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

Дисертацією є рукопис

Роботу виконано на кафедрі господарського права юридичного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка Міністерства освіти і науки України.

**Науковий консультант:** доктор юридичних наук, професор,

академік НАПрН України Щербина Валентин Степанович,

Київський національний університет

імені Тараса Шевченка,

завідувач кафедри господарського права

**Офіційні опоненти:** доктор юридичних наук, професор

член-кореспондент НАПрН України Устименко Володимир Анатолійович

Інститут економіко-правових досліджень НАН України (м. Київ ), директор

доктор юридичних наук, професор **Беляневич Олена Анатоліївна,**

Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України (м. Київ),

завідувач відділу правового забезпечення ринкової економіки

доктор юридичних наук, доцент **Кібенко Олена Рувімівна,**

Харківський національний університет імені

В. Н. Каразіна (м. Харків),

професор кафедри цивільно-правових дисциплін

Захист відбудеться “26” квітня 2016 р. о 10.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.001.06 у Київському національному університеті імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 60, ауд. 202.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці імені М. Максимовича Київського національного університету імені Тараса Шевченка за адресою: 01601, м. Київ, вул. Володимирська, 58, чит. зала № 12.

Автореферат розісланий “25” березня 2016 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради Діковська І. А.

**ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ**

**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 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 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,
2. І. Онуфрієнко, Л. В. Панова, В. І. Полюхович, А. В. Попова, В. В. Посполітак,
3. В. Редькін, О. М. Решетіна, І. В. Спасибо-Фатєєва, Д. І. Степанов, Є. О. Суханов,
4. 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, В. Д. Нордхаус, П. А. Самуельсон, R. D. Auerbach, T. S. Campbell, P. S. Rose, C. N. Henning та інші.

**Емпіричною основою дослідження** є Конституція України, Господарський 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;
4. 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;
5. власником емітованих цінних паперів на етапі розміщення запропоновано визначати емітента як особу, яка емітувала (створила) об’єкт права - цінний папір;
6. 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;
7. 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 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;
8. 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;
9. запропоновано визнати діяльність адміністратора з обліку прав на фінансові векселі окремим видом професійної діяльності на фондовому ринку;
10. 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 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;
11. 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;
12. 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 цінними паперами і делегованого контролю за дотриманням законодавства про цінні папери членами біржі та учасниками біржових торгів;
3. 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;
4. 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;
5. 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;
6. 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;
7. 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 функцій між Розрахунковим центром з обслуговування договорів на фінансових ринках та кліринговими установами 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;
6. 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;
7. класифікація зобов’язальних відносин із цінного папера за критерієм змісту на: а) корпоративні; б) пайові; в) боргові; г) із розпорядження майном;
8. 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 № 04-29/15-280 від 27.01.2016 р.) Окремі висновки та пропозиції, обґрунтовані у дисертації, прийнято НКЦПФР, Антимонопольним комітетом України (далі - АМКУ) для впровадження у процесі підготовки регуляторних актів (листи вих. №20/02/18525/нк від 7 жовтня 2014 р. та вих. №129­29/09-9323 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 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 communautaire» (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.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження; визначено мету та завдання, методологічну й теоретичну основу дослідження, його об’єкт і предмет; сформульовано положення, що відображають наукову новизну одержаних результатів; висвітлено їх теоретичне та практичне значення, апробацію та форми впровадження у науково-педагогічну, законотворчу і практичну діяльність.

Розділ 1 «Загальні засади формування та розвитку фондового ринку в Україні» складається із двох підрозділів.

У ***підрозділі 1.1 «Фондовий ринок як складова частина фінансового ринку (економіко-правовий аспект)»*** фондовий ринок досліджено як економічну та правову категорію; визначено його місце як складової у структурі фінансового ринку. Аргументовано, що в тій частині, де ринок цінних паперів заснований на грошах як на капіталі та виконує функцію накопичення капіталу, він має назву «фондовий ринок». За законодавством зарубіжних країн термін «фондовий ринок» (stock market) об’єднує ринки акцій (equities market), облігацій (bonds market) та похідних фінансових інструментів (stock derivatives). Частина ринку цінних паперів, що залишилася та охоплює такі грошові інструменти як вексель, ощадний (депозитний) сертифікат, не одержала спеціальної назви, тому терміни «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок» вживають як синоніми. У вузькому розумінні фондовий ринок ототожнюють з обігом цінних паперів, у широкому він охоплює також відносини емісії та погашення цінних паперів, здійснення професійної діяльності, інвестиційні відносини, державне регулювання і саморегулювання. Констатовано, що фондовий ринок є частиною фінансового ринку та охоплює систему економічних, організаційних, інформаційних, правових та інших вертикально і горизонтально інтегрованих у фінансовий ринок фондових відносин.

У ***підрозділі 1.2 «Історія виникнення та становлення фондового ринку України»*** розглянуто історію становлення фондового ринку України за часів її незалежності шляхом періодизації за критерієм домінуючих на ринку економічних та правових відносин. Обґрунтовано, що модель фондового ринку включає сукупність принципів, інститутів, форм і методів організації ринку, універсальні риси (вичерпний перелік цінних паперів, державне регулювання їх випуску та обігу, розкриття інформації, ліцензування професійної діяльності, державне регулювання і контроль, наявність біржового та позабіржового сегмента) та особливості (масштабна безоплатна приватизація і фінансування дефіциту бюджету за рахунок емісії цінних паперів, застосування банківської моделі з поступовою демонополізацію та розвитком інфраструктури). Визначено, що напрямами подальшого розвитку фондового ринку має стати консолідація біржового ринку, централізація системи депозитарного обліку державних і корпоративних цінних паперів, стандартизація правил професійної діяльності, розвиток механізмів державного регулювання та саморегулювання, розширення пропозиції цінних паперів із високим інвестиційним рейтингом, упровадження єдиного лістингу тощо.

Розділ 2 «Фондові господарські відносини в механізмі правового регулювання. Концепція фондового права» складається із п’яти підрозділів.

У ***підрозділі 2.1 «Поняття та ознаки фондових господарських***

***правовідносин»*** проаналізовано основні підходи до визначення правовідношення як форми реалізації правових норм. Доведено, що фондовий ринок охоплює публічні та приватні відносини різної галузевої належності - фондові відносини, об’єднані спільним предметом правового регулювання. Домінуючими за суб’єктним складом є фондові господарські відносини. Вони складаються між учасниками фондового ринку - суб’єктами господарювання, а також між цими суб’єктами та 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.

На підставі загальнотеоретичних і господарсько-правових досліджень установлено ознаки фондових господарських правовідносин: особливий суб’єктний склад, поєднання майнових та організаційних елементів, сфера виникнення - фінансово-економічна система певного рівня, урегульованість законодавством про цінні папери, особливий об’єкт правовідносин - цінні папери та їх похідні, зміст - сукупність прав та обов’язків учасників, поєднання публічних і приватних інтересів учасників фондового ринку, особливі підстави виникнення, зміни та припинення, значний ступінь державного регулювання і саморегулювання, на основі яких визначено поняття фондового господарського правовідношення. Розкрито моністичний та плюралістичний підходи до визначення об’єкта господарського правовідношення. Обґрунтовано, що загальним об’єктом фондового правовідношення є фактична поведінка його учасників, а спеціальним об’єктом (предметом) - цінні папери та їх похідні.

У ***підрозділі 2.2 «Класифікація фондових господарських правовідносин»*** із метою визначення правової природи та змісту фондових відносин виокремлено групи господарських відносин, що складаються на фондовому ринку: а) за взаємним становищем сторін: організаційно-господарські (вертикальні) - з реєстрації

учасників фондового ринку, ліцензування професійної діяльності тощо та майново- господарські (горизонтальні) - у сфері емісії, розміщення, обліку цінних паперів, інвестиційної та професійної діяльності, реалізації корпоративних прав, посвідчених акцією тощо; б) за критерієм галузі (сфери економіки) фондові господарські відносини віднесено до правовідносин фінансово-кредитної сфери; в) за критерієм меж дії: міжгосподарські - щодо одержання ліцензії на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку, державної реєстрації учасників фондового ринку, із договору управління цінними паперами тощо та внутрішньогосподарські - щодо забезпечення діяльності з управління цінними паперами юридичним департаментом торговця цінними паперами тощо; г) за генетичним і функціональним зв’язком (місцем, субординацією у механізмі правового регулювання): матеріально-правові - емісія цінних паперів, здійснення прав із цінного папера, обліку, обігу цінних паперів тощо і процесуально-правові, пов’язані з видачею НКЦПФР ліцензій на здійснення професійної діяльності, застосуванням санкцій за порушення законодавства на фондовому ринку тощо; ґ) за структурою юридичного змісту: із простою або складною структурою, комплексні (наприклад, із ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку); д) за критерієм розподілу прав та обов’язків: односторонні, двосторонні, багатосторонні; е) за співвідношенням прав і обов’язків суб’єктів: рівні або з ієрархічним (взаємним) підпорядкуванням сторін; є) за складом і ступенем індивідуалізації: абсолютні (з реалізації права власності на цінні папери) та відносні (депозитарні, клірингові, з управління цінними паперами); ж) за предметно-об’єктним критерієм: речові, зобов’язальні, з ведення власної господарської діяльності, немайнові; з) за характером впливу на поведінку суб’єктів: регулятивні та охоронні.

У ***підрозділі 2.3*** *«****Цінний папір як спеціальний об’єкт (предмет) фондових правовідносин****»* висвітлено економічні теорії визначення цінного папера від марксистського підходу - визнання цінних паперів титулами власності, фіктивним капіталом, до сучасного розуміння цінного папера як грошового або товарного документа, що перебуває в обігу на ринку як товар, надає власникові певні майнові права та має економічну цінність завдяки вираженому в ньому праву, а також досліджено їх вплив на правове регулювання фондових правовідносин. Виокремлено моністичний і дуалістичний підходи, якими послуговується законодавство зарубіжних країн при визначенні поняття «цінний папір». Сутність цінного папера полягає в особливому правовому зв’язку між правом на цінний папір (як на документ) і правом із цінного папера (можливість реалізувати сукупність прав, посвідчених документом). Визначено дуалістичну правову природу цінного папера як зовнішньої форми легітимації та посвідчення належних його власникові майнових і немайнових прав (зобов’язальний аспект) і рухоме майно (речовий аспект).

