**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

**КОЛОГОЙДА ОЛЕКСАНДРА В’ЯЧЕСЛАВІВНА**

**УДК 346.12:336.76 (477)**

**ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ГОСПОДАРСЬКИХ ВІДНОСИН НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Спеціальність:

12.00.04 - господарське право, господарсько-процесуальне право

**АВТОРЕФЕРАТ дисертації на здобуття наукового ступеня доктора юридичних наук**

Київ – 2016

**Перелік умовних скорочень Вступ**

**РОЗДІЛ 1. Загальні засади формування та розвитку фондового ринку в Україні**

1. Фондовий ринок як складова частина фінансового ринку (економіко - правовий аспект)
2. Історія виникнення та становлення фондового ринку України Висновки до розділу 1

**РОЗДІЛ 2. Фондові господарські відносини в механізмі правового регулювання. Концепція фондового права**

* 1. Поняття та ознаки фондових господарських правовідносин
  2. Класифікація фондових господарських правовідносин
  3. Цінний папір як спеціальний об’єкт (предмет) фондових правовідносин
  4. Суб’єкти та учасники фондових господарських правовідносин
  5. Концепція фондового права та його місце в системі господарського права

Висновки до розділу 2

**РОЗДІЛ 3. Теоретико-правові засади державного регулювання та саморегулювання відносин на фондовому ринку України**

1. Економіко-правові засади державного регулювання та

саморегулювання відносин на фондовому ринку України

1. Модель державного регулювання фондового ринку
2. Правові форми та методи державного регулювання відносин на фондовому ринку України
3. Засоби державного регулювання відносин на фондовому ринку України

Висновки до розділу 3

**РОЗДІЛ 4. Теоретичні засади та проблеми правового регулювання регулятивних фондових господарських відносин**

* 1. Правове регулювання відносин, пов’язаних з виникненням цінних паперів та їх похідних як об’єкта права (емісійних фондових відносин)
  2. Правове регулювання відносин щодо реалізації прав, посвідчених цінним папером
  3. Правове регулювання відносин, пов’язаних з обігом цінних паперів
  4. Правове регулювання відносин, пов’язаних з обліком прав на цінні 269 папери
  5. Правове регулювання відносин зі здійснення професійної діяльності 273 на фондовому ринку України
  6. Правове регулювання інвестиційних відносин на фондовому ринку 290
  7. Правове регулювання відносин з управління майном на фондовому 297 ринку України
  8. Правове регулювання організаційно-господарських відносин на 305 фондовому ринку України
  9. Правове регулювання інформаційних фондових відносин 308

Висновки до розділу 4 314

**РОЗДІЛ 5. Правове регулювання фондових охоронних відносин**

1. Загальнотеоретичні засади захисту прав і законних інтересів 321 учасників фондового ринку України
2. Способи та правові форми захисту прав і законних інтересів 326 учасників фондових правовідносин
3. Засоби захисту прав і законних інтересів учасників фондових 333 правовідносин
4. Господарсько-правова відповідальність за правопорушення на 374

фондовому ринку

[Висновки до розділу 5 422](#bookmark5)

[**ВИСНОВКИ** 429](#bookmark29)

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ** 444

**ДОДАТКИ:**

Додаток 1. Проект Закону України «Про внесення змін до деяких 628 законодавчих актів України щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку»

Додаток 2. Господарські недоговірні правопорушення на фондовому 658 ринку та господарсько-правові санкції за їх вчинення

Додаток 3. Акт впровадження результатів дисертаційного дослідження у 698 законотворчу діяльність № 04-29/15-280 від 27.01.2016 р.

Додаток 4. Лист Національної комісії з цінних паперів та фондового 699 ринку вих. № 20/02/18525/нк від 7 жовтня 2014 р.

Додаток 5. Лист Антимонопольного комітету України вих. № 129-29/09- 700

9323 від 16 жовтня 2014 р.

**ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ**

АМКУ - Антимонопольний комітет України

АТ - акціонерне товариство

ВАСУ - Вищий адміністративний суд України

ВАТ - відкрите акціонерне товариство

ВГСУ - Вищий господарський суд України

ВСУ - Верховний Суд України

ВРУ - Верховна Рада України

ДКЦПФР - Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ЕТС - електронна торгівельна система

ЄДР - Єдиний державний реєстр

ЄЕС - Європейське економічне співтовариство

ЄС - Європейський союз

ІСІ - інститут спільного інвестування

КІФ - корпоративний інвестиційний фонд

КМУ - Кабінет Міністрів України

КСУ - Конституційний Суд України

КУА - компанія з управління активами

МВФ - Міжнародний валютний фонд

МФО - міжнародна фінансова організація

Нацкомфінпослуг - Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг НБУ - Національний банк України

НКЦПФР - Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку НПФ - недержавний пенсійний фонд

ПАНПФ - професійний адміністратор недержавного пенсійного фонду

ПАТ - публічне акціонерне товариство

ПІФ - пайовий інвестиційний фонд

ПрАТ - приватне акціонерне товариство

РФ - Російська Федерація

РЦ - Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках СБУ - Служба безпеки України

СРО - саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку ТОВ - товариство з обмеженою відповідальністю ТІС - торгівельно-інформаційна система ФБ - фондова біржа

ФДМУ - Фонд державного майна України ФФБ - фонд фінансування будівництва ФОН - фонд операцій з нерухомістю ЦД - Центральний депозитарій України

**ВСТУП**

**Актуальність теми дослідження**. Наслідки світової фінансової кризи 2008 р., політична ситуація, стан неоголошеної війни та економічного квазідефолту, стримуваного зовнішніми запозиченнями, спричинили глибоку економічну кризу в країні. Ці проблеми, а також відсутність у потенційних інвесторів вільних коштів, непрозорість фондового ринку через превалювання його неорганізованого сегменту, нестабільність умов господарювання зумовлюють нерозвиненість та інвестиційну непривабливість вітчизняного фондового ринку.

Розвиток фондового ринку здатний забезпечити зростання економіки України, поглиблення світової та європейської інтеграції. За таких умов особливе значення належить проведенню системних соціально-економічних реформ, мобілізації внутрішніх і зовнішніх джерел інвестування, у т.ч. за допомогою інструментів фондового ринку, створення конкурентних умов для обігу цінних паперів на організованому ринку, удосконалення корпоративного управління та механізмів захисту прав інвесторів.

Фондовий ринок є складною у функціональному та інституційному планах системою відносин. Його становлення потребує комплексно-цільового підходу щодо дослідження суспільних відносин, які виникають між його учасниками у процесі організації та здійснення діяльності з випуску, обігу, обліку цінних паперів та їх похідних, охорони і захисту прав і законних інтересів учасників фондового ринку, державного регулювання й саморегулювання у їх взаємозв’язку та динаміці, раціонального використання і поєднання форм, методів та засобів державного регулювання й саморегулювання.

В останні роки в Україні відбулися істотні зміни у нормативно-правовому

регулюванні фондових відносин. Ці зміни були спрямовані, зокрема, на:

збільшення ліквідних інструментів фондового ринку, удосконалення

інфраструктури (депозитарна реформа), зняття адміністративних бар’єрів для

доступу іноземних емітентів на вітчизняний фондовий ринок, запровадження

подвійного лістингу. Ратифікація Угоди про асоціацію з ЄС, набуття

5

асоційованого членства в ЄС вимагають завершення імплементації положень acquis communautaire, міжнародних стандартів і принципів корпоративного управління, бухгалтерського обліку та аудиту в досліджуваній сфері, що має ґрунтуватися на науковій концепції правового регулювання фондового ринку (фондового права).

