Про ліцензування видів господарської діяльності : Закон України від 02.03.2015 року № 222-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/222-19> (дата звернення: 29.09.2021).
9. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14> (дата звернення 05.10.2021).

10. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/3480-15> (дата звернення : 05.10.2021).
11. Про затвердження Ліцензійних умов провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02.02.2021 № 61. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0455-21> (дата звернення 07.10.2021)
12. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10 2015 № 1597. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15> (дата звернення : 03.10.2021).
13. Про затвердження Порядку відбору та функціонування первинних дилерів : наказ Міністерства фінансів України від 10.06.2009 № 757. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0596-09> (дата звернення: 25.10.2021)
14. Про затвердження Вимог (правил) щодо здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.11.2020 року № 640. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0062-21> (дата звернення: 17.10.2021).
15. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 № 1688 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12> (дата звернення: 17.10.2021).
16. Постанова Касаційного адміністративного суду Верховного суду від 23.09.2021 по справі № 640/8780/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/99834394> (дата звернення: 17.10.2021).
17. Постанова Дніпропетровського окружного адміністративного суду від 04.11.2020 по справі № 160/10268/20 URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/92618906> (дата звернення: 17.10.2021).



18. Постанова КГС ВС від 12.04.2018 у справі № 910/13411/17 URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/73359499> (дата звернення: 17.10.2021).
19. Постанова КГС ВС від 14.05.2019 у справі № 910/8441/18 URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/8188028> (дата звернення: 17.10.2021).
20. Постанова КГС ВС від 24.09.2020 у справі № 910/32312/15 URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/91808648>. (дата звернення: 17.10.2021).
21. Господарське право України: підручник. За ред. В. М. Гайворонського і В. П. Жушмана. Харків: Право, 2005. 384 с.
22. Господарське право: підручник. За заг. ред. Д. В. Задихайла, В. М. Пашкова. Харків: Право, 2012. 696 с.
23. Господарське право: підручник. За ред. О.П. Подцерковного. 3-тє вид., доп. і перероб. Одеса: Фенікс, 2018. 616 с.
24. Сучасний словник іншомовних слів: Близько 20 тис. слів і словосполучень. Укл. О.І. Скопненко, Т.В. Цимбалюк. Київ: Довіра, 2006. 789 с.
25. Атаманова Ю. Є. Питання застосування публічної оферти в умовах електронного обороту / Ю. Є. Атаманова // Акт. пробл. приватного права : матеріали міжнар. наук.- практ. конф., присвяч. 93-й річниці з дня народження В. П. Маслова (м. Харків, 27 лютого 2015 року), Харків, 2015. – С. 30 – 34.
26. Батожська О. В. Порухення зобов'язання як підстава цивільноправової відповідальності / О. В. Батожська // Вісн. Харків. нац. ун-ту внутр. справ. – 2012. – № 1 (56). – С. 320 – 325.
27. Баторшина А. Інсайдерська інформація: міжнародний досвід державного регулювання / А. Баторшина, Л. Діденко // Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 1 – 2. – С. 41 – 50.
28. Бевзенко В. М. Публічно-правові відносини: сутність та ознаки / В. М. Бевзенко // Право і безпека. – 2009. – № 1. – С. 6 – 12.
29. Беззубов Д. О. Правова безпека підприємництва в Україні / Д. О. Беззубов // Бюл. М-ва юстиції України. – 2014. – № 6 (152). – С. 108 – 115.

30. Бекірова Е. Поняття ліцензування певних видів господарської діяльності, його цілі і значення / Е. Бекірова // Акт. пробл. держави і права. – 2004. – Вип. 22. – С. 694 – 698.
31. Бекірова Е. Е. Юридична відповідальність за рушення законодавства про ліцензування певних видів господарської діяльності / Е. Е. Бекірова // Акт. пробл. держави і права. – 2005. – Вип. 25. – С. 321 – 324.
32. Беліков О. Цінні папери і фондовий ринок в контексті європейських прагнень України. Юридичний журнал. 2017. № 1. С. 98–103.
33. Бондарева М. В. Особливості нотаріального процесуального правовідношення / М. В. Бондарева // Часопис Київ. ун-ту права. – 2010. – № 4. – С. 162 – 165.
34. Бочкова І. І. Деякі теоретичні та практичні аспекти державної реєстрації суб'єктів підприємницької діяльності [Електронний ресурс] / І. І. Бочкова // Форум права. – 2011. – № 1. – С. 131 – 135. URL: <http://nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2011-1/11biicpd.pdf>.
35. Букатова Д. М. До питання систематизації ринків фінансових послуг України / Д. М. Букатова // Вісн. госп. судочинства. – 2009. – № 1. – С. 109 – 114.
36. Буткевич О. В. Співвідношення понять «торгівля» та «торговельна діяльність» / О. В. Буткевич // Вісн. госп. судочинства. – 2009. – № 1. – С. 69 – 73.
37. Буткевич С. А. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України як суб'єкт державного фінансового моніторингу / С. А. Буткевич // Фінансове право. – 2010. – № 4 (14). – С. 35 – 38.
38. Бутков І. М. Щодо визначення поняття «правовий статус фізичної особи – підприємця» [Електронний ресурс] / І. М. Бутков // Форум права. – 2013. – № 3. – С. 70 – 76.
39. Васильєва В. А. Договірне регулювання відносин з надання посередницьких послуг / В. А. Васильєва // Університетські наук. записки. – 2010. – № 4 (36). – С. 25 – 29.