Загальна тенденція зміни системи об’єктів права власності зумовила дематеріалізацію емісійних цінних паперів, «уречевлення» прав і поширення правового режиму речі на бездокументарні цінні папери та інші безтілесні об’єкти (правові абстракції), зокрема інформацію, електричну і теплову енергію, повітряний простір, радіочастотний ресурс, безготівкові грошові кошти.

У ході розгляду дискусійного питання про правову природу бездокументарних цінних паперів висвітлено речову та зобов’язальну концепції та аргументовано єдину речову правову природу цінних паперів. Таку позицію обґрунтовано тим, що правовий режим цінного папера надається суб’єктивним правам, а не формі їх посвідчення. Форма цінних паперів є лише способом фіксації прав із них.

Виокремлено легальні та формальні ознаки цінного папера і підтримано нормативний підхід щодо визначення у законі вичерпного переліку цінних паперів.

Сформульовано дефініцію «сурогат цінного папера», виокремлено критерії відмежування цінних паперів від сурогатів: а) відповідність документа законодавчо визначеним ознакам цінного папера; б) формальна ознака - надання законом фінансовому інструменту правового режиму цінного папера. Досліджено сурогати цінних паперів, випущені на фондовому ринку України та пострадянських країн.

У ***підрозділі 2.4 «Суб’єкти та учасники фондових господарських***

***правовідносин»*** розглянуто наукові підходи до розмежування понять «суб’єкт права» і «суб’єкт правовідносин». Суб’єктами фондових правовідносин визнано учасників, які вступають у фондове правовідношення, реалізуючи спеціальну господарську компетенцію щодо здійснення емісії цінних паперів або похідних, інвестиційної та професійної діяльності на фондовому ринку або управління нею.

За метою створення і функціональним призначенням учасників фондового ринку класифіковано на непрофесійних і професійних. У складі непрофесійних учасників виокремлено емітентів, інвесторів, регулятори та інфраструктуру. За характером діяльності до числа професійних учасників віднесено: а) фінансових посередників (торговці, компанії з управління активами (далі - КУА), професійні адміністратори недержавних пенсійних фондів (далі - НПФ), управителі іпотечним покриттям, управителі майном); б) учасників депозитарної системи (Центральний депозитарій (далі - ЦД), депозитарні установи, Національний банк України (далі - НБУ), депозитарії-кореспонденти, ФБ, клірингові установи, Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках (далі - РЦ), торговці, КУА, депоненти); в) організаторів торгівлі (ФБ); г) РЦ і клірингові установи.

За способом організації визначено три види депозитарних систем: централізована, децентралізована, централізовано-розподільча. У країнах ЄС і більшості країн із ринковою економікою переважає дворівнева централізована модель з єдиним ЦД, його функції виконують міжнародні ЦД - Clearstream та Euroclear або національний ЦД, і кастодіальними депозитаріями: Eurodear Bank, Clearstream Banking, Deutsche Bank та ін. Депозитарна система України є централізованою. Її особливість полягає у наявності двох центральних установ (ЦД та НБУ), що обліковують корпоративні та державні цінні папери відповідно. Запропоновано надати ЦД статус неприбуткової установи.

Визначено правовий статус РЦ, характерними для якого є: монополізм, спеціальна правосуб’єктність щодо здійснення клірингу та грошових розрахунків за правочинами щодо корпоративних цінних паперів, укладеними на ФБ та поза ФБ за принципом «поставка цінних паперів проти оплати». Запропоновано розмежувати клірингові та розрахункові функції між РЦ і кліринговими установами з метою підвищення надійності фінансової системи. Охарактеризовано систему розподілу ризиків на ринку цінних паперів та функції центрального контрагента.

Розглянуто поняття, правовий статус і спеціальну правосуб’єктність ФБ, моделі біржових систем (моноцентрична, поліцентрична, змішана). Удосконалено визначення ФБ у частині спеціальної господарської правосуб’єктності щодо саморегулювання професійної діяльності з торгівлі цінними паперами та делегованого контролю за дотриманням законодавства про цінні папери учасниками біржових торгів.

Підтримано позицію опонентів комерціалізації ФБ, адже мета її створення та діяльності несумісна з комерційними засадами господарювання. Аргументовано, що обмеження організаційно-правової форми ФБ виключно формою публічного акціонерного товариства не виправдано, оскільки ФБ не залучають кошти учасників біржових торгів. Ліквідність ринку підвищується завдяки централізації торгівлі. Із цією метою запропоновано створити єдину національну біржову систему котирування та обліку цінних паперів, відповідно до якої цінні папери, що пройшли лістинг на одній з ФБ України, автоматично котируватимуться на інших ФБ України, які входять до єдиної національної біржової системи (процедуру єдиного лістингу), та впровадження подвійного лістингу - доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів емітентів, активи яких розташовано в Україні, що пройшли лістинг і включені до котирувального списку однієї із визнаних іноземних ФБ. Висловлено заперечення стосовно монополізації діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку.

З’ясовано та класифіковано вимоги до професійних учасників фондового ринку, що визначають їх правовий статус, на: організаційно-установчі, майнові,

кваліфікаційно-персоніфіковані, внутрішньо-організаційні, техніко-технологічні, інформаційні та облікові.

Висвітлено систему регуляторів фондового ринку України: 1) державні

регулятори - органи державної влади: НКЦПФР як спеціально уповноважений орган, органи загальної компетенції (Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, Президент України), центральні органи виконавчої влади (Міністерство фінансів України, Фонд державного майна України, АМКУ, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (далі - Нацкомфінпослуг), НБУ тощо), державні органи, які виконують спеціальні функції контролю і нагляду за дотриманням законності та правозастосування (Міністерство внутрішніх справ України, Генеральна прокуратура України, Служба безпеки України, Конституційний Суд України, Верховний Суд України, Вищий господарський суд України, Вищий адміністративний суд України); 2) органи місцевої влади та самоврядування; 3) ринкові регулятори (саморегулятори) - об’єднання професійних учасників і СРО, що здійснюють регулювання фондових відносин зі здійснення професійної діяльності, реалізуючи власну та делеговану компетенцію; 4) корпоративні регулятори - професійні учасники фондового ринку, які здійснюють локальне, в т.ч. договірне регулювання фондових відносин.

Аналіз законодавства дав авторці підстави для висновку про подвійний правовий статус СРО: 1) суб’єкт господарювання - неприбуткове господарське об’єднання, наділене повноваженнями зі здійснення власної господарської діяльності; 2) суб’єкт організаційно-господарських повноважень, що зумовлює порядок створення та спеціальну господарську правосуб’єктність СРО. Реалізуючи правосуб’єктність, СРО виконує регулятивну, контрольну, представницьку, правозастосовну, інформаційну, освітню, законотворчу функції, функцію «допуску до професії» та функції, делеговані СРО учасниками у локальних актах СРО. Вимогу «єдиності» СРО обґрунтовано необхідністю уніфікації правил здійснення певного виду професійної діяльності, посилення контролю над учасниками фондового ринку. Обов’язковість членства в СРО прирівнюється до наслідків одержання ліцензії як елементу набуття спеціальної правосуб’єктності на зайняття ліцензованими видами діяльності; визнається спеціальним елементом (процедурою) легітимації. Запропоновано доповнити перелік учасників господарських відносин (ст. 2 ГК України) об’єднаннями професійних учасників, у тому числі СРО.

Міжнародні інститути та інститути ЄС у сфері регулювання фінансового ринку (федерації фондових бірж; регулятивні організації: Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD), Міжнародна фінансова корпорація (IFC), Світовий банк; Банк міжнародних розрахунків (BIS), Європейське відомство з цінних паперів та ринків (ESMA); організації інфраструктури: Clearstream, Euroclear, Американська та Європейська асоціації центральних депозитаріїв цінних паперів (ACSDA та ECSDA), Асоціація центральних депозитаріїв Євразії (АЦДЕ) не є регуляторами, оскільки здійснюють організаційний, інформаційний і координуючий, а не прямий регулятивний вплив на вітчизняний фондовий ринок.

Розглянуто історію виникнення терміна «інфраструктура», викладено неоінституційний підхід до її вивчення. В інфраструктурі фондового ринку виокремлено два рівні: 1) внутрішній (організаційний), що об’єднує облікову (депозитарії), торгову (біржі) та розрахунково-клірингову (клірингові установи); 2) зовнішній (допоміжний), що охоплює регулюючу, інформаційну, страхову, інноваційну та технічну складові.

У ***підрозділі 2.5 «Концепція фондового права та його місце в системі господарського права»*** викладено наукові підходи до системи права як об’єктивно зумовленої системою суспільних відносин внутрішньої структури права. Висвітлено теорії вторинних структур і комплексності, якими аргументовано виокремлення підгалузей права. З урахуванням концепції єдності юридичної науки обґрунтовано доцільність збереження системного підходу до структури системи права.

