

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Тернопільський національний економічний університет**  
**Юридичний факультет**

Кафедра конституційного,  
адміністративного та фінансового  
права

# КУРСОВА РОБОТА

з дисципліни: «Актуальні проблеми господарського права»

на тему:

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

Студента 1 курсу групи ПРм - 11  
Галузь знань 0304 «Право»  
Спеціальність 8.03040101 «Правознавство»  
Мартинюка Я.І.  
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)

## ЗМІСТ

Вступ.....	3
Розділ 1. Ринок цінних паперів в Україні та його правове регулювання.....	5
Розділ 2. Поняття та види цінних паперів у законодавстві України.....	12
2.1 Поняття цінних паперів за ГКУ, ЦКУ та іншими законодавчими актами.....	14
2.2 Характеристика основних видів цінних паперів:	
• Акції.....	19
• Облігації.....	24
• Вексель.....	28
• Інші цінні папери, що найчастіше використовуються в корпоративному секторі України.....	34
Розділ 3. Сучасні проблеми функціонування та напрями розвитку ринку цінних паперів в Україні.....	38
Висновок.....	41
Список використаних джерел.....	43

## Вступ

**Актуальність теми.** Сучасний етап розвитку економіки України характеризується безперервним зростанням значення фінансових інструментів, де особливе місце займають цінні папери. Емісія акцій при створенні акціонерних товариств у процесі приватизації державних підприємств дала поштовх становленню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Своєю чергою проведення масової приватизації привело до емісії великої кількості інших видів цінних паперів, що знаходяться в обігу, їхніх власників, а також акціонерів, які володіють акціями. Ринок цінних паперів будь якої розвиненої держави є вагомим і необхідним елементом її економіки зважаючи не лише на обсяги операцій, що на ньому здійснюються, а першочергово – на його значення для розвитку держави та її суб'єктів. Через ринок цінних паперів акумулюються грошові нагромадження кредитно фінансових інститутів, корпорацій, підприємств, держав, приватних осіб і спрямовуються на виробниче та невиробниче вкладення капіталів. З огляду на це, Україна, як і будь яка інша країна, зацікавлена у функціонуванні ефективного ринку цінних паперів – завданням ринку цінних паперів є створення умов та забезпечення повного та швидкого переливання заощаджень в інвестиції. Слід також враховувати, що вітчизняний ринок цінних паперів потенційно значно перевищує можливості цілого ряду країн (наприклад Угорщини, Румунії, Польщі та інших). Безперечним є і зв'язок держави як суб'єкта управління та економіки як об'єкта управління, адже державне управління економікою та ринком цінних паперів зокрема є об'єктивною необхідністю і важливою передумовою її нормального розвитку та функціонування. Держава представляє собою основний інструмент політичної системи суспільства, що здійснює управління останнім, охорону його економічної та соціальної структури.

В Україні питання, пов'язані з поняттям, правовим режимом та обігом цінних паперів, знайшли своє відображення у працях І. Безклубого, В. Бірюкова, О. Винник, В. Долинської, Ю. Кравченко, Н. Кузнецової, І. Назарчука, В. Колесника, А. Мозгового, О. Онуфрієнко, А. Пилипенко, В. Посполітак, В. Щербини та ін. Значний вплив на теоретичні розробки у цій

сфері мають наукові роботи російських вчених М. Агаркова, В. Белова, В. Лаптева, Н. Нерсесова, Г. Шершеневича і багато інших.

Мета полягає у тому, щоб розглянути і проаналізувати існуючі у вітчизняному законодавстві визначення поняття цінних паперів та їх класифікацію, здійснити аналіз правового регулювання ринку цінних паперів в Україні та достеменно розглянути природу цінного паперу як особливого виду майна суб'єкта господарювання.

Завданнями є:

- визначення правової природи цінних паперів
- дослідити ринок цінних паперів в Україні
- сформувані єдине поняття цінного паперу
- пояснити поняття цінного паперу як особливого виду майна суб'єктів господарювання

Об'єктом дослідження виступає питання правової природи цінного паперу, як особливого виду майна суб'єктів, та його значення для таких суб'єктів

Предметом дослідження виступають цінні папери що своєю правовою природою належать до особливого виду майна суб'єктів господарювання

Практичне значення результатів дослідження полягає в тому, що роботу можна використати в подальших наукових пошуках вдосконалення чинного законодавства

При написанні роботи були використанні чинні нормативно-правові акти, навчальна та наукова література, а також періодичні джерела, що визначають мету та завдання дослідження. Курсова робота складається із вступу, трьох взаємопов'язаних між собою розділів та висновку. В кінці роботи наводиться список використаних джерел.