40. Васильєва В. А. Істотні умови посередницького договору / В. А. Васильєва // Університетські наук. записки. – 2006. – № 1 (17). – С. 79 – 82.
41. Васильєва Т. С. Господарська діяльність як об'єкт адміністративноправового режиму [Електронний ресурс] / Т. С. Васильєва //
42. Вінник О.М. Господарське право: курс лекцій (загальна частина). – Київ : Видавництво Ліра-К, 2017. – 240 с.
43. Вінник О. М. Господарське право: Навчальний посібник. 2-ге вид., змін, та доп. Київ: Всеукраїнська асоціація видавців «Правова єдність», 2009. 766 с.
44. Форум права. – 2011. – № 1. – С. 169 – 174. URL: <http://nbuv.gov.ua/ejournals/FP/2011-1/11vtcapr.pdf>.
45. Віхров О. П. Абсолютні і абсолютно-відносні адміністративні правовідносини / О. П. Віхров // Держава і право. – 2011. – Вип. 51. – С. 310 – 316.
46. Віхров О. П. Адміністративно-адміністративні санкції як гарантія права суб'єктів господарювання на економічну безпеку / О. П. Віхров // Пробл. правозн. та правоох. діяльності. – 2012. – № 3. – С. 216 – 220.
47. Віхров О. П. Організаційно-адміністративні зобов'язання з державної реєстрації суб'єкта господарювання / О. П. Віхров // Університетські наук. записки. – 2011. – № 1 (37). – С. 170 – 175.
48. Гайдамака І. Юридична конструкція правового режиму / І. Гайдамака // Юрид. Україна. – 2010. – № 1 (85). – С. 30 – 33. 25. Гелецька І. О. Правова природа довіреності як форми уповноваженні при договірному представництві / І. О. Гелецька // Вісн. Хмельн. ін-ту регіон. упр-ня та права. – 2004. – № 4 (12). – С. 105 – 111.
49. Герус Ю. В. Фондовий ринок України та його роль в економіці / Ю. В. Герус, А. С. Чумак // Зб. наук. пр. Нац. ун-ту держ. податк. Служби України. – 2013. – № 1. – С. 22 – 29.

50. Глібо С. Банківська діяльність як фінансове посередництво у господарському праві / С. Глібо // Вісн. Акад. прав. наук України. – 2012. – № 3 (70). – С. 135 – 145.
51. Глібо С. Особливості діяльності банків на ринку цінних паперів / С. Глібо // Вісн. Нац. акад. прав. наук України. – 2013. – № 4 (75). – С. 172 – 181.
52. Гончарук А. А. Право довірчої власності / А. А. Гончарук // Бюл. М-ва юстиції України. – 2014. – № 2 (148). – С. 97 – 101.
53. Господарське право України : підруч. для студ. юрид. спец. вищ. закл. освіти / [Гайворонський В. М., Жушман В. П., Білоусов Є. М. та ін.] ; за ред. В. М. Гайворонського, В. П. Жушмана. – Х. : Право, 2005. – 384 с.
54. Державне управління в Україні: навч. посіб./ За заг. ред. д.ю.н., проф. В.Б. Авер'янова.– К.: Інститут держави і права ім. В.М. Корецького НАН України, 1999 – 265 с
55. Колагойда О. В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні : монографія / Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. Київ : Ліра-К, 2015. 702 с
56. Кузнецова Є.А. Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. Науково-практичний журнал «Прикарпатський юридичний вісник». Івано-Франківськ: Національний університет «Одеська юридична академія», 2019. № 3(28). С. 77–80.
57. Кузнецова Є.А. Генеза правової регламентації фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Науковий вісник публічного та приватного права. 2019. № 5-6. С. 140–144.
58. Кузнецова Є.А. Сутність, мета та задачі фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Visegrad journal on human rights. 2019. № 6\3. P. 63–73.