Констатовано, що визначення місця у системі права сукупності правових норм, які забезпечують функціонування фондового ринку, в літературі неоднозначне. Зовнішня єдність і внутрішній диференціальний зв’язок правових норм, що регулюють фондові відносини, не дають змоги визнати їх простою асоціацією (сукупністю). Вони становлять внутрішньо узгоджену ієрархічну систему в структурі системи права, яка «переросла» межі правового інституту, оскільки включає самостійні правові інститути (вексельне право, інститут бездокументарних цінних паперів, професійних учасників тощо) і перетворилася на підгалузь господарського права - *фондове право.*

Згідно з авторською дефініцією «фондове право» - це сукупність правових норм, які регулюють фондові 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 на фондовому ринку, організаційного та інформаційного забезпечення, державного регулювання і саморегулювання, захисту прав і законних інтересів учасників фондового ринку. Предметом фондового права є фондові господарські відносини, які є домінуючими на фондовому ринку. Крім них на фондовому ринку можуть виникати цивільно-правові відносини (з реалізації фізичною особою майнових та особистих немайнових прав на цінний папір і прав із цінного папера, спадкування цінного папера), фінансово-правові відносини (з емісії державних і муніципальних цінних паперів, обслуговування державного боргу за емітованими державними цінними паперами) тощо, які формують самостійні правові інститути (спадкове право, інститут державних цінних паперів) у межах інших галузей права (цивільного, фінансового) і не є предметом фондового права.

Особливість фондового права як підгалузі полягає у консолідації різних за правовою природою, конструкцією та галузевою належністю правових норм, норм комплексних міжгалузевих правових інститутів (наприклад, акціонерне право), спрямованих на врегулювання фондових господарських відносин, єдність яких заснована на принципах правового регулювання фондових господарських відносин (принципах фондового права) та господарсько-правовому методі правового регулювання (метод фондового права). До принципів фондового права віднесено загальні (конституційні), галузеві (господарсько-правові) та спеціальні принципи: прозорості й відкритості фондового ринку; свободи руху капіталу у формі цінних паперів; захисту прав учасників фондового ринку; оптимального поєднання державного регулювання та саморегулювання; обов’язковості участі у професійних об’єднаннях та/або СРО; уніфікації організації та здійснення професійних видів діяльності, централізації обліку цінних паперів і клірингу. Своєрідність методу фондового права зумовлена перевагою методу владних приписів у частині правового регулювання професійної діяльності (пруденційний нагляд, обмеження кількості учасників фондового ринку (СРО, ЦД, РЦ), захисту прав інвесторів, обігу цінних паперів іноземних емітентів на території України тощо.

Розділ 3 «Теоретико-правові засади державного регулювання та саморегулювання відносин на фондовому ринку України» містить чотири підрозділи.

У ***підрозділі 3.1 «Економіко-правові засади державного регулювання та саморегулювання відносин на фондовому ринку України»*** з’ясовано співвідношення термінів «регулювання», «організація» та «управління», основні підходи до визначення понять «державне регулювання економіки» та «державне регулювання підприємницької діяльності». Аргументовано, що глобальною тенденцією, пов’язаною із фінансовою кризою 2008-2009 рр., є посилення публічних засад у регулюванні господарської діяльності, зміна форм, засобів і методів впливу на господарські відносини.

Державна економічна політика, спрямована на охорону та реалізацію публічних і приватних інтересів, визначає систему регуляторів, їх компетенцію та порядок відносин між ними, принципи, форми, методи, засоби регулювання, сукупність яких формує концепцію державного регулювання фондового ринку. Виділено чотириланкову систему регулювання відносин на фондовому ринку, яка за критерієм суб’єкта управління охоплює: державне, регіональне, саморегулювання та локальне, у т.ч. внутрішньокорпоративне і договірне, регулювання.

Завданнями державного регулювання фондового ринку визначено забезпечення реалізації державної економічної політики, охорону та реалізацію публічних і приватних інтересів, діалектика яких знаходить відображення у: а) забезпеченні державою стабільності ринку, підвищенні його прозорості та безпеки;

б) консолідації системи державного регулювання фінансового ринку в умовах євроінтеграційних процесів із метою подолання недоліків секторного підходу (концепція мегарегулятора); в) комерціалізації та консолідації депозитарної системи; г) створенні глобальних розрахунково-клірингових систем; ґ) зростанні ролі інституційних інвесторів; д) розвитку механізмів саморегулювання;

е) механізмах розкриття інформації та захисту інсайдерської інформації; є) ліцензуванні та пруденційному нагляді; ж) розширенні інструментів фондового ринку з метою обслуговування нових економічних відносин. Об’єктом державного регулювання є індивідуально не персоніфіковані фондові відносини.

Визначено внутрішні та міжнародні принципи державного регулювання фондового ринку, яке здійснюється у рамках організаційно-господарських правовідносин, наведено їх характеристику через такі елементи: об’єкт (фондові відносини), суб’єкт (держава в особі уповноважених державних органів влади) та зміст (права та обов’язки суб’єктів, що виникають при здійсненні державного регулювання). На підставі цього запропонована дефініція державного регулювання фондового ринку.

Досліджено соціально-економічні передумови та моделі саморегулювання: делеговане (обов’язкове), добровільне, змішане. Констатовано, що типовою для України є модель, наближена до змішаної системи регулювання, яка ґрунтується на поєднанні саморегулювання та державного регулювання з пріоритетом останнього.

Саморегулювання визначено як вид господарської діяльності СРО, змістом якої є локальне нормативне регулювання відносин на фондовому ринку шляхом прийняття правил, стандартів здійснення професійної діяльності та контроль за їх дотриманням. Саморегулювання здійснюється на умовах добровільного об’єднання суб’єктів певного виду професійної діяльності у СРО і передбачає адміністративне та корпоративне управління окремими сферами економіки.

У ***підрозділі 3.2 «Модель державного регулювання фондового ринку»*** з’ясовано підстави і тенденції консолідації системи державного регулювання ринків капіталу - виникнення мегарегуляторів із дерегуляцією окремих сегментів ринку та посиленням їх саморегулювання.

З метою визначення концепції державного регулювання фондового ринку, комплексу правових форм, засобів і методів державного регулювання фондового ринку в дисертації систематизовано моделі державного регулювання фондового ринку за критеріями: 1) способу організації: романо-германська (континентальна, банківська) і англосаксонська (змішана); 2) за ступенем впливу держави: ліберальна та модель соціально орієнтованого ринку; 3) за інституційним критерієм: секторна (децентралізована), функціональна модель перехресного регулювання, модель інтегрованого нагляду за фінансовим ринком (макрорегуляторна); 4) розподілу публічних функцій регулювання між державою і СРО, заснована на монополізації основних функцій спеціально уповноваженим органом держави або на їх передачі СРО; 5) змісту (джерела) регулювання: зовнішнього або внутрішнього регулювання. В Україні діє секторна модель державного регулювання фінансового ринку. Обґрунтовано недоцільність створення мегарегулятора; необхідність підвищення ефективності регулювання на основі оптимальної комбінації форм, засобів і методів державного регулювання, розвитку консолідованого пруденційного нагляду, внутрішньокорпоративного механізму.

У ***підрозділі 3.3 «Правові форми та методи державного регулювання господарських відносин на фондовому ринку України»*** обґрунтовано, що механізм державного регулювання фондового ринку є комплексом адміністративних та економічних методів, визначених законом форм і засобів, що використовуються в процесі державного регулювання відповідно до обраної концепції.

Проаналізовано наукові підходи до визначення та розмежування понять «форма» і «засіб» державного регулювання. Надано дефініцію форми державного регулювання фондового ринку як зовнішнього виразу змісту регулюючого впливу держави на фондові відносини, спрямованого на їх виникнення, зміну або припинення, та розглянуто чотири основних форми державного регулювання господарської діяльності: нормативне регулювання, управління, планування,

контроль.

Нормативне регулювання розглянуто як багаторівневу систему, в основу якої покладено конституційні засади та принципи і яка визначає правила здійснення професійної діяльності на фондовому ринку та відповідальність за їх порушення, правовий статус його учасників, правовий режим цінного папера, порядок укладання та виконання договорів із цінними паперами. До цієї системи дисертанткою віднесено: Конституцію України, закони, підзаконні та локальні нормативно-правові акти, судову практику - вторинне джерело піднормативного регулювання (рішення Європейського суду з прав людини, рішення Конституційного Суду України про визнання правового акта (його частини) неконституційним, висновки Верховного Суду України щодо застосування норм права, роз’яснення, узагальнення, постанови вищих спеціалізованих судів), а галузевою структурою визнано норми права, що регулюють блоки суспільних відносин, які складаються на фондовому ринку.

Міжнародно-правове регулювання фондового ринку здійснюється актами міжнародного права: міжнародні договори, угоди, стандарти та принципи, acquis communautaire, акти міжнародних організацій (IOSCO тощо). Обґрунтовано точку зору, відповідно до якої міжнародні договори та угоди, установчі договори та acquis communautaire, міжнародні стандарти і принципи корпоративного управління, бухгалтерського обліку та аудиту є частиною саме правової системи, а не національного законодавства України. Їх укладання та ратифікація є підставою для імплементації їх умов у національне законодавство України.

Запропоновано врегульовувати у корпоративних актах акціонерних товариств (далі - АТ) порядок виплати дивідендів, реалізації корпоративних прав акціонерів, зокрема на участь у розподілі акцій додаткової емісії, викуп акцій, що пропонуються акціонером приватного акціонерного товариства (далі - ПрАТ) до відчуження на користь третьої особи. Констатовано, що договори і проспекти емісії цінних паперів не є локальними правовими актами.

Аргументовано, що управління на фондовому ринку передбачає прийняття компетентним органом юридично значущих рішень з оперативних питань господарського життя і пов’язано із застосуванням таких засобів: державна реєстрація учасників фондового ринку, емісій цінних паперів та інформації про випуск, ліцензування професійної діяльності, сертифікація фахівців фондового ринку, інститут «золотої акції», управління корпоративними правами держави тощо.

Розглянуто економічні програми (стратегії) розвитку фондового ринку на середньострокову перспективу як основну форму державного індикативного планування. Головними цілями програми модернізації ринків капіталу в Україні визначено подолання дискретності та фрагментарності ринків капіталу, консолідацію біржової системи України на принципах регульованих ринків ЄС, завершення реформування депозитарної системи, удосконалення системи захисту прав інвесторів, корпоративного законодавства, реформування системи державного регулювання на засадах консолідованого пруденційного нагляду. Констатовано, що в останні роки політика управління державним боргом спрямована переважно на зовнішні запозичення. Обґрунтовано необхідність розвитку ринку державних цінних паперів із метою зниження вартості запозичень на внутрішньому ринку, розширення спектра інструментів державної позики та підвищення їх ліквідності з метою зменшення ризиків державного боргу.