Економічним і правовим аспектам функціонування та державного регулювання фондового ринку України, правовому режиму цінного папера як об’єкта права, висвітленню окремих аспектів правового регулювання фондових відносин і правового статусу їх учасників присвячено дисертації багатьох вітчизняних вчених, у числі яких: С. М. Бервено, В. І. Бірюков,

О. І. Виговський, В. І. Гостюк, Є. М. Даниленко, Р. Є. Демчак, Р. А. Майданик, Ю. В. Мица, О. М. Мозговий, І. Р. Назарчук, О. І. Онуфрієнко, Л. В. Панова, В. І. Полюхович, А. В. Попова, В. В. Посполітак, В. В. Саєнко, В. І. Труба, О. С. Швиденко, В. Л. Яроцький тощо. Втім, комплексного господарсько- правового дослідження фондових відносин з урахуванням останніх законодавчих змін в їх правовому регулюванні та євроінтеграційних процесів в Україні здійснено не було.

Наведене зумовлює необхідність дослідження фондового ринку як вертикально та горизонтально інтегрованої у фінансовий ринок системи фондових відносин, що дає змогу виявити їх закономірності, взаємодію і динаміку, запропонувати конкретні заходи щодо вдосконалення їх організації та правового регулювання. Домінування господарських відносин на фондовому ринку визначає потребу у розробці цілісної наукової концепції господарсько- правового регулювання фондових відносин у науці господарського права.

**Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами**. Тема дисертації затверджена Вченою радою юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка (протокол № 5 від 1 грудня 2008 р.). Дисертацію виконано на кафедрі господарського права юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка відповідно до бюджетної науково-дослідної роботи з теми: «Доктрина права в правовій системі України: теоретичний і практичний аспекти» (номер теми 11 БФ 042-01, номер державної реєстрації 0101 U 003 579).

**Мета і завдання дослідження:** визначити та розглянути фондовий ринок як цілісну систему горизонтальних і вертикальних фондових господарських відносин, розробити концепції: а) фондового права як підгалузі господарського права та б) державного регулювання фондового ринку. Для досягнення мети було визначено такі завдання:

* розглянути фондовий ринок як економіко-правову категорію;
* визначити місце фондового ринку в складі фінансового ринку;
* з’ясувати історичні передумови виникнення, етапи становлення та напрями розвитку фондового ринку України;
* з’ясувати ознаки та визначити поняття фондових господарських відносин;
* сформулювати предмет, метод і принципи фондового права, його місце у системі права;
* розглянути легальні та формальні ознаки цінного папера;
* з’ясувати особливості правового статусу учасників фондового ринку;
* охарактеризувати моделі, мету, форми, засоби та методи державного регулювання фондових відносин;
* розкрити зміст окремих видів фондових господарських відносин;
* визначити види порушень законодавства про цінні папери та встановити види, підстави і систему господарських санкцій за їх вчинення;
* виявити положення acquis communautaire у досліджуваній сфері, що потребують імплементації у законодавство України;
* сформулювати науково-теоретичні та практичні висновки і пропозицій щодо удосконалення законодавства України про цінні папери, з’ясувати шляхи вирішення практичних проблем правового регулювання окремих видів фондових відносин.

*Об’єктом дослідження* є сукупність суспільних відносин, що виникають,

існують, змінюються і припиняються на фондовому ринку України у процесі

випуску й обігу цінних паперів та їх похідних, обліку прав на цінні папери і

7

прав з цінних паперів, організації та здійснення професійної діяльності, охорони й захисту прав і законних інтересів учасників фондового ринку, державного регулювання та саморегулювання відносин на фондовому ринку.

*Предмет дослідження* - законодавство України про цінні папери, практика його застосування, законопроекти, джерела міжнародного права, нормативно- правові акти зарубіжних країн, міжнародних організацій та положення acquis communautaire, судова і правозастосовча практика, теоретичні та практичні проблеми правового регулювання фондових відносин в Україні.

**Методологічною основою дослідження** є комплекс загальнонаукових і спеціальних методів наукового пізнання. Системно-структурний метод застосовано для дослідження ознак та місця фондових відносин у системі господарських відносин, місця фондового ринку в структурі фінансового ринку, класифікації фондових правовідносин. За допомогою історичного методу виявлено передумови виникнення та етапи становлення фондового ринку в Україні. Формально-логічний метод використано під час дослідження стану правового регулювання фондових відносин в Україні та правозастосовчої практики. Метод синтезу застосовано для визначення напрямів розвитку фондового ринку та концепції його державного регулювання, метод аналізу - для з’ясування змісту фондових правовідносин, правових форм і засобів їх державного регулювання.

**Теоретичну основу дослідження** становлять загальнотеоретичні, галузеві та спеціальні наукові дослідження, присвячені фондовому ринку і правовому регулюванню відносин на ньому, зокрема, таких вчених: М. М. Агарков, В. А. Белов, С. М. Бервено, І. А. Безклубий, В. І. Бірюков, С. Я. Вавженчук, О. П. Вершинін, О. І. Виговський, О. М. Вінник, О. П. Віхров, А. В. Габов, Р. Р. Ганєєв, В. І. Гостюк, Є. М. Даниленко, О. В. Зенькович, О. Р. Кібенко, Є. О. Крашенінніков, В. М. Кравчук, Т. В. Кувакіна, Н. С. Кузнєцова,

1. О. Кукушкін, Д. В. Ломакін, Р. А. Майданик, А. В. Майфат, Ю. В. Мица,

О. М. Мозговий, О. Є. Молотніков, Д. В. Мурзін, І. Р. Назарчук, Н. О. Нерсесов,

О. І. Онуфрієнко, Л. В. Панова, В. І. Полюхович, А. В. Попова,

1. В. Посполітак, І. В. Редькін, О. М. Решетіна, І. В. Спасибо-Фатєєва,

8

Д. І. Степанов, Є. О. Суханов, В. І. Труба, О. С. Швиденко, О. М. Шевченко, Г. Ф. Шершеневич, В. С. Щербина, В. І. Яковлєв, В. Л. Яроцький та інших. У роботі використано праці вчених-економістів, у числі яких: Б. І. Алехін,

І. А. Бланк, В. А. Галанов, Р. Є. Демчак, О. М. Мозговий, М. І. Назарчук,

1. Д. Нордхаус, П. А. Самуельсон, R. D. Auerbach, T. S. Campbell, P. S. Rose,
2. N. Henning та інші.

**Емпіричною основою дослідження** є Конституція України, Г осподарський кодекс України (далі - ГК України), Цивільний кодекс України (далі - ЦК України), закони, підзаконні та локальні нормативно-правові акти, які регулюють фондові відносини, рішення Конституційного Суду України, постанови пленумів Верховного Суду України та вищих спеціалізованих судів, судова практика, акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР), учасників фондового ринку, саморегулівних організацій (далі - СРО), законодавство зарубіжних країн, джерела міжнародного права та положення acquis communautaire.

