

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Тернопільський національний економічний університет  
Юридичний факультет

Кафедра конституційного,  
адміністративного та фінансового  
права

# КУРСОВА РОБОТА

з дисципліни: „Актуальні питання господарського права”

на тему:

„Цінні папери, як особливий вид майна суб’єктів  
господарювання”

Студента 1 курсу групи ПРм - 11  
Галузь знань 08 «Право»  
Спеціальність 081 «Право»  
Єднака О.В.  
Керівник: д.ю.н., проф. Гречанюк С.К.

Національна шкала \_\_\_\_\_  
Кількість балів: \_\_\_\_\_ Оцінка: ECTS \_\_\_\_\_

Члени комісії

_____	_____
(підпис)	(прізвище та ініціали)
_____	_____
(підпис)	(прізвище та ініціали)
_____	_____
(підпис)	(прізвище та ініціали)

ТЕРНОПІЛЬ – 2018

## ЗМІСТ

Вступ.....	3
I.Поняття та правовий режим цінних паперів в Україні.....	5
II.Види цінних паперів та критерії їх класифікації.....	10
III.Аналіз головних проблем фондового ринку України .....	18
Висновок.....	22
Список використаних джерел.....	24

## ВСТУП

Перебудова економічної системи за складних політичних, соціальних та економічних умов апріорі нелегке завдання для любого державного утворення . Одним з способів якісного приросту економічного потенціалу держави та збільшення її ролі на міжнародній арені є ефективне регулювання фінансового ринку, зокрема в частині фондового ринку, що є його важливою складною. Хоч в Україні дата формально ринок цінних паперів функціонує ще з початку її незалежності, роки політичних диспутів та відсутність якісних реформ призвело до того, що фондовий ринок перебуває лише на стадії свого формування. На сьогоднішній день, фондовий ринок в Україні радше нагадує в собі складну компіляцію різноманітної світової практики, нажаль не завжди ефективною чи позитивною, аніж єдину систему з чітким правовим регулюванням. Тому питання сутності, правової і економічної природи цінних паперів, критерії їх відмежування та аналіз сучасного стану фондового ринку є одним з пріоритетних завдань науковців та практиків.

Вивченню питання походження, правового регулювання та ролі цінних паперів в ринковій системі економіки присвячена значана кількість наукових праць, зокрема в працях Н. Кузнецової, І. Д. Мурзіна, В. Колесника, Р.Майданика, Л. Панової, Н. Нерсесова, В. Щербини, В. Гостюка, Г. Шершневича та багатьох інших.

Метою курсової роботи є відображення головних детермінантів формування цінних паперів та фондового ринку, аналіз правової природи цінних паперів, висвітлення наявних законодавчих та доктринальних класифікацій. Аналіз актуальних проблем та особливостей фондового ринку що визначають роль цінних паперів як особливого виду майна суб'єктів господарювання.

Для виконання мети визначено наступні завдання:

1. Дослідження головних етапів історії формування цінних паперів та фондового ринку
2. Визначення головних особливостей та змісту законодавчих та доктринальних класифікацій цінних паперів
3. Аналіз головних проблем обігу цінних паперів на фондовому ринку

Об'єктом дослідження є аналіз наявних правових механізмів та визначення сутності цінних паперів як особливого виду майна суб'єктів господарювання.

Предметом дослідження є цінні папери природою належать до особливого виду майна суб'єктів господарювання та їх роль на фондовому ринку.

# I. ПОНЯТТЯ ТА ПРАВОВИЙ РЕЖИМ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Застосування цінних паперів як особливого інструменту і засвідчення за допомогою нього прав на майно, наділення його спеціальним правовим режимом зустрічалося ще в епоху раннього Середньовіччя, хоча вперше підтверджена інформація про цінні папери відноситься до періоду пізнього Середньовіччя. Виникнення такого інструменту пов'язують з епохою великих географічних відкриттів, та, як наслідок, з розвитком міжнародної торгівлі. Підприємцям, які займалися торгівлею, для розширення ринків збуту та отримання нових джерел сировини, потрібні були значні суми грошей, яких вони часто не мали в наявності. Це призвело до створення фінансових спілок — прототипів сучасних акціонерних товариств.