З’ясовано, що контроль на фондовому ринку є сукупністю організаційно - технічних і правових заходів, спрямованих на визначення ступеня відповідності діяльності учасників фондового ринку вимогам законодавства про цінні папери з метою своєчасного виявлення та запобігання порушенням, застосування санкцій за їх вчинення. Доведено, що відносини контролю містять як майновий (майнові санкції), так і організаційний (порядок проведення перевірок та накладання санкцій) елементи.

Визначено види контролю на фондовому ринку: 1) за критерієм суб’єкта та сфери здійснення: а) державний; б) делегований - СРО у межах делегованої компетенції; в) внутрішньогосподарський - учасниками фондового ринку у формах внутрішньокорпоративного контролю, внутрішнього аудиту (контролю), лістингу (делістингу) цінних паперів на ФБ; г) зовнішній господарський контроль (аудит); ґ) громадський контроль - через громадську раду при НКЦПФР; 2) за стадією здійснення: а) попередній - до початку провадження діяльності чи операцій на фондовому ринку (надання НКЦПФР, АМКУ, Нацкомфінпослуг дозволів і погоджень; сертифікація фахівців та програмного забезпечення тощо); б) поточний контроль господарської діяльності учасників ринку на підставі адміністративних даних і звітності; в) наступний - перевірка виконання управлінських рішень; 3) за предметним критерієм: оперативний і фінансовий та правові форми його здійснення.

Охарактеризовано методи координації та субординації, переконання та примусу, прямого і непрямого впливу, адміністративні та економічні методи державного регулювання відносин на фондовому ринку і засоби їх реалізації. Констатовано, що у регулюванні фондових відносин застосовується єдиний господарсько-правовий метод державного регулювання, що поєднує методи автономних рішень, владних приписів, рекомендацій та координації.

У ***підрозділі 3.4 «Засоби державного регулювання відносин на фондовому ринку України»*** визначено поняття засобів такого роду як передбачених законом інструментів регулюючого впливу держави на фондові відносини, спрямованих на встановлення правил або обмежень у здійсненні господарської діяльності, економічну підтримку учасників фондового ринку у здійсненні господарської діяльності та операцій на фондовому ринку, забезпечення оптимального поєднання державного регулювання та саморегулювання. Доведено, що за правовою підставою всі засоби державного регулювання, визначені ст. 12 ГК України та спеціальними законами, віднесено до правових.

За суб’єктним складом виокремлено засоби державного, внутрішньокорпоративного регулювання та саморегулювання. Доведено, що засоби, наведені у корпоративних кодексах, модельних, типових статутах і договорах, локальних актах, компенсаційні механізми СРО та РЦ, не є засобами державного регулювання. Реалізація делегованої компетенції здійснюється за допомогою засобів саморегулювання.

Аргументовано, що державне регулювання фондового ринку здійснюється засобами інституційно-функціонального регулювання, серед яких: а) ліцензування професійної діяльності; б) державна реєстрація учасників фондового ринку, правил, випуску цінних паперів та інформації про випуск, ведення державних реєстрів фінансових установ, ІСІ, уповноважених рейтингових агентств тощо; в) засоби, пов’язані з ліквідацією судом учасників фондового ринку (АТ, корпоративних інвестиційних фондів (далі - 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 фонду операцій з нерухомістю (далі - ФОН) та іпотечних сертифікатів, концентрації, набуття/збільшення істотної участі та участі іноземного інвестора в професійному учасникові фондового ринку; ґ) встановлення вимог до цінних паперів, їх випуску, бланків і глобальних сертифікатів, рейтингової оцінки; д) встановлення вимог до емітентів, вимог, критеріїв та стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, операцій з цінними паперами, договорів і програмних продуктів;

е) встановлення вимог до розкриття інформації; є) податкова політика держави;

ж) регулювання цін і тарифів; з) сертифікація фахівців, вимоги до керівників та головних бухгалтерів професійних учасників; и) формування та 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 діяльності на фондовому ринку.

Розділ 4 «Теоретичні засади та проблеми правового регулювання регулятивних фондових господарських відносин» складається із дев’яти підрозділів.

У ***підрозділі 4.1 «Правове регулювання відносин*, *пов’язаних з виникненням цінних паперів та їх похідних як об’єкта права (емісійних фондових відносин)»***

досліджено господарські відносини, пов’язані з емісією та розміщенням емісійних цінних паперів. Констатовано, що їх суб’єктний склад включає емітента, з однієї сторони, та множинність інвесторів - з іншої. Висвітлено три теорії щодо кваліфікації характеру дій з надання цінним паперам режиму об’єкта права: двосторонньо-правочинна (договірна), односторонньо-правочинна (теорія односторонньої обіцянки емітента) та емісійна.

Емісію цінних паперів визначено як сукупність юридичних фактів (етапів емісії), що настають у певній послідовності та оформлюються актами як приватноправової (протокол загальних зборів тощо), так і публічно-правової дії (свідоцтво про державну реєстрацію випуску цінних паперів тощо). Доведено, що до односторонніх правочинів належать: випуск цінних паперів на пред’явника, емісія акції та облігації для переведення зобов’язань АТ у цінні папери, конвертація привілейованих акцій у прості акції та акцій у процесі реорганізації АТ. У решті випадків розміщення цінних паперів здійснюється шляхом вчинення двосторонніх правочинів.

Обґрунтовано, що цінний папір у бездокументарній формі як об’єкт права виникає із моменту вчинення ЦД облікового запису про зарахування випуску цінних паперів на рахунок емітента у цінних паперах на підставі рішення про їх розміщення та депонування глобального сертифіката, а у емітента із цього моменту виникає право власності на емітовані ним цінні папери. Права за цінними паперами у бездокументарній формі виникають із зобов’язання емітента за розміщеними - відчуженими у визначений проспектом емісії спосіб - цінними паперами з моменту зарахування на рахунок набувача (депонента) у депозитарній установі.

Розглянуто питання правової природи договору про придбання емісійних цінних паперів у процесі їх розміщення, дискусійність якого зумовлена такими чинниками: 1) відсутністю цінного папера як об’єкта права на етапі розміщення;

1. емітент за законом не визнається власником розміщуваних ним цінних паперів. Зокрема, системний аналіз норм ГК України, ЦК України, законів України «Про акціонерні товариства» (ст.ст. 1, 9) та «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст.ст. 1, 4, 5-1, 32, 33 тощо), на думку авторки, свідчить про таке: 1) всі цінні папери є речами; 2) емісія цінного папера є передумовою виникнення прав, що ним посвідчуються; 3) відносини між емітентом і набувачем (першим власником) цінного папера у процесі розміщення мають зобов’язально-правовий характер; 4) їх змістом є зобов’язання емітента передати, а набувача - прийняти право власності на новостворену річ - емісійний цінний папір та оплатити його; 5) умови договору купівлі-продажу акцій на етапі первинного розміщення включаються до засновницького договору (рішення про намір заснувати АТ), а у разі додаткової емісії оформлюються окремим договором.

Охарактеризовано процедуру розміщення емісійних цінних паперів; надано пропозиції щодо удосконалення законодавства, що регулює приватне та публічне розміщення цінних паперів. «Сек’юритизацію» - переведення зобов’язань у цінні папери шляхом емісії акцій та облігацій - розглянуто як спосіб реструктуризації заборгованості АТ і задоволення вимог кредиторів за рахунок: акцій, викуплених у акціонерів або акцій, які перебувають у власності АТ; акцій додаткової емісії відповідно до плану санації або мирової угоди в судових процедурах у справах про банкрутство; оплати акцій шляхом зарахування зустрічних грошових вимог кредитора до АТ (debt for equity swaps).

Господарсько-правовий характер вексельних правовідносин обґрунтовано особливим суб’єктним складом, сферою і підставою виникнення вексельного зобов’язання (господарський договір). Аргументовано, що фінансовий вексель є видом боргових цінних паперів і не відповідає правовій природі векселя.

У ***підрозділі 4.2 «Правове регулювання відносин щодо реалізації прав*, *посвідчених цінним папером»*** виокремлено та досліджено корпоративні, пайові, боргові відносини і відносини з розпорядження майном. Обґрунтовано, що речові права на цінні папери та зобов’язальні права із цінного папера взаємопов’язані та реалізуються у межах конструкції правовідношення. Цінний папір посвідчує майнове або інше спеціально передбачене законом суб’єктивне право.

Визначено господарсько-правову природу та зміст корпоративних відносин; виокремлено корпоративні фондові відносини, пов’язані з реалізацією власниками акцій корпоративних прав участі у корпорації (АТ). Розглянуто проблеми реалізації переважних корпоративних прав, зокрема переважного права купівлі акцій у ПрАТ, процедури «squeeze out» та «sell out», запропоновано шляхи їх вирішення. Квазікорпораціями визнано унітарні підприємства і товариства однієї особи. Запропоновано передбачати у статуті ПрАТ, що переважне право купівлі не поширюється на випадки дарування близьким родичам, опікунам (піклувальникам), усиновителям (усиновленим).

Розглянуто зобов’язальну правову природу та зміст відносин, посвідчених борговими цінними паперами та інвестиційним сертифікатом. Констатовано, що у ПІФ вона зумовлена правом власника частки (паю) вимагати її погашення і виплати грошової компенсації.