**Наукова новизна одержаних результатів**. Дисертація є першим в Україні комплексним господарсько-правовим дослідженням фондового ринку як системи фондових відносин, вертикально та горизонтально інтегрованих у фінансовий ринок. Наукову новизну одержаних результатів конкретизовано у теоретичних положеннях і висновках, найважливішими з яких є такі:

*Вперше:*

1. визначено поняття фондових господарських правовідносин як урегульованих нормами законодавства про цінні папери суспільних відносин, що виникають між учасниками фондового ринку - суб’єктами господарювання, а також між цими суб’єктами і суб’єктами організаційно-господарських повноважень у процесі випуску та обігу цінних паперів і похідних, обліку прав на цінні папери та прав із цінного папера, організації і здійснення професійної та іншої діяльності на фондовому ринку, охорони та захисту прав і законних інтересів учасників фондового ринку, державного регулювання та саморегулювання фондового ринку;
2. фондове право виокремлено як підгалузь господарського права на підставі таких критеріїв: предмет правового регулювання (фондові господарські відносини), принципи, комплексність методу господарсько-правового регулювання, який характеризується перевагою владних приписів щодо регулювання професійної діяльності, захисту прав інвесторів, обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України тощо;
3. аргументовано, що концепція державного регулювання фондового ринку заснована на діалектиці публічних і приватних інтересів та охоплює:

а) державну економічну політику на фондовому ринку; б) принципи, форми, методи, засоби державного регулювання; в) систему державних регуляторів, їх компетенцію і порядок відносин між ними;

1. обґрунтовано, що емісійний цінний папір як об’єкт права та право власності емітента на емітовані ним цінні папери виникають із моменту внесення запису про зарахування випуску цінних паперів на рахунок емітента у Центральному депозитарії;
2. власником емітованих цінних паперів на етапі розміщення запропоновано визначати емітента як особу, яка емітувала (створила) об’єкт права - цінний папір;
3. сформульовано авторську дефініцію поняття «сурогат цінного папера» як фінансового інструмента, що має призначення та відповідає ознакам цінного папера, але не визнаний таким за законом, або належить до переліку цінних паперів за законом, але випущений із порушенням встановлених законом вимог щодо форми, змісту або реєстрації випуску (емісії) цінних паперів. Визначено такі критерії розмежування цінних паперів і сурогатів цінних паперів:

а) відповідність документа законодавчо визначеним ознакам цінного папера;

б) надання законом фінансовому інструменту правового режиму цінного папера;

1. сформульовано поняття «фондове посередництво» - це підприємницька

діяльність суб’єкта господарювання, який має ліцензію на здійснення

професійної діяльності на фондовому ринку, що має виключний характер (крім

банку) і не може поєднуватися з іншими видами професійної діяльності на

10

фондовому ринку, крім випадків, визначених законом, здійснюється від власного імені, в інтересах і за рахунок іншої особи (клієнта), предметом якої є надання клієнту посередницьких послуг щодо розміщення та обігу цінних паперів, управління цінними паперами, активами, іпотечним покриттям або коштами установників управління майном, призначеними для інвестування в цінні папери або для фінансування об’єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю;

1. обґрунтовано подвійний правовий статус СРО як: 1) суб’єкта

господарювання (неприбуткової господарської організації - господарського об’єднання), наділеного повноваженнями зі здійснення власної господарської діяльності та спеціальною господарською компетенцією; 2) суб’єкта організаційно-господарських повноважень із регулювання професійної діяльності на фондовому ринку, делегованих йому НКЦПФР та учасниками СРО;

1. запропоновано визнати діяльність адміністратора з обліку прав на фінансові векселі окремим видом професійної діяльності на фондовому ринку;
2. обґрунтовано необхідність запровадження як адміністративно-

господарської санкції примусового продажу через систему електронних торгів,

в порядку, визначеному Міністерством юстиції України, для примусової

реалізації майна, або на фондовій біржі частки у статутному капіталі/пакета

акцій ліцензіата - професійного учасника фондового ринку шляхом проведення

аукціону, організованого за ініціативою НКЦПФР, із перерахуванням

отриманих коштів учасникові (акціонеру) - власникові реалізованої

частки/пакета акцій у разі встановлення та документального підтвердження

актом НКЦПФР факту контролю (вирішального впливу) над діяльністю

ліцензіата осіб інших держав, що здійснюють збройну агресію проти України,

створюють реальні та/або потенційні загрози національним інтересам,

національній безпеці, суверенітету і територіальній цілісності України,

сприяють терористичній діяльності та/або порушують права та свободи людини

і громадянина, інтереси суспільства та держави, вчиняють дії, що призводять до

окупації території, експропріації чи обмеження права власності, завдання

11

майнових втрат, створення перешкод для сталого економічного розвитку, повноцінного здійснення громадянами України належних їм прав і свобод, після завершення 30 календарних днів із дня складання відповідного акта;

1. розмежовано поняття «анулювання ліцензії», «відкликання ліцензії», «припинення дії ліцензії» та «визнання ліцензії недійсною». Анулювання ліцензії є адміністративно-господарською санкцією у формі позбавлення ліцензіата органом ліцензування (НКЦПФР) права на провадження окремого виду професійної діяльності за порушення встановлених законодавством правил здійснення такого виду діяльності. Відкликання ліцензії - це адміністративний захід реагування (впливу), змістом якого є припинення за рішенням НКЦПФР права на провадження ліцензіатом окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку з підстав, визначених законом, що не містять складу господарського правопорушення. Припинення дії ліцензії та визнання ліцензії недійсною - це позбавлення НКЦПФР документа (ліцензії) юридичної сили з підстав, визначених законом;
2. сформульовано дефініцію поняття та розкрито ознаки дисциплінарно - господарських санкцій як виду господарських санкцій організаційного характеру, що визначаються локальними нормативно-правовими актами СРО/ФБ за порушення правил провадження професійної діяльності та професійної етики, прав членів та учасників СРО/ФБ, внутрішніх документів та/або окремих рішень СРО/ФБ (дисциплінарне господарське правопорушення), застосовуються дисциплінарними органами СРО/ФБ до своїх членів та учасників біржових торгів у позасудовому порядку і можуть бути оскаржені до апеляційної комісії СРО/ФБ або до господарського суду.

*Удосконалено:*

1. дефініцію фондового ринку як частини фінансового ринку, яка охоплює систему економічних, організаційних, інформаційних, правових та інших вертикально і горизонтально інтегрованих у фінансовий ринок фондових відносин;
2. визначення правового статусу ФБ у частині спеціальної господарської

правосуб’єктності щодо саморегулювання діяльності з організації торгівлі

12

цінними паперами і делегованого контролю за дотриманням законодавства про цінні папери членами біржі та учасниками біржових торгів;

1. визначення поняття державного регулювання фондового ринку як діяльності уповноважених державних органів, спрямованої на упорядкування організаційно-господарських відносин між державним регулятором - НКЦПФР або іншим уповноваженим державним органом та учасником фондового ринку, в яких держава в особі уповноваженого органу здійснює організаційний, регулятивний, управлінський вплив на фондові відносини із використанням господарсько-правових форм, засобів і методів державного регулювання;
2. дефініцію саморегулювання як виду господарської діяльності

об’єднань професійних учасників та/або СРО, змістом якої є локальне нормативне регулювання відносин зі здійснення професійної діяльності на фондовому ринку шляхом затвердження правил, стандартів здійснення

учасниками об’єднання/СРО певного виду професійної діяльності на фондовому ринку та контроль за їх дотриманням;

1. механізм реалізації способу захисту прав власників бездокументарних цінних паперів у випадку їх неправомірного списання з рахунка правоволодільця шляхом надання права вимагати від особи, на рахунок якої їх було зараховано, повернення таких само цінних паперів; у разі їх конвертації - цінних паперів, у які їх було конвертовано, а щодо придбаних на організованому ринку - придбання таких само цінних паперів або відшкодування витрат, необхідних для їх придбання;
2. визначення поняття господарського недоговірного правопорушення на фондовому ринку як невиконання/неналежного виконання учасником

фондового ринку норм законодавства, правил діяльності, внутрішніх

документів учасників фондового ринку, порушення прав і законних інтересів інвесторів та інших учасників фондового ринку, поєднані або не поєднані із позбавленням права власності на цінні папери, що призвело до заподіяння або ризику заподіяння шкоди майну, правам і законним інтересам учасника фондового ринку або публічним інтересам держави;

1. зміст клірингової діяльності в частині повноважень з обліку прав та обов’язків за правочинами щодо цінних паперів, внесків учасників клірингу до гарантійного фонду, інформації про кошти та цінні папери, заблоковані для виконання правочинів, проведення грошових розрахунків за результатами клірингу, виконання функцій центрального контрагента.