59. Кузнєцова Є.А. Зарубіжний досвід фінансово-правового регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів. Юридичний вісник «Повітряне і космічне право». 2020. № 3(56). С. 89–95.
60. Кузнєцова Є.А. Фінансово-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. Науково-практичний юридичний журнал «Публічне право». 2021. № 1/2021. С. 102–109.
61. Лапішко З. Я. Розвиток інституту спільного посередництва як елемент становлення регіонального ринку цінних паперів в Україні. Регіональна економіка. 2007. № 4.
62. Лаповський Д. М. Фондовий ринок як фактор зростання економіки / Д. М. Лаповський // Вісн. Приазов. держ. тех. ун-ту. Серія: Економічні науки. – 2015. – Вип. 29. – С. 318 – 324.
63. Маслова-Юрченко К. О. Приватно-правові засоби захисту відносин на ринку цінних паперів / К. О. Маслова-Юрченко // Акт. пробл. цив., приватного права : матеріали міжн. наук.- практ. конф., присвяч. 93-й річниці з дня народж. В. П. Маслова (м. Харків, 27 лютого 2015 року). – Харків, 2015. – С. 242 – 246.
64. Мельник В. Поняття та ознаки депозитарної та клірингової діяльності. Підприємництво, господарство і право. 2016. № 10. С. 35–41.
65. Ніколаєва А. М. Розвиток брокерської та дилерської діяльності на фондовому ринку України / А. М. Ніколаєва // Акт. пробл. розвитку економіки регіону. – 2011. – Вип. 7 (1). – С. 85 – 90.
66. Нікончук В. В. Фондовий ринок у системі інституціональних інновацій глобалізованого фінансового ринку / В. В. Нікончук // Акт. пробл. економіки. – 2012. – № 4. – С. 253 – 258.
67. Орзіх Ю. Г. Виникнення зобов'язань за брокерським договором / Ю. Г. Орзіх // Акт. пробл. держави і права. – 2010. – Вип. 56. – С. 266 – 271.
68. Орзіх Ю. Г. Правове регулювання надання брокерських послуг: цивільноправові аспекти / Ю. Г. Орзіх // Акт. пробл. держави і права. – 2008. – Вип. 42. – С. 132 – 137. 57. Орзіх Ю. Г. Розмежування брокерського договору

з суміжними договорами / Ю. Г. Орзіх // Акт. пробл. держави і права. – 2008. – Вип. 38. – С. 226 – 229.

69. Прохорова Ю. С. Фондовий ринок України та шляхи його розвитку / Ю. С. Прохорова // Управління розвитком. – 2013. – № 14. – С. 76 – 78.

70. Стасіневич С. А., Шиндирук І. П. Ринок цінних паперів України : стан та проблеми. Інтернаука : міжнар. наук. журн. Серія : Економічні науки. 2017. № 3. С. 97–100. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnjie\\_2017\\_3\\_19](http://nbuv.gov.ua/UJRN/mnjie_2017_3_19).

71. Шевчук О.Р. Поняття та правова природа фінансових послуг/ О.Р. Шевчук//. – Підприємництво, господарство і право. – 2012. – № 5 (197)– С. 29 – 32.

72. Шевчук О.Р. Ринок фінансових послуг як об'єкт наукового дослідження фінансово-правової науки/ О.Р. Шевчук//. – Адвокат. – 2012. – №10(121). – С. 29 –32 .

73. Щербина В. С. Господарське право : підручник / В. С. Щербина. — 6-те вид., перероб. і допов. — К. : Юрінком Інтер, 2013. — 640 с. ISBN 978-966-667-348-3.640 с.

74. Яворська О.С. Правове регулювання обігу цінних паперів. – Навчальний посібник – 2015 - 336с.

75. Lowry, Michelle and Michaely, Roni and Volkova, Ekaterina, Initial Public Offerings: A Synthesis of the Literature and Directions for Future Research (August 15, 2017). Forthcoming Foundations and Trends in Finance. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2912354> .

76. Hubbard, Glenn (November 1, 2015) : It`s Time for Candidates to Get Serious About the Economy.

77. Sheela Sundarasan, Sanjay Goel, Fairuz Ahmad Zulaini, (2017) "Impact of investors' protection, transparency level and legal origin on initial public offering (IPO) initial returns", Managerial Finance, Vol. 43 Issue: 7, pp.738-760, URL: <https://doi.org/10.1108/MF-08-2016-0230>.

78. Веб-сторінка НКЦПФР. URL: <https://www.nssmc.gov>.

79. Річний звіт НКЦПФР за 2020 рік. URL:  
<https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000>.

80. Інформаційна довідка, підготовлена Європейським інформаційно-дослідницьким центром. URL:  
<https://uinfocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf>.