У ***підрозділі 4.3 «Правове регулювання відносин*, *пов'язаних з обігом цінних паперів»*** обґрунтовано, що подвійна правова природа цінного папера визначає відповідний **порядок (способи) передачі прав із цінного папера: просте вручення - для цінних паперів на пред’явника; індосамент - для ордерних. Запропоновано закріпити у законі цесію як спосіб передачі прав за іменними цінними паперами. Доведено, що трансферт - внесення змін до реєстру про перехід прав на іменний цінний папір - не є самостійною правовстановлюючою конструкцією.**

Аргументовано, що момент виникнення права власності на іменні емісійні цінні папери пов’язаний із моментом фіксації їх набувача у системі депозитарного обліку. Видача передавального розпорядження - розпорядча дія, що вчиняється на виконання договору, який зумовлює перехід права власності на цінний папір. Передача документарного цінного папера є виконанням зобов’язання за договором, що зумовлює перехід права власності на цінний папір. Розглянуто порядок укладання контрактів на ФБ та їх виконання за принципом «поставка цінних паперів проти оплати» ЦД (розрахунки в цінних паперах) і РЦ (кліринг та грошові розрахунки).

У ***підрозділі 4.4 «Правоверегулювання відносин*, *пов’язаних з обліком прав на цінні папери»*** змістом досліджуваних зобов’язальних відносин визначено депозитарний облік емісійних цінних паперів професійними учасниками депозитарної системи. Фінансові банківські векселі не обліковуються ЦД або НБУ. Тому запропоновано доповнити перелік видів професійної діяльності на ринку цінних паперів діяльністю адміністратора з обліку прав на фінансові векселі. Обґрунтовано, що облік прав на неемісійні цінні папери забезпечує особа, яка видала неемісійний цінний папір.

У ***підрозділі 4.5 «Правове регулювання відносин зі здійснення професійної діяльності на фондовому ринку України»*** досліджено ознаки професійної діяльності як виду господарської діяльності: підприємницький або

непідприємницький (ФБ) характер, професійні засади організації та здійснення, суб’єктний склад, виключний характер, спеціальний порядок легітимації, обмежений перелік видів, змістом яких є надання послуг у сфері розміщення, обігу, обліку цінних паперів і прав за ними, управління активами інституційних інвесторів. Визначено критерії, легальні та доктринальні види професійної діяльності на фондовому ринку.

Досліджувані відносини класифіковано на: майново-господарські

(посередницькі, депозитарні, клірингові, біржові), організаційно-господарські та внутрішньогосподарські. З’ясовано ознаки посередницьких відносин на фондовому ринку; класифіковано фондове посередництво на: торгівлю цінними паперами та управління активами, а саме: активами інституційних інвесторів, іпотечними активами, іпотечним покриттям, коштами установників управління майном.

Виявлено ознаки клірингу, удосконалено поняття «клірингова діяльність». Розглянуто напрями модернізації клірингу шляхом упровадження засобів і механізмів управління ризиками та гарантій забезпечення виконання зобов’язань, допущених до клірингу: попереднє депонування та резервування коштів і цінних паперів, перевірка РЦ інформації про укладені правочини, використання гарантійного фонду.

Розглянуто внутрішньогосподарські фондові відносини: між професійним учасником фондового ринку та його структурними підрозділами, між структурними підрозділами професійного учасника, об’єднанням професійних учасників, СРО або

ФБ та її членами у процесі організації і здійснення професійної діяльності на фондовому ринку щодо внутрішньофірмового планування, договірної роботи, застосування господарських санкцій тощо.

У ***підрозділі 4.6 «Правове регулювання інвестиційних відносин на фондовому ринку»*** досліджено зміст понять «інвестиція» та «інвестиційне правовідношення». Інвестиційними на фондовому ринку визнано: а) відносини щодо набуття емісійного цінного папера у власність; б) відносини на передінвестиційній стадії - вивчення, оцінка об’єкта інвестування, одержання дозволів; в) відносини на стадії вчинення конклюдентних дії, спрямованих на набуття цінного папера: подання заявки, укладання договорів тощо. Констатовано, що не є інвесторами особи, які набули право власності на цінні папери в порядку спадкування, сингулярного правонаступництва, виконання рішення суду, тощо та власники сурогатів цінних паперів. Розглядаючи правовий статус інституційних інвесторів, авторка підтримує точку зору про те, що ПІФ є об’єднаним фондом управління, не наділеним господарською правосуб’єктністю. Обґрунтовано, що між інвестором і ПІФ виникають відносини з участі у ПІФ, а між ПІФ та КУА - з управління майном (активами ПІФ). Заперечено поширення режиму спільної часткової власності інвесторів на активи ПІФ.

У ***підрозділі 4.7 «Правове регулювання відносин з управління майном на фондовому ринку України»*** з метою визначення правової природи та змісту досліджуваних відносин їх класифіковано на: 1) делеговане управління, що

зумовлює виникнення в управителя довірчої власності: а) активами інституційних інвесторів; б) іпотечними активами; в) іпотечним покриттям; г) коштами,

залученими за рахунок розміщення сертифікатів ФОН; 2) представницьке управління (цінними паперами).

Обґрунтовано пропозицію поширити конструкцію договору управління майном у КІФ на правовідносини з управління активами ПІФ. Укладання договору управління майном (активами ПІФ) пропонується здійснювати шляхом акцепту публічної або приватної пропозиції КУА, визначеної проспектом емісії інвестиційних сертифікатів, при укладанні договору купівлі-продажу інвестиційних сертифікатів. Констатовано, що на цій підставі у КУА виникає право довірчої власності на активи ПІФ. Довірча власність виникає в управителя в усіх випадках делегованого управління майном на активи ФОН і фондів фінансування будівництва (далі - ФФБ), іпотечні активи та у КУА - на активи КІФ та ПІФ. У договорі (довірчого) управління цінними паперами наведено ознаки договору управління майном і договору про надання фінансових послуг.

У ***підрозділі 4.8 «Правове регулювання організаційно-господарських відносин на фондовому ринку України»*** досліджено відносини, які складаються між суб’єктами господарювання та суб’єктами організаційно-господарських повноважень у процесі організації та здійснення господарської діяльності на фондовому ринку. Виокремлено організаційно-координаційні відносини, зокрема між професійним учасником і СРО в процесі реалізації організаційно-господарських повноважень. Визначено суб’єктів організаційно-господарських повноважень та об’єкт організаційно-господарських відносин на фондовому ринку України.

У ***підрозділі 4.9 «Правове регулювання інформаційних фондових відносин»*** досліджено відносини щодо збирання, одержання, зберігання, використання, розкриття та захисту інформації учасниками фондового ринку. Суб’єктами таких відносин є: органи державної влади (НКЦПФР, НБУ тощо); суб’єкти, які зобов’язані розкривати інформацію (емітенти, інвестори, професійні учасники, ЦД, СРО); суб’єкти, що надають послуги з публічного розміщення інформації (офіційні друковані видання, державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»); суб’єкти, заінтересовані в одержанні інформації. Визначено правові підстави, порядок та види інформації, що підлягає розкриттю. Удосконалено визначення інсайдерської діяльності.

Розділ 5 «Правове регулювання фондових охоронних відносин» складається із чотирьох підрозділів.

У ***підрозділі 5.1 «Загальнотеоретичні засади захисту прав і законних інтересів учасників фондового ринку»*** досліджено охоронні фондові відносини, що охоплюють відносини захисту та відповідальності. Об’єктами захисту є суб’єктивне право та охоронюваний законом інтерес. Визначено співвідношення категорій «охорона» і «захист». Констатовано, що основними підходами до сутності суб’єктивного права на захист є його розуміння: як складової будь-якого суб’єктивного права; як самостійного суб’єктивного права.

У ***підрозділі 5.2 «Способи та правові форми захисту прав і законних інтересів учасників фондових правовідносин»*** з’ясовано форми захисту прав учасників фондового ринку: юрисдикційна, що передбачає захист судом,

адміністративним органом, нотаріусом, і неюрисдикційна - самозахист права, альтернативні форми захисту. Судова юрисдикційна форма реалізується із застосуванням загальних способів захисту, визначених ст. 16 ЦК України, ст. 20 ГК України. Несудова юрисдикційна форма передбачає застосування загальних і спеціальних способів захисту, зокрема визнання емісії недобросовісною та недійсною. Захист прав нотаріусом здійснюється шляхом вчинення виконавчого напису на борговому документі (протест векселів, стягнення заборгованості з виплати оголошених дивідендів та за векселями).

Альтернативна форма захисту може здійснюватися із використанням таких способів захисту: медіація; вирішення спорів дисциплінарними органами СРО/ФБ; досудове врегулювання посадовими особами або органами з вирішення корпоративних конфліктів (внутрішньокорпоративний механізм).

Способами самозахисту визначено оперативно-господарські санкції, відновлення емітентом реєстру власників іменних цінних паперів, реалізація переважного права акціонерів при додатковій емісії акцій, скликання власниками понад 10 відсотків простих акцій АТ позачергових загальних зборів, проведення аудиторської перевірки діяльності АТ, призначення представника для нагляду за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням і підбиттям підсумків; викуп та обов’язковий викуп акцій в АТ, акцій КІФ відкритого типу. Обґрунтовано, що акціонерні угоди виконують превентивну функцію, але не є формою захисту. Визначено необхідність розвитку альтернативних, зокрема, внутрішньокорпоративних, способів вирішення спорів у фондових правовідносинах.

У ***підрозділі 5.3 «Засоби захисту прав і законних інтересів учасників фондових правовідносин»*** досліджено судові (позов, скарга, заява) та адміністративні (заява, скарга) засоби. 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. Аргументовано, що питання про можливість застосування віндикаційного позову до бездокументарних цінних паперів є дискусійним через заперечення їх речової природи та неможливість індивідуалізації. Підтримано позицію щодо можливості віндикації бездокументарних цінних паперів як елементу їх речової правової природи. Запропоновано удосконалити 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 вони зараховані, 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. Доведено, що вимога про відновлення запису на рахунку про володіння цінними паперами у бездокументарній формі має віндикаційний характер. Віндикаційний позов про витребування дивідендів визнано неналежним способом захисту права акціонера на отримання дивідендів;
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;
3. *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. Досліджено поняття, суб’єктний склад і зміст корпоративного позову, конструкцію непрямого (похідного) позову, способи захисту переважних прав акціонерів в АТ та судову практику їх реалізації;
4. *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. Заперечено створення «квазісудових» органів вирішення господарських спорів.