*Дістали подальшого розвитку:*

1. обґрунтування єдиного речового правового режиму документарних і бездокументарних цінних паперів, який надається цінному паперу як документу, що посвідчує суб’єктивне право, і не залежить від способу фіксації прав із цінного папера, забезпечує оборотоздатність цінного папера як речі та можливість поширення на цінні папери речово-правових способів захисту;
2. обґрунтування пропозиції щодо розмежування клірингових та розрахункових функцій між Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансових ринках та кліринговими установами відповідно з метою уникнення системних ризиків і забезпечення виконання договорів із цінними паперами;
3. пропозиція щодо створення єдиної національної біржової системи котирування цінних паперів (процедури «єдиного лістингу»), в якій цінні папери, що пройшли лістинг на одній із фондових бірж України, автоматично котируватимуться на інших фондових біржах України, які входять до єдиної національної біржової системи, що дасть змогу централізувати та уніфікувати біржову торгівлю цінними паперами;
4. обґрунтування доцільності збереження в Україні секторної інституційної моделі державного регулювання фінансового ринку з її поступовою децентралізацією на фондовому ринку шляхом делегування окремих функцій СРО, необхідності розвитку консолідованого пруденційного нагляду, саморегулювання та внутрішньокорпоративного механізму регулювання фондових господарських відносин;
5. класифікація регулятивних фондових правовідносин за критерієм змісту в частині виокремлення: а) правовідносин з управління майном;

б) організаційно-господарських правовідносин; в) інформаційних

правовідносин;

1. з’ясування змісту та особливостей правового регулювання відносин, що виникають у процесі емісії або випуску (видачі) цінних паперів та їх похідних, реалізації прав, посвідчених цінним папером, обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери, здійснення професійної діяльності на фондовому ринку та інвестиційних регулятивних фондових відносин;
2. класифікація зобов’язальних відносин із цінного папера за критерієм змісту на: а) корпоративні; б) пайові; в) боргові; г) із розпорядження майном;
3. пропозиція щодо оформлення правовідносин з управління активами пайового інвестиційного фонду (далі - ПІФ) договором управління майном (активами) ПІФ, укладеним шляхом акцепту публічної або приватної пропозиції компанії з управління активами, визначеної проспектом емісії інвестиційних сертифікатів ПІФ, та підписання договору купівлі-продажу інвестиційних сертифікатів.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у висновках і пропозиціях, що можуть бути використані для вдосконалення правового регулювання відносин на фондовому ринку України, зокрема у законотворчій діяльності, при розробці нормативно-правових актів, у правозастосовчій і судовій практиці. Результати дослідження використовуються в навчальному процесі на юридичному факультеті Київського національного університету імені Тараса Шевченка при викладанні дисциплін «Господарське право», «Акціонерне право», «Правове регулювання ринку цінних паперів», «Захист майнових прав суб’єктів господарювання».

Пропозиції до законодавства про цінні папери застосовано під час підготовки проекту Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку» від 28 грудня 2015 р. реєстр. № 3725 (акт впровадження результатів дисертаційного дослідження у законотворчу діяльність № 04-29/15­280 від 27.01.2016 р.) Окремі висновки та пропозиції, обґрунтовані у дисертації,

прийнято НКЦПФР, Антимонопольним комітетом України (далі - АМКУ) для

15

впровадження у процесі підготовки регуляторних актів (листи вих. №20/02/18525/нк від 7 жовтня 2014 р. та вих. №129-29/09-9323 від 16 жовтня 2014 р.).

**Особистий внесок здобувача**. Дисертація є самостійною, завершеною науковою роботою. У колективній монографії «Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності» (м. Київ, 2010 р.) авторкою підготовлено главу «Система органів державного регулювання фондового ринку України», у монографії «Огляд стану адаптації законодавства України до acquis communautaire» (м. Київ, 2007 р.) - підрозділ «Фінансові послуги. Пріоритетна сфера: регулювання цінних паперів та фондового ринку». У навчальному посібнику «Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та в Україні» (м. Київ, 2007 р.) досліджено питання правового та державного регулювання фондового ринку в Україні та ЄС, а у посібнику «Актуальні проблеми господарського права» (м. Київ, 2012 р.) - правовий режим цінних паперів. У статті «Понятие и признаки хозяйственной посреднической деятельности на фондовом рынке Украины» (м. Омськ, 2014 р.) авторкою сформульовано поняття фондового посередництва, ознаки фондових посередницьких відносин; у статті «Правовое регулирование деятельности финансовых посредников как профессиональных участников фондового рынка Украины» (м. Пенза, 2013 р.) класифіковано вимоги до фінансових посередників, визначено види діяльності з управління активами. Решту праць виконано одноособово.

**Апробація результатів дисертації**. Основні положення та висновки

дисертації було обговорено на засіданнях кафедри господарського права

юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса

Шевченка. Окремі положення дисертації доповідалися на Міжнародній

науковій конференції «Наукові правничі школи Київського національного

університету імені Тараса Шевченка» (м. Київ, 2005 р.), ХІІ регіональній

науково-практичній конференції «Проблеми державотворення та захисту прав

людини в Україні» (м. Львів, 2006 р.), Міжнародній науково-практичній

конференції «Актуальні правові та організаційні проблеми публічного

16

управління та судочинства» (м. Кіровоград, 2013 р.), круглому столі «Діалектика публічних і приватних інтересів у державному регулюванні економіки» (м. Київ, 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції: «Государство и право: история, современность, перспективы развития» (м. Санкт-Петербург, 2013 р.), круглому столі «Правовий порядок у підприємницьких відносинах: засоби забезпечення» (м. Київ, 2014 р.), Науково- практичній конференції «10 років застосування Господарського кодексу України: сучасний стан та перспективи вдосконалення кодифікації» (м. Одеса, 2014 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції (м. Вінниця, 2015 р.), круглому столі «Проблеми розвитку науки господарського права і вдосконалення господарського законодавства» (м. Київ, 2015 р.).

**Публікації**. Основні положення та результати дисертації викладено в одноосібній монографії «Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні» (2015 р.), розділах колективних монографій «Огляд стану адаптації законодавства України до acquis commumutaire» (2007 р.) і «Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності» (2010 р.), 26 статтях, опублікованих у фахових виданнях, 7 з яких - у фахових періодичних виданнях інших держав, у матеріалах і тезах науково- практичних конференцій та круглих столів, інших працях.

**Структура роботи** зумовлена метою і предметом дослідження. Дисертація складається зі вступу, п’яти розділів, які охоплюють двадцять чотири підрозділи, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи - 700 сторінок, із них основного тексту - 443 сторінки, 73 сторінки додатків. Список використаних джерел налічує 1766 найменувань.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення теоретичних та практичних проблем правового регулювання фондових господарських відносин в Україні, сформульовано нові наукові положення, пропозиції щодо внесення змін і доповнень до законодавства України про цінні папери, викладені у наведених нижче висновках.