Розгортання широкої мережі міжнародної торгівлі в Індійському океані силами Англії та Нідерландів спонукало до створення великої кількості фінансових об'єднань, метою яких була розробка нових родовищ природних копалин, суднобудування, тощо. Такі цілі, в свою чергу, вимагали залучення великих коштів. Необхідний фінансовий ресурс отримувався шляхом нагромадження або об'єднання капіталу членами фінансової спілки, або ж шляхом запозичень. Для надання таким відносинам юридичного значення, між зацікавленими сторонами укладались фінансові угоди, які описували умови кредитування того чи іншого проекту. Для юридичного оформлення таких фінансових операцій ввели в дію певні боргові зобов'язання, або цінні папери — прототипи сучасних акцій та облігацій [10].

Відтак, вже у 1773 році створюється Лондонська фондова біржа - перший в світі організований ринок цінних паперів.

Взагалі, визначення “цінні папери”, закріпилось на фінансовому ринку з кількох причин. Перша причина обумовлена тим, що всі боргові зобов'язання мали свою ціну, що виражалась у грошовому еквіваленті тієї чи

іншої країни. По-друге, донедавна такі грошові документи перебували в обігу виключно в паперовій формі.

Класичним підходом до розуміння поняття цінних паперів довгий час вважалося уявлення про цінні папери як про титул власності. З розвитком ринкових відносин, вчені економісти починають визнавати, що за цінними паперами стоїть реальна вартість, яка відображена в ціні. Такий підхід прийшов на зміну тому, що сформувався під впливом марксистських вчень в ХХ столітті. Тоді капітал, що існував у формі цінних паперів і приносить дохід власникам, називали фіктивним капіталом. Вважалося, що цінні папери самі по собі не є продуктом праці і вартості не мають.[18, с.37]

На цей момент, поняття цінних паперів в економічній теорії відображається в наступних значеннях:

- цінні папери як форма існування капіталу, відмінна від його товарної, виробничої і грошової форми, яка може передаватися замість нього самого, обертатися на ринку як товар і приносити дохід [28 с.145];

- цінні папери як документ, що має юридичну силу, складений за встановленою формою, що надає його власнику набір прав по відношенню до особи, що випустила цей документ, можливість передачі документа при дотриманні заздалегідь обумовлених умов, але без згоди емітентів іншій особі разом зі всім комплексом посвідчених ним прав[24, с.322];

- цінні папери як грошовий або товарний документ, що дає їх власнику майнові права і право на одержання певних грошових сум, доходів[18 с.38];

- цінні папери як джерело формування статутного капіталу[27, с.45];

- цінні папери як документарне свідоцтво про участь в капіталі АТ або надані позики, а також довгострокові зобов'язання емітентів виплачувати їх власникам дохід у вигляді дивіденду або відсотка від їх вкладення.[ 18, с.38]

Вчені юристи також не обійшли стороною питання розуміння визначення цінних паперів. До прикладу, Г.В. Шершневич визначив цінні

папери як документ, яким визначається суб'єкт втіленого в ньому майнового права[30, с. 205].

Іншим важливим фактом є те, що разом з правом на цінні папери нерозривно пов'язано право з цінних паперів. Пояснення такої юридичної структури цінних паперів можна знайти у дослідженнях Гостюка В.І., який, зокрема, відзначав, що система прав, яка може бути посвідчена цінними паперами включає окремо або в сукупності речові, зобов'язальні і управлінські права. Тобто такий нерозривний зв'язок між ланками цієї системи є визначною характеристикою для цінних паперів і пояснює їх дуалістичну правова природу[15, с.16].

В свою чергу така дуалістична природа є причиною тривалих дискусій на предмет того, чи є цінні папери річчю чи сукупністю прав. На думку вчених, в основі цих диспутів лежить процес розмивання границь між романо-германською та англо-американською правовими системами, особливо в частині доктринального підходу до правової природи речі. Зокрема, Мурзін Д.В. визначає, що романо-германська правова система є категорична по відношенню до розуміння природі речі, і передбачає, що речами в значенні закону визнаються лише матеріальні предмети. Але разом з цим, законодавство США поширює речове право власності і на права і передбачає, що у власності можуть бути як майнові, так і немайнові права[25 с.186].