У ***підрозділі 5.4 «Господарсько-правова відповідальність за правопорушення на фондовому ринку»*** досліджено поняття, ознаки, особливості господарських правопорушень на фондовому ринку. На їх підставі запропоновано дефініцію господарського недоговірного правопорушення на фондовому ринку. З метою уніфікації правозастосування та розробки методики застосування санкцій за правопорушення на фондовому ринку запропоновано класифікацію зазначених правопорушень: *договірні* за стадією вчинення: правопорушення на стадії

виникнення зобов’язань та порушення на стадії їх виконання; *недоговірні* за змістом порушення: правил здійснення окремих видів діяльності учасниками фондового ринку; прав і законних інтересів інвесторів та власників цінних паперів; порядку розкриття інформації; прав власності на цінні папери, пов’язані з ризиками їх зберігання та депозитарного обліку; законодавства про рекламу; законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом; внутрішніх документів учасників фондового ринку; законодавства про приватизацію; законодавства про захист економічної конкуренції.

Охарактеризовано форми господарської відповідальності за договірні та недоговірні правопорушення на фондовому ринку. Констатовано, що штрафні санкції застосовуються виключно у договірних фондових правовідносинах, а терміни «фінансові санкції» «штрафні санкції», «штраф» вжито у спеціальних законах для позначення адміністративно-господарського штрафу. Наголошено значний рівень локального диспозитивного регулювання відповідальності за порушення на фондовому ринку.

Визначено співвідношення понять «заходи оперативного впливу» та «оперативно-господарські санкції» - оперативні заходи, здійснювані під впливом примусу, делегованого законом стороні господарського договору. Аргументовано, що їх видами у фондових правовідносинах є: розірвання договору на проведення операцій на ФБ, договору банківського рахунка з РЦ, договору про клірингове обслуговування, депозитарного договору; безспірне договірне списання РЦ коштів із рахунка клієнта, прав учасника клірингу з отримання цінних паперів; невиконання/зупинення виконання договірних зобов’язань, у т.ч. операцій за рахунком, розпоряджень тощо.

Розглянуто спільні та відмінні риси адміністративних та адміністративно- господарських санкцій. Запропоновано розробити методику застосування адміністративно-господарських санкцій за правопорушення на фондовому ринку, із цією метою їх систематизовано за змістом на: майнові - адміністративно- господарський штраф та організаційні: превентивні (попередження, блокування цінних паперів); пов’язані з анулюванням ліцензій, свідоцтв, дозволів, реорганізацією або ліквідацією учасників фондового ринку, з організацією торгівлі цінними паперами та клірингом, депозитарним обліком цінних паперів, процедурою розміщення та обігу цінних паперів, щодо призначення тимчасового адміністратора професійного учасника, про зобов’язання вчинити певні дії тощо.

Розглядаючи суб’єктивну умову господарської відповідальності, авторка підтримує об’єктивний підхід до визначення вини юридичної особи у вчиненні господарського правопорушення. Принцип презумпції вини не повинен ототожнюватися з правом на застосування господарських санкцій при доведенні відсутності вини у вчиненні правопорушення. Висловлено заперечення щодо впровадження евентуальної відповідальності емітента у формі відшкодування збитків, заподіяних неможливістю здійснення прав, посвідчених цінним папером, внаслідок невиконання чи неналежного виконання ЦД/депозитарною установою своїх зобов’язань.

Запропоновано запровадження як адміністративно-господарської санкції примусового продажу на ФБ пакета акцій ліцензіата - професійного учасника фондового ринку через аукціон, організований за ініціативою НКЦПФР, з 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 такого акта.

Розмежовано поняття «анулювання ліцензії» як адміністративно-господарської санкції у формі позбавлення ліцензіата НКЦПФР права на провадження окремого виду професійної діяльності за порушення встановлених законодавством про цінні папери правил здійснення відповідного виду професійної діяльності та поняття «відкликання ліцензії» як адміністративного заходу реагування (впливу), змістом якого є припинення за рішенням НКЦПФР права на провадження ліцензіатом окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку з підстав, визначених законом. До підстав відкликання ліцензії віднесено: а) заяву ліцензіата про відмову від ліцензії у зв’язку з припиненням професійної діяльності на фондовому ринку або припиненням ліцензіата в результаті реорганізації (поділу, злиття, приєднання, перетворення) або ліквідації; б) внесення уповноваженим державним органом (особою) до Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців запису про проведення державної реєстрації припинення юридичної особи (ліцензіата) у результаті її ліквідації, визнання її банкрутом, у тому числі за рішенням суду, відповідно до законодавства; в) нездійснення ліцензіатом певного виду професійної діяльності на фондовому ринку протягом року (у тому числі з дати отримання ліцензії); г) відкликання ліцензії на здійснення банківських операцій - для банку; ґ) виключення небанківської фінансової установи, яка не є професійним учасником фондового ринку, із відповідного державного реєстру фінансових установ. Запропоновано запровадити процедури припинення дії ліцензії та визнання ліцензії недійсною як позбавлення документа (ліцензії) юридичної сили з підстав, передбачених законом. Підставами припинення чинності ліцензії визначено її втрату, пошкодження, переоформлення, не переоформлення у встановлений законом строк, скасування ліцензування виду господарської діяльності. До підстав визнання ліцензії недійсною віднесено несплату за видачу ліцензії у строк, визначений законом, видачу ліцензії з порушенням вимог закону, в тому числі за наявності підстав для відмови у видачі ліцензії, передбачених ст. 272 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Аналіз ознак санкцій, що застосовуються дисциплінарними органами СРО/ФБ до членів (учасників) СРО/ФБ (підстава - вчинення дисциплінарного господарського правопорушення; суб’єктний склад; зміст - заходи організаційного характеру; сфера застосування - внутрішньогосподарські фондові відносини; спрямованість на особу порушника; застосування у позасудовому порядку; можливість оскарження до апеляційної комісії СРО/ФБ або до господарського суду), свідчить про необхідність їх виокремлення у самостійний вид господарсько- правових санкцій - дисциплінарно-господарські санкції. Їх видами визначено: а) попередження, тимчасове припинення членства, виключення зі складу членів СРО; б) попередження, призупинення/позбавлення доступу до біржових торгів, зупинення/припинення членства на біржі, переведення члена біржі із торгівельного режиму у переглядовий режим користування торговельною системою, позбавлення акредитації на біржі тощо. Констатовано, що ризики «недоступності» інвестицій відшкодовуються за рахунок гарантійних фондів СРО та РЦ.

**ВИСНОВКИ**

У **Висновках** наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення теоретичних і практичних проблем правового регулювання фондових господарських відносин в Україні, сформульовано нові наукові положення, пропозиції до законодавства України про цінні папери, зокрема:

* фондовий ринок - це складова фінансового ринку, що охоплює економічні, організаційні, інформаційні, правові та інші фондові відносини;
* здійснена етапізація визначає особливості становлення фондового ринку України та законодавства про цінні папери, прогнозує його розвиток;
* фондові правовідносини - це врегульовані нормами законодавства про цінні папери суспільні відносини, що мають господарсько-правовий характер, який визначається особливим суб’єктним складом, поєднанням майнових та організаційних елементів, сферою виникнення - фінансово-економічною системою певного рівня, особливим об’єктом - цінними паперами та їх похідними, матеріальним змістом, який становлять права та обов’язки учасників, поєднанням публічних і приватних інтересів, особливими підставами виникнення, зміни та припинення, значним ступенем державного регулювання та саморегулювання;
* до легальних ознак цінного папера належать такі: це документ, який має встановлену законом форму та необхідні реквізити, посвідчує майнове або інше визначене законом право; права, що випливають із нього, можуть бути передані іншим особам; здійснення посвідченого цінним папером суб’єктивного права можливо лише шляхом його пред’явлення; визначає відносини між особою, яка випустила цінний папір, і його власником; передбачає виконання зобов’язань згідно з умовами випуску; має публічну достовірність; формальною ознакою є визнання державою шляхом надання документу правового режиму цінного папера законом;
* речовий правовий режим цінних паперів надається суб’єктивним правам, а не способу фіксації прав із цінного папера, забезпечує оборотоздатність цінного папера як речі, а також можливість поширення на нього речово-правових способів захисту;
* централізація депозитарної системи та дематеріалізація емісійних цінних паперів дали змогу уніфікувати облік прав власності на цінні папери та забезпечити дотримання при здійсненні розрахунків принципу «поставка проти платежу»;
* управління активами - це вид професійної діяльності на фондовому ринку, що провадиться КУА щодо активів інституційних інвесторів, професійним адміністратором НПФ, банком, НБУ щодо активів створеного ними НПФ, управителем іпотечним покриттям щодо іпотечного покриття або управителем майном щодо залучених від розміщення сертифікатів ФОН коштів за винагороду від свого імені за рахунок та в інтересах установника управління на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів, управління активами НПФ, управління іпотечним покриттям або управління майном (договору про участь у ФФБ або про придбання сертифікатів ФОН);
* створення єдиної національної біржової системи котирування та обліку цінних паперів (процедури єдиного лістингу) забезпечить стан, за якого цінні папери, що пройшли лістинг на одній із ФБ України, автоматично котируватимуться на інших ФБ України, що входять до єдиної національної біржової системи;
* фондове право є комплексною підгалуззю господарського права, сукупністю правових норм, що регулюють фондові господарські відносини методами господарсько-правового регулювання з перевагою методу владних приписів;
* концепція державного регулювання фондового ринку охоплює державну політику в сфері фондового ринку, принципи, форми, адміністративні та економічні методи, інституційно-функціональні засоби державного регулювання, систему державних регуляторів, їх компетенцію та порядок взаємовідносин між ними;
* регулювання фондових відносин здійснюється на рівні державного регулювання, саморегулювання, локального, у т. ч. договірного, регулювання;
* державне регулювання фондового ринку зумовлює виникнення організаційно - господарських відносин між державним регулятором - НКЦПФР або іншим уповноваженим державним органом та суб’єктом господарювання - учасником фондового ринку, в яких держава в особі уповноваженого органу, реалізуючи організаційно-господарські повноваження, здійснює організаційний, регулятивний та управлінський вплив на учасників фондового ринку і відносини між ними із використанням господарсько-правових форм, засобів та методів державного регулювання;
* саморегулювання - це вид господарської діяльності 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. Реалізація СРО делегованої компетенції не є виконанням публічної функції з державного регулювання господарської діяльності на фондовому ринку;
* державне регулювання фондового ринку здійснюється засобами інституційно- функціонального регулювання, серед яких: ліцензування, державна реєстрація, ліквідація учасників фондового ринку, дозвільний порядок розміщення та обігу окремих видів цінних паперів, концентрації, набуття/збільшення істотної участі та участі іноземного інвестора у професійному учасникові фондового ринку; встановлення вимог до розкриття інформації, сертифікація, моніторинг руху інвестицій, застосування адміністративно-господарських санкцій тощо;
* передача прав за іменними цінними паперами здійснюється в порядку цесії;
* власником емітованих цінних паперів на етапі розміщення є емітент. Розміщення цінних паперів опосередковує перехід 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;
* 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);
* у числі господарських правопорушень на фондовому ринку виокремлено договірні (на стадії виникнення зобов’язань з договорів, що опосередковують фондові правовідносини та на стадії їх виконання) та недоговірні (правил здійснення окремих видів діяльності; прав і законних інтересів інвесторів та власників цінних паперів; порядку розкриття інформації; прав власності на цінні папери; законодавства про рекламу, з питань запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом; внутрішніх документів учасників фондового ринку; законодавства про приватизацію, про захист економічної конкуренції);
* спеціальними способами захисту прав і законних інтересів учасників фондових відносин є: визнання емісії цінних паперів недобросовісною та недійсною; обов’язковий викуп акцій АТ на вимогу акціонерів, безспірне стягнення заборгованості з виплати оголошених дивідендів та за векселями;
* дисциплінарно-господарські санкції - вид господарських санкцій організаційного характеру, що застосовуються дисциплінарними органами СРО/ФБ до їх членів, учасників біржових торгів за вчинення дисциплінарного господарського правопорушення.