І. Науково-теоретичні висновки:

1. Фондовий ринок є складовою фінансового ринку держави та охоплює систему економічних, організаційних, інформаційних, правових й інших вертикально і горизонтально інтегрованих у фінансовий ринок фондових відносин.
2. Фондові правовідносини - це врегульовані нормами законодавства про цінні папери суспільні відносини, що виникають між учасниками фондового ринку щодо їх взаємних прав і обов’язків у процесі випуску та обігу цінних паперів і їх похідних, обліку прав на цінні папери та прав із цінного папера, організації та здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, охорони та захисту прав і законних інтересів учасників, державного регулювання та саморегулювання фондового ринку.
3. До ознак фондових відносин, що визначають їх господарсько-правовий характер, віднесено: особливий суб’єктний склад, комплексний характер - поєднання майнових та організаційних елементів, сферу виникнення - фінансово-економічну систему певного рівня, урегульованість господарсько- правовими нормами законодавства про цінні папери, особливий об’єкт правовідношення - цінні папери та їх похідні, матеріальний зміст, поєднання публічних і приватних інтересів, особливі підстави виникнення, зміни та припинення, значний ступінь державного регулювання і саморегулювання.
4. Загальним об’єктом фондового господарського правовідношення у контексті моністичного підходу до визначення об’єкта господарського правовідношення та з урахуванням дуалістичної правової природи цінного папера визнано фактичне господарське відношення щодо випуску та обігу цінних паперів і похідних, а спеціальним об’єктом (предметом) - цінні папери та похідні.
5. Обґрунтовано, що до легальних ознак цінного папера належать такі: 1) документ як матеріальна форма одержання, зберігання, використання і поширення інформації шляхом її фіксації на папері або іншому (електронному) носієві інформації; 2) має визначену законом форму та необхідні реквізити;
6. посвідчує майнове або інше визначене законом право; 4) характеризується можливістю передачі прав, що випливають із нього, іншим особам,
7. здійснення посвідченого цінним папером суб’єктивного права можливо лише шляхом його пред’явлення; 6) визначає відносини між особою, яка випустила цінний папір, і його власником; 7) передбачає виконання зобов’язань згідно з умовами випуску; 8) має публічну достовірність; формальною ознакою є визнання державою та надання правового режиму цінного папера законом.
8. Дематеріалізація цінного папера зумовила тенденцію «оречевлення» прав і поширення на цінні папери правового режиму речі (фікція). Аргументовано, що документарні та бездокументарні цінні папери мають єдиний речовий правовий режим, який надається суб’єктивним правам, а не способу фіксації прав із цінного папера. Цінні папери є документами як матеріальною формою одержання, зберігання, використання і поширення інформації шляхом фіксації її на папері (документарні цінні папери) або іншому (електронному) носієві інформації (бездокументарні цінні папери). Речове право (право власності на цінний папір) забезпечує оборотоздатність цінного папера як речі, а також можливість поширення на нього речово- правових способів захисту.
9. У разі віднесення документа до цінних паперів має бути дотримано одночасно двох умов: 1) наявність прямої вказівки закону; 2) відповідність документа законодавчо визначеним ознакам цінного папера, що дає змогу відмежувати цінні папери від сурогатів цінних паперів - фінансових інструментів, які перебувають у господарському обігу, мають ознаки цінних паперів, проте не визнаються такими за законом. Особливості правового режиму цінного папера зумовлюють необхідність вичерпного, регламентованого на рівні закону переліку цінних паперів.
10. Учасника фондового господарського правовідношення визначено як державу в особі уповноважених органів державної влади, АР Крим, органи місцевого самоврядування, фізичних, юридичних осіб, у т.ч. фонд гарантування вкладів фізичних осіб, міжнародні фінансові організації, професійних учасників фондового ринку, їх об’єднання та СРО, депозитарії-кореспонденти і ЦД інших країн, інвестиційні компанії, банки та інші фінансові установи, створені у встановленому законодавством порядку, наділені господарською компетенцією, засновницькими, управлінськими або організаційно-господарськими повноваженнями на фондовому ринку та майном, необхідним для виконання покладених на них функцій, що вступають у відносини на фондовому ринку. Термін «учасник фондового ринку» запропоновано ототожнювати з терміном «учасник фондових правовідносин».
11. Терміни «учасник фондових правовідносин» і «суб’єкт фондових правовідносин» розмежовано за критерієм ступеня участі у правовідносинах. Суб’єктами фондових правовідносин визнано учасників, які безпосередньо вступають у правовідношення, реалізуючи свою господарську компетенцію щодо здійснення емісії (випуску) цінних паперів і похідних, інвестиційної та професійної господарської діяльності на фондовому ринку або управління нею.
12. Прийняття Закону «Про депозитарну систему» дало змогу: удосконалити інфраструктуру фондового ринку; уніфікувати облік права власності на цінні папери; забезпечити дотримання при здійсненні розрахунків принципу «поставка проти платежу». У найближчі роки в Україні зберігатиметься модель депозитарної системи, яка передбачає наявність двох центральних депозитарних установ (ЦД і НБУ) та двох різних систем обліку цінних паперів: 1) ЦД і депозитарними установами щодо корпоративних цінних паперів; 2) НБУ щодо державних цінних паперів. Дематеріалізація емісійних цінних паперів є необхідною умовою централізації депозитарної системи України.
13. Обґрунтовано пропозицію розмежувати клірингові та розрахункові функції, покладені на РЦ, залишивши за останнім лише розрахункову функцію, а клірингову передати новоствореним кліринговим установам із метою підвищення надійності фінансової системи, уникнення системних ризиків і забезпечення виконання договорів із цінними паперами.
14. З метою централізації біржової торгівлі цінними паперами підтримано пропозицію створити єдину національну біржову систему котирування та обліку цінних паперів (процедуру єдиного лістингу), в якій цінні папери, що пройшли лістинг на одній з ФБ України, автоматично котируватимуться на інших ФБ України, які входять до єдиної національної біржової системи. Заперечено пропозиції щодо монополізації діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, комерціалізації ФБ та обмеження організаційно-правової форми ФБ формою ПАТ і впровадження для ФБ організаційно-правової форми некомерційного партнерства.
15. ФБ визначено як організаційно оформлений постійно діючий ринок, неприбуткову установу, створену у формі АТ або ТОВ, яка здійснює на підставі ліцензії НКЦПФР і за встановленими ФБ правилами некомерційну господарську діяльність, має організаційно оформлену структуру, майно, необхідне для виконання покладених на неї функцій, мінімальний розмір і структура якого визначаються законом, а також спеціальну господарську правосуб’єктність щодо забезпечення проведення регулярних торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, організації централізованого укладення і виконання договорів щодо цінних паперів й інших фінансових інструментів, саморегулювання діяльності з організації торгівлі та делегованого контролю за дотриманням законодавства про цінні папери учасниками біржових торгів, і несе відповідальність за своїми зобов’язаннями у межах, визначених законом.
16. Внутрішня єдність і зв’язок правових норм, що регулюють фондові відносини, зумовили виокремлення підгалузі господарського права - фондового права, що регулює фондові господарські відносини та об’єднує самостійні правові інститути, зокрема вексельне право, облігаційне право, інститут пайових цінних паперів, інститут професійної діяльності на фондовому ринку тощо.