Відповідно до пункту 7 статті 139 Господарського Кодексу України, цінні папери є особливим видом майна суб'єктів господарювання[1]. Цивільний Кодекс України передбачає, що цінні папери є одним з об'єктів цивільних прав і прирівнюється до речей, майна[2]. Таким чином український законодавець визначає цінні папери як речі, незалежно від форми і їхнього випуску.

Та все ж, для цінних паперів право є завжди первинним за значенням по відношенню до форми. Тому саме право визначає вартісне значення

цінних паперів, а його форма виступає в цьому значенні носієм права, тобто своєрідний допоміжний елемент юридичної техніки.

Також, оскільки здійснення права володіння і розпорядження цінними паперами практично збігається з порядком реалізації аналогічних правомочностей щодо речей, то в такому розрізі реалізація цінних паперів відбувається в межах абсолютних правовідносин. Виключенням слугує неможливість користування цінними паперами без звернення права вимоги до емітента, тобто таке право може бути реалізоване лише в межах відносних правовідносин.

Не буде лишнім також згадати, що моменти виникнення права власності на цінні папери як документа та речі значно відрізняються. Крім того, фізична загибель речі завжди припиняє її як об'єкт права, але в разі знищення чи втрати цінних паперів, права на них можуть бути відновлені.

Аналізуючи правовий режим цінних паперів в Україні, можна сказати, що на цей час Цивільним кодексом України, Господарським кодексом України та відповідним спеціальним законом "Про цінні папери і фондовий ринок в Україні" поняття цінних паперів має єдине визначення. За цією дефініцією цінними паперами є документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінні папери) і особи, що має права на цінні папери, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінними паперами, а також можливість передачі прав на цінні папери та прав за цінними паперами іншим особам. [9].

Та єдине визначення цінних паперів далеко не все, що передбачено вищевказаними актами. Відтак Господарським кодексом України, який містить окрему главу - главу 17 "Цінні папери у господарській діяльності", визначаються: поняття та види цінних паперів (ст. 163), умови і порядок випуску цінних паперів суб'єктами господарювання (ст. 164), основні засади



придбання цінних паперів суб'єктами господарювання (ст. 165), державне регулювання ринку цінних паперів(ст. 166).

Цивільним кодексом України, в якому також є окрема глава – глава 14 "Цінні папери" у ст. 194 закріплено поняття цінних паперів, ст. 195 визначає групи та види цінних паперів, у ст. 196 встановлюються вимоги до цінних паперів, ст. 197 містить положення про порядок передання прав за цінними паперами, ст. 198 - про виконання за цінними паперами;

Щодо спеціального законодавства, то Законом України “Про цінні папери та фондовий ринок” визначено види цінних паперів, їх класифікацію та порядок функціонування на фондовому ринку.

Законами України "Про господарські товариства" та «Про акціонерні товариства» врегульовано низку питань, що пов'язані із випуском акцій при створенні акціонерного товариства, зміні його статутного фонду[3,5]. Щодо Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", то його положення визначили мету державного регулювання ринку цінних паперів, види професійної діяльності на ринку цінних паперів та основні засади її ліцензування, в тому числі граничний термін прийняття рішення про ліцензування або відмови у наданні ліцензії, визначили органи, що здійснюють державне регулювання ринку цінних паперів, основи правового статусу Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, в тому числі здійснення нею в межах своєї компетенції нормативного регулювання на ринку цінних паперів та відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів [6]. Разом з тим, Закон України «Про іпотеку» визначає правовий режим заставних (боргових цінних паперів) та можливість забезпечення ними випуску іпотечних цінних паперів - іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів[7].

## II. ВИДИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЇХ КЛАСИФІКАЦІЇ

Цінні папери, відповідно до своїх характеристик поділяються на види за певними притаманним ознаками кожному окремому з таких видів. На цей момент, їхній поділ на окремі групи та види закріплений чинним законодавством України.

Відтак, відповідно до частини 2, статті 163 Господарського кодексу України, в Україні можуть випускатися і перебувати в обігу пайові, боргові та інші цінні папери. В свою чергу, Цивільний кодекс України пропонує трішки ширшу класифікацію. Відтак, відповідно до статті 195 Цивільного кодексу України, такий перелік передбачив, що в цивільному обігу можуть знаходитись такі групи цінних паперів : пайові, боргові похідні, іпотечні, товаро-розпорядчі і приватизаційні.