Проведене дослідження фондового ринку дозволило виявити закономірності, взаємодію та динаміку фондових господарських відносин, запропонувати конкретні заходи щодо вдосконалення їх організації та правового регулювання. Воно визначає концепцію наукового господарсько-правового розуміння фондового ринку та фондових відносин як складних комплексних категорій і стало основою для подолання дискусійності окремих аспектів досліджуваних відносин, розробки пропозицій про внесення змін і доповнень до законодавства про цінні папери та вироблення практичних рекомендацій щодо правозастосування. Пропозиції до законодавства про цінні папери з 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» від 28 грудня 2015 р. реєстр. № 3725.

СПИСОК ПРАЦЬ, ОПУБЛІКОВАНИХ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Монографії:

1. Кологойда О. В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні : Монографія / О. В. Кологойда. - К. : Ліра-К, 2015. - 704 с.
2. Фінансові послуги. Пріоритетна сфера: регулювання цінних паперів та фондового ринку // Огляд стану адаптації законодавства України до acquis communautaire. - К. : ВД «Професіонал». - 2007. - C. 195-211.
3. Кологойда О. В. Система органів державного регулювання фондового ринку України // Система органів державного управління та регулювання в сфері підприємницької діяльності : Монографія / За ред. В. С. Щербини. - К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2010. - С. 198-216.

**Статті у наукових фахових виданнях:**

1. Трофімова О. В. Критерії класифікації цінних паперів за законодавством України / О. В. Трофімова // Вісник господарського судочинства. - 2006. - № 1. -

С. 149-158.

1. Трофімова О. В. Поняття, ознаки та критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів / О. В. Трофімова // Підприємництво, господарство і право. - 2006. - № 8. - С. 78-82.
2. Трофімова О. В. Проблеми функціонування та основні напрямки розвитку правового регулювання фондового ринку в Україні / О. В. Трофімова // Вісник господарського судочинства. - 2006. - № 6. - С. 186-193.
3. Кологойда О. В. Розкриття інформації на фондовому ринку / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. - 2007. - № 5. - C. 195-211.
4. Кологойда О. В. Правове регулювання запобігання зловживанням на фондовому ринку в acquis ЄС / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. - 2008. - № 2. - C. 115-125.
5. Кологойда О. В. Сучасні тенденції удосконалення законодавства, що регулює відносини на фондовому ринку України / О. В. Кологойда // Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. - К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2011. - Вип. 10. - С. 152-156.
6. Кологойда О. В. Поняття та юридична природа цінних паперів /

О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. - 2011. - № 86. - С. 36-39.

1. Кологойда О. В. Поняття та види сурогатів цінних паперів / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. - 2011. - № 2. - С. 83-92.
2. Кологойда О. В. Правовий статус саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку / О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. - 2012. - № 4. - С. 94-104.
3. Кологойда О. В. Саморегулювання професійної діяльності на фондовому ринку / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. - 2012. - № 92. - С. 109-112.
4. Кологойда О. В. Визначення поняття «фондовий ринок» та його місця у фінансово-економічній системі держави / О. В. Кологойда // Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. - К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України. - 2013. - Вип. 12. - С. 152-155.
5. Кологойда О. В. Правовий статус професійних учасників депозитарної системи / О. В. Кологойда // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. - 2013. - № 3 (97). - С. 54-59.
6. Кологойда О. В. Поняття та ознаки фондових правовідносин /

О. В. Кологойда // Вісник господарського судочинства. - 2014. - № 3. - С. 59-67.

1. Кологойда О. В. Теоретична концепція фондового права та його місце в системі права України // Приватне право і підприємництво. Збірник наукових праць. - К. : НДІ приватного права і підприємництва. НАПрН України. - 2014. -

С. 18-21.

1. Кологойда О. В. Адміністративно-господарські санкції за недоговірні правопорушення на фондовому ринку / О. В. Кологойда // Адміністративне право і процес. - 2014. - № 3(9)/2014. - С. 77-86.
2. Кологойда О. В. Емісійні фондові господарські правовідносини / О. В. Кологойда // Право та інновації. - 2014. - № 8. - С. 80-87.
3. Кологойда О. В. Емісія цінних паперів як спосіб реструктуризації заборгованості акціонерного товариства / О. В. Кологойда // Адміністративне право і процес. - 2015. - № 1(11 )/2015. - С. 332-339.
4. Кологойда О. В. Засоби державного регулювання відносин на фондовому ринку України / О. В. Кологойда // Адміністративне право і процес. - 2015. - № 2(12)/2015. - С. 70-85.
5. Кологойда О. В. Контроль як правова форма державного регулювання господарських відносин на фондовому ринку України / О. В. Кологойда // Право та інновації. - 2015. - № 3 (11). - С. 50-58.

Статті у фахових періодичних виданнях інших держав:

1. Кологойда А. В., Резникова В. В. Понятие и признаки хозяйственной посреднической деятельности на фондовом рынке Украины / А. В. Кологойда,

В. В. Резникова // Вестник Омского университета. Серия «Право». - 2014. - № 3 (40). - С. 112-118 (Особистий внесок авторки полягає у визначенні поняття «фондове посередництво», ознак фондових посередницьких відносин).

1. Кологойда А. В. Правовой статус центрального депозитария Украины / А. В. Кологойда // Закон и жизнь. - 2013. - № 9/1. - С. 20-23.
2. Кологойда А. В. Правовое регулирование деятельности по организации торговли на фондовом рынке в Украине / А. В. Кологойда // Право.Ьу. - 2014. - № 2. - С. 108-113.
3. Кологойда А. В. Резникова В. В. Правовое регулирование деятельности финансовых посредников как профессиональных участников фондового рынка Украины / А. В. Кологойда, В. В. Резникова // Электронный научный журнал Пензенского государственного университета «Наука. Общество. Государство». -
4. - № 4 (4). - С. 1-17.
5. Кологойда А. В. Правовой статус фондовой биржи / А. В. Кологойда // Право и жизнь. - 2013. - № 184 (10). - С. 113-128.
6. Кологойда А. В. Классификация фондовых правоотношений / А. В. Кологойда // Вестник Омского университета. Серия «Право». - 2014. - № 3 (40). - С. 119-123.
7. Кологойда А. В. Эмиссионные правоотношения на рынке государственных ценных бумаг Украины / А. В. Кологойда // Финансовое право и управление. -
8. - № 2. - С. 12-25.

Інші публікації:

1. Безручко Ю. В., Вінник О. М., Глотов М. О., Кологойда О. В. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та в Україні : Навчальний посібник / Ю. В. Безручко, О. М. Вінник, М. О. Глотов,

О. В. Кологойда. - К. : Центр учбової літератури, 2007. - 194 с.

1. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : Навчальний посібник / О. В. Кологойда. - К. : Юрінком Інтер, 2008. - 320 с.
2. Кологойда О. В. Правовий режим цінних паперів / Актуальні проблеми господарського права : Навчальний посібник / за ред. д.ю.н. проф. Щербини В. С. - К. : Юрінком Інтер, 2012. - С. 307-335.
3. Кологойда О. В. Дисциплінарно-господарські санкції за правопорушення на фондовому ринку / О. В. Кологойда // Вісник Верховного Суду України. - 2014. - № 9 (169). - С. 40-47.
4. Кологойда О. В. Судова практика у спорах, пов’язаних із захистом переважних прав акціонерів на придбання акцій / О. В. Кологойда // Господарське судочинство. - 2015. - № 2. - С. 100-113.
5. Кологойда О. В. Судові засоби захисту прав на цінні папери та корпоративних прав у господарських зобов’язаннях / О. В. Кологойда // Г осподарське судочинство. - 2015. - № 3. - С. 97-119.