15. Обгрунтовано, що фондове право - це сукупність правових норм, які регулюють фондові господарські відносини між учасниками фондового ринку - суб’єктами господарювання, а також між цими суб’єктами та суб’єктами організаційно-господарських повноважень щодо випуску (емісії) цінних паперів, здійснення прав із цінного папера, обігу цінних паперів, обліку прав на цінні папери, здійснення діяльності (інвестиційної, посередницької, професійної) на фондовому ринку, організаційного та інформаційного забезпечення, державного регулювання та саморегулювання фондового ринку, захисту прав і законних інтересів учасників фондового ринку. На фондовому ринку можуть виникати інші галузеві (цивільні, фінансові тощо) відносини, опосередковано пов’язані із фондовими господарськими відносинами. Особливість підгалузі фондового права полягає у консолідації різних правових норм, об’єднаних спільним предметом правового регулювання, та комплексному господарсько-правовому методі правового регулювання. Специфіка методу фондового права зумовлена перевагою методу владних приписів у частині правового регулювання професійної діяльності, захисту прав інвесторів, обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України, пруденційного нагляду, обмеження кількості учасників фондового ринку (СРО, ЦД, РЦ).

1. Діалектику публічних і приватних інтересів у державному регулюванні відносин на фондовому ринку відображено у концепції державного регулювання фондового ринку, що охоплює державну політику в сфері фондового ринку, принципи, форми, методи, засоби регулювання та саморегулювання, систему регуляторів, їх компетенцію і порядок відносин між ними (комплексно-цільовий підхід).
2. За критерієм суб’єкта визначено трирівневу систему регулювання відносин на фондовому ринку, що поєднує державне регулювання, саморегулювання, локальне, у т.ч. договірне регулювання.
3. Доведено, що державне регулювання фондового ринку зумовлює виникнення організаційно-господарських відносин між регулятором - НКЦПФР або іншим уповноваженим державним органом і суб’єктом господарювання - учасником фондового ринку, в яких держава в особі уповноваженого органу здійснює організаційний, регулятивний та управлінський вплив на учасників фондового ринку і відносини між ними із використанням господарсько-правових форм, засобів та методів державного регулювання, змістом яких є реалізація регулятором організаційно- господарських повноважень.
4. Обґрунтовано доцільність збереження в Україні секторної інституційної моделі державного регулювання фінансового ринку з її поступовою децентралізацією шляхом делегування функцій регулювання СРО (щодо стандартизації здійснення професійної діяльності з торгівлі та управління активами, сертифікації фахівців тощо) і професійним учасникам ринку (ФБ, РЦ та ЦД - у частині стандартизації, методологічного забезпечення здійснення депозитарної, клірингової діяльності та діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку) і збереженням функцій загальнодержавного регулювання, нагляду та контролю за фондовим ринком за НКЦПФР та іншими державними органами в межах їх компетенції. Визначено необхідність пошуку оптимальної комбінації форм, засобів і методів державного регулювання, розвитку консолідованого пруденційного нагляду, налагодження взаємодії НКЦПФР з учасниками фондового ринку, аудиторами, міжнародними фінансовими інститутами, розвитку внутрішньокорпоративного механізму.
5. Саморегулювання визначено як вид господарської діяльності професійних об’єднань - СРО, змістом якої є локальне нормативне регулювання відносин на фондовому ринку шляхом прийняття правил, стандартів здійснення учасниками цієї організації певного виду професійної діяльності на фондовому ринку і операцій з цінними паперами та контроль за їх дотриманням. Обґрунтовано, що реалізація СРО делегованої компетенції не є виконанням публічної функції з державного регулювання господарської

діяльності на фондовому ринку.

1. Міжнародні договори та угоди, укладені відповідно до Конституції України з іноземною державою або іншим суб’єктом міжнародного права, acquis communautaire, міжнародні стандарти і принципи корпоративного управління, бухгалтерського обліку та аудиту є не частиною національного законодавства України, а частиною правової системи України. При цьому їх укладення, ратифікація, укладення Угоди про асоціацію становлять правову підставу імплементації їх умов в національне законодавство України.
2. З огляду на бланкетність норм Закону «Про АТ» запропоновано врегульовувати у локальних (корпоративних) актах АТ порядок виплати дивідендів, порядок реалізації корпоративних, у т.ч. переважних прав акціонерів на участь у розподілі акцій додаткової емісії, викуп акцій, що пропонуються акціонером ПрАТ до відчуження на користь третьої особи.
3. Засіб державного регулювання фондового ринку визначено як передбачений законом інструмент регулюючого впливу держави на фондові відносини, спрямований на встановлення правил або обмежень у здійсненні господарської діяльності на фондовому ринку, економічну підтримку і забезпечення зацікавленості учасників фондового ринку у здійсненні господарської діяльності та операцій на фондовому ринку з використанням цінних паперів і похідних фінансових інструментів, забезпечення оптимального поєднання державного регулювання та саморегулювання відносин на фондовому ринку.
4. Констатовано, що за суб’єктним складом регулюючий вплив на фондові правовідносини здійснюється з використанням засобів: державного регулювання, визначених законом, уповноваженим державним органом або органом місцевого самоврядування на території відповідної адміністративно- територіальної одиниці; саморегулювання, передбачених локальними актами, СРО та об’єднаннями професійних учасників; внутрішньокорпоративного регулювання, визначених локальними актами суб’єктів господарювання корпоративного типу.
5. Аргументовано, що державне регулювання фондового ринку здійснюється такими засобами інституційно-функціонального регулювання: а) ліцензування професійної діяльності; б) державна реєстрація учасників фондового ринку, їх правил, випусків цінних паперів та інформації про випуск, ведення Державного реєстру фінансових установ, які надають послуги на ринку цінних паперів, ЄДР ІСІ, Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, реєстру аудиторських фірм; в) засоби, пов’язані з ліквідацією судом учасників фондового ринку (АТ, КІФ, ПІФ, СРО) за позовами НКЦПФР; г) дозвільний (погоджувальний) порядок розміщення та обігу цінних паперів українських емітентів за межами України, іноземних емітентів в Україні, сертифікатів ФОН та іпотечних сертифікатів, концентрації, набуття/збільшення істотної участі, участі іноземного інвестора у професійному учаснику фондового ринку; ґ) встановлення вимог до цінних паперів, їх випусків, бланків і глобальних сертифікатів, рейтингової оцінки; д) встановлення вимог до емітентів, вимог, критеріїв і стандартів професійної діяльності та операцій з цінними паперами, договорів і програмних продуктів; е) встановлення вимог до розкриття інформації; є) надання інвестиційних, податкових та інших пільг, податкова політика; ж) регулювання цін і тарифів; з) сертифікація фахівців, вимоги до керівників та головних бухгалтерів професійних учасників;

и) формування і ведення інформаційної бази даних про фондовий ринок; і) моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок; ї) застосування господарсько-правових санкцій за порушення правил здійснення діяльності на фондовому ринку.