Найповніше, групова класифікація цінних паперів та їх характеристика, виражена в частині 5 статті 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”.

Пайовими цінними паперами називають ті які містять засвідчення участі власника таких цінних паперів або у статутному капіталі товариства або ж у активах емітента ( в цьому разі, також включно з тими активами, що перебувають під управлінням емітента) і надають власнику зазначених цінних паперів право на отримання доходу, зокрема у вигляді дивідендів, а також інші права, що передбачені чинним законодавством та проспектом цінних паперів чи рішенням про емісію цінних паперів[29]. До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН;
- г) акції корпоративного інвестиційного фонду.

Боргові цінні папери - це цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання . В Україні найбільшого поширення набули такі різновиди боргових цінних паперів, як облігації і векселі. Услід йдуть депозитні (ощадні) сертифікати.

Боргові цінні папери є одним із організаційно-правових способів опосередкування руху капіталу в економіці, від накопичення його у грошовій формі до перетворення у позичковий чи виробничий. Відповідно, сферу обігу власне цінних паперів можна розглядати як один із сегментів більш широкого механізму, що включає всі "канали" такого перерозподілу [11].

Видами боргових цінних паперів є :

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі;
- е) облігації міжнародних фінансових організацій;
- є) облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

Іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;

Приватизаційні цінні папери - цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

Відповідно до Закону України “Про приватизаційні папери” приватизаційні папери мають такі реквізити: запис про приналежність паперу до України; найменування органу, що випустив папір; зазначення виду приватизаційного паперу, серії та порядкового номера; дату випуску і строк використання; номінальне значення приватизаційного паперу у вартісному, обчисленому виходячи з відновної вартості майна, що приватизується, та (або) натуральному вираженні, або в умовних одиницях; прізвище, ім'я, по батькові та місце проживання власника, відомості про документ, що посвідчує його особу; підпис керівника емітента або іншої уповноваженої на це особи, печатку установи, яка видала папір[7].

У приватизаційних паперах також міститься інформація про умови і порядок їх використання та про права власника.

Стосовно форми, то для випуску приватизаційних паперів використовуються бланки спеціального зразка, які затверджуються Національним банком України.

Похідні цінні папери - цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

В загальному визначенні до похідних цінних паперів відносяться будь-які цінні папери, ціна яких внутрішньо залежить від ціни базового активу, що лежить в їх основі.

Цінні папери такого виду не можуть існувати за умови відсутності базового активу, більш того, якщо за яких-небудь обставинах припиниться торгівля базовим активом, припиниться й обіг похідного інструменту[10].

До похідних цінних паперів відносяться:

- а) Опціони
- б) Ф'ючерсні контракти
- в) Форвардні контракти

Товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

До цінних паперів товаророзпорядчої групи можна віднести

- а) складські свідоцтва
- б) коносамент

Щодо коносаменту, то за своєю природою коносамент є товаророзпорядчим документом (товарно-транспортною накладною), що підтверджує укладення договору перевезення вантажу та отримання перевізником вантажу, зазначеного у коносаменті, для перевезення. Та все ж серед деяких науковців існує думка, що коносамент не до цінних паперів а до фінансових інструментів, тобто до сурогатів цінних паперів[19 с.21].

Окрім групового компонування цінних паперів, статтею 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, також передбачена класифікація цінних паперів за такими ознаками:

Відповідно до порядку їх розміщення (видачі):

- а.) емісійні
- б.) неемісійні

Емісійні цінні папери - це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання.

Неемісійні цінні папери - це цінні папери, що видаються емітентом конкретному набувачу. Видача неемісійного цінного паперу не потребує здійснювати реєстрацію його емсії. Неемісійні цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі і за формою випуску можуть бути лише ордерними або на пред'явника. Неемісійні цінні папери можуть видаватися та існувати виключно в документарній формі як паперові або як електронні документи. Перелік цінних паперів, що можуть видаватися як електронні документи, визначається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України.

За формою існування:

а.) документарні

б.) бездокументарні

Відповідно до частини 3 статті 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, документарним цінним папером є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити. Цінні папери, випущені в документарній формі, можуть зберігатися відокремленим та колективним способами. В разі, коли зберігачем використовується відокремлений спосіб, передбачено ведення обліку цінних паперів із зазначенням їх номерів чи інших індивідуальних ознак. Колективний спосіб зберігання цінних паперів – це спосіб, згідно з яким депозитарій чи зберігач веде облік цінних паперів без зазначення їх номерів або інших індивідуальних ознак [23 с.45].