ГТ1 • О • •

Тези наукових доповідей і повідомлень на наукових заходах:

1. Трофімова О. В. Види цінних паперів за законодавством України: проблеми класифікації / О. В. Трофімова // Наукові правничі школи Київського національного університету імені Тараса Шевченка : Матеріали міжнародної наукової конференції (м. Київ, 12 жовтня 2005 р.). - К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2006. - С. 142-144.
2. Трофімова О. В. Поняття та види емітентів цінних паперів в Україні / О. В. Трофімова // Проблеми державотворення та захисту прав людини в Україні : Матеріали ХІІ регіональної науково-практичної конференції (м. Львів, 9-10 лютого 2006 р.). - Л., 2006. - С. 241-243.
3. Кологойда О. В. Особливості правового статусу Національного банку України як учасника фондового ринку / О. В. Кологойда // Актуальні правові та організаційні проблеми публічного управління та судочинства : Збірник наукових праць Міжнародної науково-практичної конференції (м. Кіровоград, 12-13 квітня 2013 р.) : У 2-х частинах. - Ч. 1. - К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2013. - С. 101-104.
4. Кологойда О. В. Діалектика публічних і приватних інтересів в державному регулюванні фондового ринку // Діалектика публічних і приватних інтересів у державному регулюванні економіки : Збірник матеріалів «кругового столу» «Діалектика публічних і приватних інтересів у державному регулюванні економіки», м. Київ, 8 листопада 2013 р. / Ред. кол. : В. С. Щербина (голова), Т. В. Боднар та ін. - К. : НДІ приватного права і підприємництва ім. академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України, 2013. - С. 96-100.
5. Кологойда А. В. Понятие и признаки фондовых правоотношений // Сборник научных статей по материалам международной научно-практической конференции: «Государство и право: история, современность, перспективы развития» 27 ноября 2013 г. - СПб. : НОУ СЮА, 2013. - С. 159-164.
6. Кологойда О. В. До питання класифікації фондових правовідносин // Правовий порядок у підприємницьких відносинах: засоби забезпечення. Збірник матеріалів круглого столу / За заг. ред. О. А. Беляневич. - К. : НДІ приватного права і підприємництва імені академіка Ф. Г. Бурчака НАПрН України, 2014. - С. 97-101.
7. Кологойда О. В. Щодо правової природи відносин, пов’язаних з реалізацією посвідчених цінним папером прав // Збірник доповідей науково-практичної конференції «10 років застосування Господарського кодексу України: сучасний стан та перспективи вдосконалення кодифікації». - Одеса : Юридична література, 2014. -

С. 362-366.

1. Кологойда О. В. Основні засади регулювання відносин на фондовому ринку України // Правове забезпечення економічного розвитку та екологічної безпеки суспільства : Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції, присвяченої 50-ій річниці створення Донецького національного університету та 30- ій річниці створення кафедри господарського права Донецького національного університету (14-15 травня 2015 р.) / Донецький національний університет; за заг. ред. д-ра юрид. наук, проф. Бобкової А. Г. - Вінниця : ДонНУ, 2015. - С. 106-110.
2. Кологойда О. В. Правовий режим державних деривативів: Матеріали круглого столу «Проблеми розвитку науки господарського права і вдосконалення господарського законодавства» (м. Київ, 4 грудня 2015 р.). - К. : Вид-во Ліра-К,
3. - С. 118-121.

АНОТАЦІЯ

Кологойда О. В. Теоретичні проблеми правового регулювання господарських відносин на фондовому ринку України. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора юридичних наук за спеціальністю 12.00.04 - господарське право, господарсько-процесуальне право. - Київський національний університет імені Тараса Шевченка. - Київ, 2016.

У дисертації досліджено фондовий ринок як вертикально та горизонтально інтегровану у фінансовий ринок систему фондових відносин. З’ясовано економічну сутність фондового ринку як складової фінансового ринку, історичні передумови та етапи його становлення в Україні. Розглянуто ознаки та надано дефініцію фондових відносин як виду господарських відносин. Визначено правовий режим цінного папера як спеціального об’єкта фондових відносин і поняття «сурогат цінного папера». Досліджено правовий статус учасників фондових відносин. За критерієм предмета, принципами та комплексним методом правового регулювання фондове право виокремлено як підгалузь господарського права.

Визначено правові основи державного регулювання та саморегулювання фондових відносин, досліджено їх правові форми, засоби та методи. Розроблено концепцію державного регулювання фондового ринку, засновану на балансі приватних і публічних інтересів. Розкрито проблематику окремих видів регулятивних правовідносин. Висвітлено правові форми, способи та засоби захисту прав та інтересів учасників фондового ринку, правопорушення на фондовому ринку класифіковано на договірні та недоговірні, виокремлено та розглянуто господарсько-правові санкції за їх вчинення.

**Ключові слова:** фондовий ринок, цінні папери, фондові відносини, фондове право, державне регулювання, саморегулювання, регулятивні фондові відносини, охоронні фондові відносини.

АННОТАЦИЯ

Кологойда А. В. Теоретические проблемы правового регулирования хозяйственных отношений на фондовом рынке Украины. - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук по специальности 12.00.04 - хозяйственное право; хозяйственно-процессуальное право. - Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко. - Киев, 2016.

В диссертации исследован фондовый рынок как вертикально и горизонтально интегрированная в финансовый рынок система фондовых отношений. Определена экономическая сущность фондового рынка как составляющей финансового рынка, исторические предпосылки его формирования и становления в Украине. Рассмотрены признаки и сформулирована дефиниция фондовых отношений как вида хозяйственных отношений. Определен правовой режим ценной бумаги, понятие «суррогат ценной бумаги». Исследован правовой статус участников фондовых отношений. По критериям предмета и комплексного метода правового регулирования фондовое право выделено как подотрасль хозяйственного права.

Определены правовые основы государственного регулирования и саморегулирования фондовых отношений, исследованы их правовые формы, средства и методы. Разработана концепция государственного регулирования фондового рынка, основанная на оптимальном сочетании частных и публичных интересов. Раскрыты проблемы отдельных видов регулятивных фондовых правоотношений. Исследованы правовые формы, способы и средства защиты прав и законных интересов участников фондового рынка. Правонарушения на фондовом рынке классифицированы на договорные и внедоговорные; определены хозяйственно-правовые санкции за их совершение.

**Ключевые слова:** фондовый рынок, ценные бумаги, фондовые отношения, фондовое право, государственное регулирование, саморегулирование, регулятивные фондовые отношения, охранительные фондовые отношения.

ABSTRACT

О. V. Kologoida. Theoretical Issues of the Economic Relations Regulation in the Ukrainian Stock Market. - Manuscript (MS).

Thesis for Doctor in Law, specialization 12.00.04 - Business Law; Business Procedure Law. - Taras Shevchenko National University of Kyiv. - Kyiv, 2016.

The thesis studies the basic definitions of the stock market concept as a vertically and horizontally integrated system of stock business relations. The place of the stock market in the financial and economic system of the state is highlighted. The purpose of the study is to create the conditions for attractive investment, liquidity, transparency to the Ukrainian stock market to be integrated into the world and European one. Based on the balance of private and public interests the thesis researches the model (concept) of the Ukrainian stock market state regulation.

The historical context of the Ukrainian stock market formation and development is presented. The concept and features of the stock legal relations as a type of business relations is highlighted. The system of rules governing the stock legal relations and their place in the system of Ukrainian law is studied. The legal regime of securities as a special object of stock relationships is defined. The legal status of the stock economic relations participants is studied.

The legal basis for the state regulation and self-regulation of the stock business relations is reviewed. Their legal forms, means and methods are studied. Legal regulation is highlighted within the system of the stock market regulatory resources. It includes the legal means of the state regulation, self-regulation tools and means of the intra-corporate regulation. The state control as a legal form of the stock market regulation is looked at through the concept, views and system of the control means. The general and special tools of the stock market relations state regulation are studied. Those include: the licensing of the stock market professional activity; state registration; means related to liquidation of the stock market participants; permission procedure; the requirements for securities and their issuing; requirements for the issuers; requirements, criteria, and standards of the stock market professional activity and securities transactions; disclosure requirements for the stock market participants, self-regulatory organizations; providing of investment, tax free and other privileges to the stock market participants; regulation of prices and tariffs; certification of the stock market experts and setting up the requirements for managers and chief accountants of professional stock market participants; the design and maintenance of the stock market information database; monitoring of the investments movement in Ukraine and abroad through the stock market; use of economic and legal sanctions due to the stock market activity offenses.

The types of control in the stock market are defined: a) by the criterion of the subject and the scope of control: state, delegated, intercompany, external economic control (audit), public control; b) by the implementation stage criterion: preliminary, current, subsequent; c) on the substantive criterion: operational and financial. The general and special forms of control of the stock market relations are studied. Those are: the licensing of the stock market professional activity; state registration; permit procedure, certification of the stock market experts, disclosure requirements for stock market participants, approval of candidates for the posts of FB heads, prudential norms, regulation of prices and tariffs, financial monitoring.

The concepts of the emission relations and the emission law are defined. The grounds and procedure for the issue of securities, theoretical aspects of the legal regulation of the certain types of regulatory stock market relations are studied. To indicate the system of regulations governing relations in the issue and circulation of securities and their derivatives the author suggests new term «the stock law». By the special object criterion and integrated method of legal regulation, the stock law is defined as a sub-area of the business law. The conclusion on the legal obligation nature of the stock market relations is made.

Legal forms, ways, and means of protecting the rights and legal interests of the stock market participants are studied. The contractual and non-contractual offenses in the stock market are systematized, as well as economic and legal sanctions for those. The concept, features and types of administrative and economic sanctions imposed on the security stock relations are determined. The administrative and economic sanctions are classified as the organizational and property ones. The grounds and procedure of their application for certain offenses in the stock market are presented.

**Key words:** securities, stock relations, stock law, the state regulation, self­regulation, regulatory stock relations, protective stock relations.