1. Основною формою державного індикативного планування на фондовому ринку є економічні програми (стратегії), що затверджуються уповноваженими державними органами (КМУ та НКЦПФР) і визначають концепцію - основні напрями та конкретні результати розвитку фондового ринку на середньострокову перспективу. На сучасному етапі система правових та економічних регуляторів спрямована на зростання капіталізації фондового ринку, подолання дискретності й фрагментарності ринків капіталу, підвищення інвестиційної привабливості та залучення інвестицій із використанням фінансових інструментів, продовження корпоративної реформи, розширення інструментарію фондового ринку, створення потужного індивідуального та інституційного інвестора, консолідацію біржової системи України на принципах регульованих ринків ЄС, завершення реформування депозитарної системи, удосконалення системи захисту прав інвесторів, реформування системи регулювання ринків капіталу на засадах консолідованого пруденційного нагляду.
2. Контроль як правова форма державного регулювання відносин на фондовому ринку є сукупністю організаційно-технічних і правових заходів, спрямованих на визначення ступеня відповідності діяльності учасників фондового ринку вимогам законодавства про цінні папери та фондовий ринок, з метою своєчасного виявлення та запобігання порушенням, застосування санкцій за їх вчинення, усунення перешкод для належного функціонування фондового ринку. Контроль на фондовому ринку класифіковано: а) за критерієм суб’єкта та сфери контролю: державний, делегований, внутрішньогосподарський, зовнішній господарський контроль (аудит), громадський контроль; б) за стадією здійснення: попередній, поточний, наступний; в) за предметним критерієм: оперативний та фінансовий.
3. За характером впливу на поведінку суб’єктів фондових правовідносин їх запропоновано поділяти на регулятивні та охоронні. Констатовано, що ці відносини мають складну внутрішню структуру. За змістом регулятивних фондових правовідносин їх класифіковано на такі:
4. що виникають у процесі емісії або випуску (видачі) цінних паперів та їх похідних; 2) з реалізації прав, посвідчених цінним папером; 3) з обігу цінних паперів; 4) з обліку прав на цінні папери; 5) зі здійснення професійної діяльності на фондовому ринку; 6) інвестиційні; 7) з управління майном;
5. організаційно-господарські; 9) інформаційні.
6. Подвійна правова природа цінного папера зумовлює відповідний порядок передачі прав із цінного папера: просте вручення - для цінних паперів на пред’явника; індосамент - для ордерних. Запропоновано поширити конструкцію цесії на порядок передачі прав за іменними цінними паперами. Трансферт визначено як внесення змін до реєстру про перехід прав на іменний цінний папір, що не є самостійною правовстановлюючою юридичною конструкцією.
7. Обгрунтовано, що цінний папір як об’єкт права виникає з моменту зарахування випуску цінних паперів на рахунок емітента у цінних паперах (вчинення облікового запису) в ЦД на підставі депонування глобального сертифіката, а у емітента із цього моменту виникає право власності на емітовані ним цінні папери. Розміщення цінних паперів опосередковує перехід абсолютного права (права власності) на цінні папери від емітента до інвестора. Права за цінним папером виникають із зобов’язання емітента за розміщеними цінними паперами з моменту зарахування на рахунок набувача (депонента) у системі депозитарного обліку.
8. Доведено, що правовідносини, пов’язані з реалізацію прав на цінний папір, є речовими, а правовідносини, які виникають при реалізації прав із цінного папера, - зобов’язальними та залежно від особливостей змісту можуть бути корпоративними (акціонерними), пайовими (відносини участі), борговими (відносини позики), відносинами з розпорядження майном.
9. Корпоративне фондове правовідношення - це зобов’язально-правове відношення між акціонерами та корпорацією (АТ) із реалізації власниками акцій належних їм прав із цінного папера, пов’язане з правом участі у корпорації (АТ), зміст якого полягає в наданні учасникам можливості управляти справами корпорації (АТ) і брати участь у результатах її діяльності.
10. Зобов’язальна природа відносин із реалізації прав, посвідчених інвестиційним сертифікатом в ПІФ, сертифікатом ФОН, випливає з аналізу сутності основної правомочності власника частки (паю) у ПІФ, ФОН, яка полягає у праві вимагати погашення частки (паю) (виплати частки чистих активів) і дотримання обмежень прав довірчої власності управителем (для сертифікатів ФОН).
11. Облік прав за фінансовими векселями не є депозитарною діяльністю. Обґрунтовано виокремлення діяльності адміністратора з обліку прав на фінансові векселі як самостійного виду професійної діяльності.
12. Визначено господарсько-правову природу внутрішньогосподарських фондових правовідносин - врегульованих нормами права відносин, що складаються між професійним учасником фондового ринку та його структурними підрозділами, структурними підрозділами професійного учасника фондового ринку, об’єднанням професійних учасників, СРО або ФБ та його (її) членами у процесі організації та здійснення діяльності на фондовому ринку.
13. Аргументовано, що суб’єкт набуває статусу інвестора на фондовому ринку з моменту вчинення фактичних дій щодо інвестування власних або залучених коштів у емісійні цінні папери або похідні фінансові інструменти, що надають право на придбання емісійних цінних паперів. Не є інвесторами на фондовому ринку особи, які набули права власності на цінні папери у порядку спадкування, правонаступництва, виконання рішення суду, з інших аналогічних підстав, а також власники сурогатів цінних паперів. Об’єктом інвестицій визнано тільки емісійні цінні папери.
14. Підтримано позицію щодо визнання ПІФ об’єднаним фондом управління, що не має господарської правосуб’єктності; договірною формою інвестування. В обмін на внесені грошові кошти інвестор отримує право власності на інвестиційний сертифікат - цінний папір, який посвідчує право власності на частку в ПІФ, а у КУА виникає право довірчої власності на активи ПІФ. Відносини з участі у ПІФ є зобов’язальними відносинами членства (участі), виникають на підставі набуття інвестиційного сертифіката, регламентуються проспектом емісії інвестиційних сертифікатів ПІФ і регламентом ПІФ та не потребують окремої (договірної) форми закріплення. Правовідносини з управління активами між інвестором та КУА в ПІФ і КІФ належать до інституту управління майном та мають оформлюватися договором управління майном (активами) ПІФ або КІФ.
15. Видами фондового посередництва є торгівля цінними паперами та діяльність з управління активами. Відносини з управління майном класифіковано на: 1) делеговане управління: а) активами інституційних

інвесторів; б) іпотечними активами; в) іпотечним покриттям; г) коштами, залученими за рахунок розміщення сертифікатів ФОН, що зумовлює виникнення в управителя довірчої власності на активи ФОН і ФФБ, іпотечні активи та у КУА - на активи інституційних інвесторів та активи ПІФ;

1. представницьке управління - цінними паперами.
2. Як спеціальні способи захисту прав учасників фондового ринку виокремлено: визнання емісії цінних паперів недобросовісною та недійсною; позов акціонера ПрАТ про переведення на нього прав та обов’язків покупця, обов’язковий викуп акцій АТ на вимогу акціонерів.
3. Констатовано, що до способів самозахисту у фондових охоронних правовідносинах належать: застосування оперативно-господарських санкцій; відновлення емітентом реєстру власників іменних цінних паперів; подання акціонером заяви про намір реалізувати переважне право акціонерів при додатковій емісії акцій; вимога акціонера (акціонерів), який (які) є власником (власниками) більше 10 % простих акцій АТ, про скликання позачергових загальних зборів, проведення аудиторської перевірки діяльності АТ, призначення свого представника для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням і підбиттям підсумків; подання акціонером вимоги про викуп або про обов’язковий викуп належних акціонерові голосуючих акцій АТ; вимога акціонера про викуп акцій КІФ відкритого типу.
4. До альтернативних способів вирішення спорів між учасниками фондових правовідносин віднесено: інститут медіації; вирішення спорів дисциплінарними органами СРО та ФБ; досудове врегулювання посадовими особами чи спеціально створеними органами товариства (корпоративний секретар, комітет наглядової ради АТ із вирішення корпоративних конфліктів, арбітражні комісії тощо) (внутрішньокорпоративний механізм).
5. З метою забезпечення оптимального захисту прав і законних інтересів учасників фондових відносин систему судових засобів захисту залежно від правової природи відносин класифіковано на: 1) *речово-правові засоби:*