За аналогічним посиланням в законі визначено, що бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. За бездокументарної форми зберігання власник встановлюється на підставі запису в системі реєстру або на рахунках у цінних паперах. Реєстри ведуть реєстратори іменних цінних паперів, а рахунки з цінними паперами – зберігачі. Перехід прав власності на цінні папери від одного суб'єкта до іншого з використанням бездокументарної їх форми випуску фіксується зарахуванням цінних паперів на рахунок власника у зберігача.

Підтвердженням права власності на цінні папери за умов випуску їх у бездокументарній формі є сертифікат. А в разі емісії цінних паперів – у бездокументарній формі (тобто за допомогою виписки з рахунку у цінних паперах) ведеться зберігачем. Разом з тим, такі виписки, згідно із законодавством України, не можуть бути предметом угод, що передбачають перехід власності на цінні папери.

За формою випуску :

- а.) Іменні
- б.) на пред'явника
- в.) ордерні

Таким чином, іменними цінними паперами є такі, що посвідчують права на цінний папір, конкретної особи ім'я якої визначене в самому цінному папері. Разом з цим, законодавець визначає, що емітент іменних цінних паперів має право на отримання із системи депозитарного обліку цінних паперів інформації про власників таких цінних паперів у формі реєстру власників іменних цінних паперів. Іншим важливим доповненням є те, що іменні емісійні цінні папери можуть бути лише в бездокументарній формі[22 с.76].

Стосовно цінних паперів на пред'явника , то вони посвідчують права особи, що пред'явить відповідний цінний папір, таким чином цінні папери на пред'явника є безособовими і перехід прав власності не потребує ідентифікації його попереднього власника. Слід також зазначити, що відповідно до статті 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, емітент цінних паперів на пред'явника не має права на отримання із системи депозитарного обліку цінних паперів інформації про власників таких цінних паперів у будь-якій формі, крім випадків, передбачених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Третім вказаним видом є ордерні цінні папери. Особливістю таких цінних паперів, є той факт, що особа, чи ім'я зазначене в цінному папері має право реалізувати свої права як особисто, так і своїм наказом призначити іншу уповноважену на це особу. Додатковою характеристикою ордерного цінного паперу, є його виключно документарна форма.

Додатково в науковій літературі можна зустріти й інші способи класифікації. До прикладу, цінні папери можна розділити за особою боржинка на :

а.) Державні цінні папери. Такі цінні папери випускаються державою та гарантовані усіма її активами (приватизаційні папери, облігації внутрішніх позик, казначейські зобов'язання республіки).

б.) Комунальні цінні папери випускаються відповідними місцевими радами (облігації місцевих позик)[17].

в.) До приватних цінних паперів відносяться ті папери, що випускаються приватними особами, як фізичними, так і юридичними (акції акціонерних товариств, облігації підприємств тощо). Цінні папери, що випускаються в обіг приватними особами, гарантовані виключно майном цих осіб

Також існує класифікація, за якою цінні папери умовно можна розділити за ступенем їх ліквідності на :

а.) цінні папери які легко перевести в гроші або у відповідні товари без істотних втрат їх цінності (ліквідні)

б.) цінні папери, які неможливо перевести в гроші або у відповідні товари без істотних втрат (неліквідні)[13 с.67].

Враховуючи велику кількість видів цінних паперів та особливості їх обігу, цінні папери можна також розділити за ознакою їх функціональної навантаженості. За такою класифікацією виділяють :

а.) Основні цінні папери – відображають основне майнове право або вимогу.

б.) Допоміжні (похідні) – відображають певне або додаткове право, вимогу або умову. Ці цінні папери також називають дериватами[12 с.54];

Щодо обігу в механізмі юридичного регулювання ринку цінних паперів, то виділяють класифікацію, за якої цінні папери поділяються на такі групи :

а.) Обігові – можуть вільно купуватися і продаватися будь-якими особами на умовах, обговорених законами.



б.) Не обігові – не можуть вільно купуватися і продаватися на фондових ринках. Наприклад, акції засновників інвестиційних фондів, які мають зберігатися в депозитарії й не підлягають обігу на ринку.

в.) З обмеженим колом обігу – операції з ними відбуваються з певними обмеженнями. Прикладом в Україні можуть слугувати акції приватних акціонерних товариств, статутом яких може бути передбачено переважне право його акціонерів та самого товариства на придбання акцій цього товариства, що пропонуються їх власником до продажу третій особі[ 20 с.19].

З вищевказаного, можна прийти до висновку, що цінні папери є комплексним та багатогранним явищем, де юридична наука і практика слугує в якості творця формально визначених орієнтирів та юридичних механізмів обігу цінних паперів.

### **ІІІ. АНАЛІЗ ГОЛОВНИХ ПРОБЛЕМ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Перед початком аналізу проблемних питань фондового ринку України, потрібно відзначити факти. На сьогоднішній день, вітчизняний фондовий ринок займає передові позиції серед ринків країн, що розвиваються, підтвердженням чого є динаміка розвитку найбільших торгових майданчиків України. Відтак, підтвердженням такої тези можуть слугувати покращення законодавства в сфері регулювання відносин на фондовому ринку, прикладом такого покращення є прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів». Зокрема, цим нормативним актом було врегульовано процедуру похідного позиву, що дозволить міноритарним акціонерам подавати позов до суду в інтересах товариства з приводу відшкодування шкоди. Разом з цим, враховуючи особливості функціонування ПАТ, законом передбачено введення нового інституту незалежних директорів, що будуть представляти інтереси дрібних інвесторів. Додактовими, та не менш важливими змінами є зміни в порядку формування наглядових рад в акціонерних товариствах та визначення порядку визнання укладеної угоди недійсною з можливістю повернення прибутку одержаного з результату відповідної угоди[16].

Іншим аргументом є аналіз даних звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015-2016 роки. Відповідно до опублікованих даних, загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих НКЦПФР у січні-вересні 2016 року, становив 73,23 мільярдів гривень, що більше на 6,18 мільярдів гривень порівняно з відповідним періодом 2015 року (67,04 мільярдів гривень). Протягом січня-вересня 2016 року НКЦПФР зареєстровано 98 випусків акцій на суму 53,67 мільярдів гривень. Порівняно з аналогічним періодом 2015 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 5,46 мільярдів гривень. Комісією протягом січня-вересня 2016

року зареєстровано 107 випусків облігацій підприємств на суму 6,26 мільярдів гривень. Порівняно з аналогічним періодом 2015 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 4,08 мільярдів гривень[26].

Безумовно, не вся статистика здатна вразити позитивною динамікою примноження фінансових ресурсів, і наведені дані є лише вибіркою з сотень різних показників. Нажаль, не дивлячись на значні темпи розвитку українського фондового ринку, він все ще продовжує залишатись не надто привабливим для внутрішніх та іноземних інвесторів. Нажаль, на думку експертів ринок цінних паперів в Україні можна відзначити як такий, що не має достатньої прозорості, страждає на обмежену ліквідність цінних паперів та відсутність достатнього притоку інвесторів резидентів[14].

Іншими вагомими причинами низького рівня розвитку вітчизняного фондового ринку порівняно з найбільшими світовими торговими майданчиками є не лише такі глобальні явища, як світова фінансова криза та високі ризики, зумовлені економічною і політичною ситуацією в Україні, але й недосконалість правового регулювання емісії цінних паперів, невідповідність вітчизняних стандартів розкриття інформації міжнародним. В свою чергу низький рівень нормативного та інформаційного забезпечення учасників фондових ринків, через відсутність належного та всебічного законодавчого регулювання з питань захисту інтересів власників цінних паперів призводить до нецивілізованих механізмів їх обігу – можливості і нажаль реального існування тіньових фінансових операцій з цінними паперами. Також недостовірність інформації щодо загального обсягу торгів на біржовому ринку (це більшою мірою стосується позалістингових цінних паперів), що не сприяє прозорості й відкритості ринку, а це призводить до зниження довіри до вітчизняних цінних паперів[ 21, с.130]

Однією з рекомендацій багатьох впливових міжнародних організацій пропонувалося, щоб загальні вимоги до процедури лістингу в країнах, що

розвиваються, встановлювалося регулятором. Та в Законі України “Про цінні папери та фодновий ринок” держава позбавлена такого права, тому, враховуючи репутацію вітчизняних організаторів торгівлі, „питома вага” такого лістингу буде вкрай незначною.