а) віндикаційний позов; б) позов про визнання права власності на цінні папери;

в) позов про виключення цінних паперів з опису (звільнення з-під арешту);

г) заява про відновлення прав за втраченими цінними паперами на пред’явника і векселях; 2) *зобов’язально-правові засоби* - позови, що застосовуються у договірних (зобов’язальних) відносинах: а) про відшкодування збитків і стягнення штрафних санкцій; б) про повернення безпідставно отриманого чи збереженого майна; в) про укладення, зміну, виконання, розірвання, визнання недійсними договорів відчуження цінних паперів з професійними учасниками фондового ринку; г) про виконання договорів із цінними паперами; ґ) про зобов’язання вчинити певні дії, зокрема до професійного учасника депозитарної системи - ЦД - про надання реєстру власників іменних цінних паперів, депозитарної установи - про зняття обмеження прав на цінні папери, переказ/зарахування цінних паперів з/на рахунок у цінних паперах тощо; д) про зворотній викуп цінних паперів;

1. *корпоративні засоби:* а) позов акціонера ПрАТ про переведення на

нього прав та обов’язків покупця акцій; б) позов про визнання недійсним рішення загальних зборів акціонерів у формі протоколу з метою захисту прав акціонерів у процесі емісії акцій; в) позов про здійснення обов’язкового викупу голосуючих акцій АТ; г) позов про захист прав і законних інтересів інвестора; ґ) позов про визнання недійсним правочину із заінтересованістю; д) позов про встановлення факту втрати системи реєстру власників іменних цінних паперів;

1. *адміністративно-господарські засоби (адміністративні позови):* а) про визнання недійсними актів органів державної влади, місцевого самоврядування, інших суб’єктів; б) про оскарження постанов про накладення санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів; в) про оскарження рішень, дій чи бездіяльності уповноважених осіб органу державної влади або місцевого самоврядування; г) про стягнення штрафів за правопорушення на фондовому ринку; ґ) про ліквідацію КІФ, припинення АТ із підстав, визначених законом.
2. Удосконалено механізм реалізації способу захисту прав власників бездокументарних цінних паперів у разі їх неправомірного списання з рахунка правоволодільця шляхом надання права вимагати від особи, на рахунок якої їх зараховано, повернення таких само цінних паперів; у разі їх конвертації - цінних паперів, в які їх було конвертовано, а щодо придбаних на організованому ринку - придбання таких само цінних паперів або відшкодування витрат, необхідних для їх набуття.
3. Господарське недоговірне правопорушення на фондовому ринку визначено як невиконання/неналежне виконання учасником фондового ринку норм законодавства, встановлених правил здійснення діяльності на фондовому ринку, внутрішніх документів учасників фондового ринку, порушення прав і законних інтересів інвесторів та інших учасників фондового ринку як поєднані, так і не поєднані з позбавленням прав власності на цінні папери, пов’язані з ризиками зберігання та депозитарного обліку цінних паперів, що призвело до заподіяння або ризику заподіяння шкоди майну, правам і законним інтересам учасника фондового ринку.
4. Обгрунтовано, що штрафні санкції застосовуються виключно у договірних господарських відносинах на фондовому ринку.
5. Запропоновано впровадження як адміністративно-господарської санкції примусового продажу через систему електронних торгів, в порядку, визначеному Міністерством юстиції України для примусової реалізації майна, або на ФБ частки у статутному капіталі/пакета акцій ліцензіата - професійного учасника фондового ринку шляхом проведення аукціону, організованого за ініціативою НКЦПФР, із перерахуванням отриманих коштів учасникові (акціонеру) - власникові реалізованої частки/пакета акцій у разі встановлення та документального підтвердження актом НКЦПФР факту контролю (вирішального впливу) над діяльністю ліцензіата осіб інших держав, що здійснюють збройну агресію проти України, створюють реальні та/або потенційні загрози національним інтересам, національній безпеці, суверенітету і територіальній цілісності України, сприяють терористичній діяльності та/або порушують права та свободи людини і громадянина, інтереси суспільства та держави, вчиняють дії, що призводять до окупації території, експропріації чи обмеження права власності, завдання майнових втрат, створення перешкод для сталого економічного розвитку, повноцінного здійснення громадянами України належних їм прав і свобод, після

завершення 30 календарних днів із дня складання відповідного акта.

1. Розмежовано анулювання ліцензії як адміністративно-господарську санкцію за порушення ліцензіатом законодавства про цінні папери, визначені законом, та відкликання ліцензії як адміністративний захід реагування (впливу), змістом якого є припинення за рішенням НКЦПФР права на провадження ліцензіатом окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку з підстав, визначених законом.
2. Аргументовано, що дисциплінарно-господарські санкції, які застосовуються у фондових охоронних правовідносинах, є самостійним видом господарських санкцій і формою господарсько-правової відповідальності учасників фондового ринку. Дисциплінарно-господарські санкції визначено як заходи організаційно-правового характеру, що передбачені локальними нормативно-правовими актами СРО/ФБ і застосовуються дисциплінарними органами СРО/ФБ до своїх членів, учасників біржових торгів за вчинення дисциплінарного господарського правопорушення у позасудовому порядку та можуть бути оскаржені до дисциплінарних органів господарської організації або до господарського суду.

*ІІ. Висновки щодо модернізації (оновлення) законодавства України про цінні папери і фондовий ринок* із метою його удосконалення та імплементації положень acquis communautaire, обґрунтовані у дисертації, оформлено як проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення державного регулювання фондового ринку» (додаток 1).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Andrew McGee, Md Anowar Zahid A Defective Proposal in need of a rethink // Company Lawyer. - 2002. - № 23 (8). - P. 250-252.
2. Article 1 of Act for the Modernization of the Investment Infrastructure and the Taxation of Investment Funds (Investment Improvement Act) of 15 December 2003. Втратив чинність із прийняттям German Investment Code (Kapitalanlagegesetzbuch - KAGB) of 4 July 2013 / Federal Law Gazette I p. 1981 [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/EN/Merkblatt/dl_mb_> 140812\_merkbl\_330\_kagb\_wa\_en.pdf? blob=publicationFile.
3. Auerbach Robert D. Financial markets and institutions / R. D. Auerbach. - N.Y., L. : Macmillan. - 1983. - 577 с.
4. Black’s Law Dictionary. West Publishing Co., 1990. - 1657 р.
5. Campbell T. S. Money and Capital markets / T. S. Campbell. - Glenview : Scott & Foresman, 1992. - 601 р.
6. Cihak M., Podpiera R. Is one watchdog better than three: International experience with integrated financial sector supervision / IMF Working Paper. - 2006. - № 57. - 32 p. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.imf.org/external/> pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf.
7. Clearance and Settlement System’s in the World’s Securities Markets / G30 Working Committees of the Securities Clearance and Settlement Study. - 1989. - 87 р.
8. Council Directive 79/279/EEC coordinating the conditions for the admission of securities to official stock exchange listing [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.esma.europa.eu/system/files/Dir_79_279.PDF>.
9. Council Directive 80/390/EEC coordinating the requirements for the drawing up, scrutiny and distribution of the listing particulars to be published for the admission of securities to official stock exchange listing; subsequently amended by three amendment directives: Directive 87/345/EEG, 90/211/EEG and 94/18/EEG, Council Directive 82/121/EEC on information to be published on a regular basis by companies the shares of which have been admitted to official stock-exchange listing. [Електронний ресурс]. - Режим доступу : <http://www.esma.europa.eu/system/files/> Dir\_80\_390.PDF.