До інших проблем чинного законодавства, слід віднести і проблематику законодавчого розуміння цінних паперів. Відтак, до чинного законодавства додалась проблема його попередників яке репрезентує розуміння визначення цінного паперу як документу. Тобто в нас далі зафіксована консервативна норма, що гальмувала протягом всіх років Незалежності розвиток сучасного вторинного ринку, який у всьому світі ґрунтується на бездокументарному обігу цінних паперів. До дифініційних проблем, також варто наголосити на твердженні, що міститься в частині 3 статті 3 вищезгаданого закону, де формулювання “ форма існування” цінних паперів, застосовується замість нині вживаного „форма випуску”. Таке трактування цього виразу може призвести до висновку, що цінні папери не випускаються за певною формою, а „існують” після свого випуску (емісії)[16].

Аналізуючи зміст статті 23 Закону України “Про цінні папери і фондовий ринок”, запропоноване законодавцем визначення „вимоги до фондової біржі” не відповідає змісту статті, логічніше було б назвати статтю „вимоги до інформації, що надається фондовою біржею” . Тобто, вимог до біржі як регульованого чи організаційно оформленого ринку в цій статті немає. А така стаття вкрай потрібна, адже в європейському законодавстві достатньо норм і стандартів, щоб внормувати дійсно вимоги до організації ринку, а не покладатися на те, що члени біржі свідомо встановлять вимоги, що відповідають міжнародній практиці. В Законі навіть немає норми, що такі вимоги НКЦПФР може встановити своїми рішеннями, отже, будь-які спроби модернізувати систему біржової торгівлі зусиллями регулятора без ініціювання ззаконодавчих змін будуть швидше за все марними.

Таким чином, аналіз сучасного стану фондового та його ринку в Україні та його актуальних проблем, демонструє частково диспропорційну картину. Часткове вреуглювання та модернізацію юридичних механізмів стихійних ринкових відносин в частині обігу цінних паперів, дає змогу лише оцінити приблизний потенціал розвитку фондового ринку в Україні. Та разом з тим, економічна та політична ситуація в країні, а також прогалини в наявних закріплених чинним законодавством методах регулювання фондового ринку, лише показує недосконалість і застарілість наявної системи, що потребує чіткої стратегії і ефективних способів її модернізації.

## ВИСНОВКИ

Підбиваючи підсумки, варто зазначити, що цінні папери є одним з наслідків і одночасно причиною значого поштовху та становлення ринкової економіки. Складність розуміння правової природи цінних паперів полягає в тому, що їх еволюційні зрушення породжуються паралельно двома різними правовими сім'ями. Та саме в розбіжності правозастосування в свою чергу можна зрозуміти природу породженого цими системами дуалізму цінних паперів. Відтак, цінні папери слід розуміти відразу в кількох формах : як річ та як сукупність прав. Надання переваги одному з цих значень не буде означати помилковість судження, адже аргументів хватає в обох сторін. Сам ж дуалізм, на мою думку є штучним явищем, та після неминучого поєднання правових систем та уніфікації світової практики як явище - буде подоланий. Додатково був проведений аналіз законодавства для окреслення правового режиму існування цінних паперів

Також було доповнено законодавчу класифікацію цінних паперів іншими не менш суттєвими критеріями, які побутують серед провідних науковців. Такі класифікації допомагають краще зрозуміти багатогранність розуміння правової та економічної природи цінних паперів.

Окрім цього, було проведено аналіз звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України та доктринальних джерел, для виявлення основних переваг та актуальних проблем функціонування ринку цінних паперів. До переваг можна додати хоч і повільну, але стабільну модернізацію законодавства в сфері правового регулювання фондового ринку, та прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів », що значно підвищив гарантії дрібних вкладників, забезпечив функціонування відновних інституцій у випадку порушень прав вкладників, та допоміг частково вирішити проблему існування так званих «квазіпублічних» товариств. Ще

однією позитивною рисою слухає частково позитивна динаміка приросту капіталу на фондовому ринку, відповідно до вищевказаних звітів.

Та по при це, все ще проблемним залишається питання прозорості ринку цінних паперів, відсутності достатнього рівня інформування вкладників та складна соціально- економічна та політична ситуація, що в свою чергу гальмує економіку, відлякує вкладників та в цілому заважає якісному впровадженню нових фінансових інструментів. Іншою не менш важливою проблемою є слабка юридична техніка головного тематичного Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» , в якому подекуди не були враховані рекомендації міжнародної спільноти, а його трактування може породжувати викривлене розуміння думки законодавця.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV [Електронний ресурс] // Відомості Верховної ради України, Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/436-15>.
2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV [Електронний ресурс]// Відомості Верховної Ради України 18.12.2016 – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15/conv/page>.
3. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
4. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів» 07.04.2015 № 289-VIII [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/289-19>.
5. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 № 1576-XII [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1576-12> .
6. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України, Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>
7. Закон України «Про приватизаційні папери» від 06.03.1992 № 2173-XII [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2173-12>.
8. Закон України «Про іпотеку» 05.06.2003 № 898-IV [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/898-15>.



9. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради України, Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-1>
10. Шевчук О.Р. Поняття та правова природа фінансових послуг / О.Р. Шевчук // – Підприємництво, господарство і право. – 2012. – № 5 (197) – С. 29 – 32
11. Шевчук О.Р. Ринок фінансових послуг як об'єкт наукового дослідження фінансово-правової науки / О.Р. Шевчук // – Адвокат. – 2012. – №10(121). – С. 29 –32
12. Шевчук О.Р., Ментух Н.Ф. Фінансово–правові засади діяльності Національного банку України у сфері стабілізації грошово–кредитного та валютного ринків України. // О.Р. Шевчук, Ментух Н.Ф. // – Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія право. – 2012. – №30. –Т.2. – С. 29 –3212.
13. Банковское дело / Под ред. О.И. Лаврушкина. - М.. Банковский и биржевой научно-консультационный центр, 1992. — С. 263.
14. Бутенко Д. С. Розвиток інструментів біржового фондового ринку як необхідна умова забезпечення конкурентоспроможності торгівельної інфраструктури національного фондового ринку / Д. С. Бутенко // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку: зб. тез Всеукр. наук.практ. конф. – К. : Криниця, 2013 – с. 117–120.
15. Гостюк В.І. Цивільно-правові договори з цінними паперами за законодавством України: Автореферат дис. к.ю.н. - К. - 2005. -20с.
16. Головка А. Коментарі до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" [Електронний ресурс] / А. Головка. – 2009. – Режим доступу до ресурсу: [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/045.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/045.htm).
17. Класифікація цінних паперів. // Електронний ресурс].- - Режим доступу:[http://www.biglib.com/book/5\\_Civilne\\_pravo\\_Ukraini\\_Zagalna\\_chastina/381\\_\\_2\\_Klasifikaciya\\_cinnih\\_paperiv](http://www.biglib.com/book/5_Civilne_pravo_Ukraini_Zagalna_chastina/381__2_Klasifikaciya_cinnih_paperiv)

18. Кологойда О. Поняття та юридична природа цінних паперів / О. Кологойда. // Вісник Київського національного університету ім. Т.Г. Шевченка. – 2010. – С. 36–39
19. Коструба А.В. Коносамент як цінний папір: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : 12.00.03. – Х., 2004. -21 с.
20. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: навч. посібник. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Дакор, КНТ, 2009. – С.18-21
21. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І. В. Краснова. // Економіка та управління національним господарством. – 2014. – №6. – С. 129–134.
22. Кузнецова Н.С., Назарчук ЛР, Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. — К.: Юрінком Інтер, 1998. — С.14
23. Кудряшов В.П. Курс фінансів: Навч. посіб. - К.: Знання, 2008. - 431 с.
24. Курс економіки / Под ред. Б.А. Райзберга. - М.: Инфра-М, 1997. - 720с.
25. Мурзин Д.В. Ценные бумаги - бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. - М., 1998. - 342 с.
26. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>
27. Остапенко В.В. Акционерное дело и ценные бумаги. - М.: Экономика, 1992. - 127 с.
28. Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 352с.
29. Словник законодавчих термінів. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1078.8588.0>
30. Шершеневич Г.В. Курс торгового права. Т.2. Товар. Торговые сделки. - М.: Статут. - 2003. - 544 с