## **Розділ 1. Ринок цінних паперів в Україні та його правове регулювання**

На початку свого розвитку фондовий ринок України нагадував фондові ринки розвинених країн минулих десятиліть, де панували шахрайство, зловживання довірою інвесторів, маніпулювання ринком. Це насамперед пов'язують з помилками у проведенні загальної економічної лібералізації в країні, коли економічні процеси, що відбувалися в державі, були некерованими через великий відрив реальних процесів в економіці від законодавчої бази, яка мала б врегульовувати такі процеси. Наслідком цього стало швидке нагромадження капіталів окремими особами через певні важелі та масове зубожіння населення, яке ввели в оману як фінансові шахраї (трасти, страхові компанії тощо), так і сама держава, що усіма своїми діями сприяла зловживанням, зокрема на ринку цінних паперів. Адже необхідно було зважати на те, що наймасовішим інвестором на фондовому ринку є населення, яке не має спеціальних знань щодо обігу цінних паперів. Тепер довіра до цінних паперів втрачена і потрібно пройти довгий шлях, щоб її повернути. Це ще раз доводить користь втручання держави в цю сферу економічної діяльності. Буде неможливо забезпечити розвиток фінансового ринку в цілому та фондового ринку зокрема без підтримки довіри до нього, без створення надійної системи захисту прав та майнових інтересів інвесторів, передусім населення. [8]

З початком масової приватизації в Україні певні регулюючі й контролюючі функції на фондовому ринку став виконувати Фонд державного майна України. Але наслідком цього стало обслуговування фондовим ринком приватизаційних процесів та фінансування потреб держави, що негативно позначилося на інвестиційному кліматі в країні. На жаль, ми не змогли уникнути помилок розвинених країн, які ще 70 років тому пройшли еволюційним шляхом від “фінансових пірамід”, шахрайства, спекуляцій, маніпулювання до регульованих, відкритих відносин на ринку цінних паперів. В Україні на сьогодні триває процес становлення ринку цінних паперів, і поряд із загальною тенденцією лібералізації економіки України набирає сили тенденція до більшої деталізації нормативної бази, посилення державного контролю за фондовою діяльністю.

Стратегія і тактика фондової політики фіксуються в нормативно-правових та методичних документах. Законодавче регулювання фондового ринку України – це багаторівнева структура, в основу якої покладено конституційні принципи<sup>4</sup>. В Україні базовими законодавчими актами, які безпосередньо відносяться до сфери інвестиційної діяльності та ринку цінних паперів, є передусім Конституція, Цивільний кодекс, Кодекс про адміністративні правопорушення, Кримінальний кодекс. Іншими базовими законодавчими актами щодо регулювання діяльності на ринку цінних паперів є Закони України

“Про власність”, “Про господарські товариства”, “Про підприємництво”, “Про цінні папери та фондову біржу”, “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” та ін. Згідно із Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”<sup>5</sup> державне регулювання здійснюється з метою: реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективно мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; захист прав учасників фондового ринку; інтеграція у європейський та світовий фондові ринки; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів. До сфери державного регулювання ринку цінних паперів в Україні належать як законодавче забезпечення, так і регулювання й визначення правил випуску та обігу цінних паперів, реєстрація нових випусків, ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, захист прав інвесторів, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства, контроль системи ціноутворення та діяльності професійних учасників ринку. Як правило, функцію регулювання ринку цінних паперів виконує спеціальний державний орган. Основні принципи розбудови ефективного фондового ринку закладені в Концепції, яка була схвалена Постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. № 324/95. Це соціальна справедливість, забезпечення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів, дискримінації прав та свобод суб’єктів ринку цінних паперів<sup>9</sup>. Як вже зазначалося, ця Концепція має низку суперечностей. Як відомо, соціальна справедливість та ринковий механізм – поняття несумісні. Забезпечувати соціальну справедливість – завдання державних фінансів, але не фондового ринку. Тому більшість положень Концепції так і залишилися гаслами. Один з головних законодавчих актів, який безпосередньо регулює ринок цінних паперів, – Закон України “Про цінні папери і фондову біржу”.<sup>[3]</sup> Цим законом визначаються умови і порядок випуску цінних паперів, а також регулюється посередницька діяльність в організаційному обігу цінних паперів. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” визначає правові засади

здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском та обігом цінних паперів. Закон України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” визначає правові засади обігу цінних паперів у Національній депозитарній системі та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні. [1] Законами України “Про приватизацію державного майна”, “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малої приватизації)” регулюються правові, економічні та організаційні основи приватизації державного майна. Закон України “Про приватизаційні папери” в свою чергу визначає поняття і види приватизаційних паперів, умови та порядок їх випуску, розміщення серед громадян України, обліку, використання та погашення. Закон України “Про власність” покликаний захищати права власності громадян, зокрема на цінні папери. Закон “Про підприємства в Україні” визначає види і організаційні форми підприємств, правила їх створення, реєстрації, реорганізації і ліквідації, організаційний механізм здійснення ними підприємницької діяльності в умовах переходу до ринкової економіки. Втім, слід зазначити, що підприємницька діяльність регулюється й окремим Законом України “Про підприємництво”, який визначає загальні правові, економічні та соціальні засади здійснення підприємницької діяльності на території України. Поняття і види господарських товариств, правила їх створення, діяльності, а також права і обов’язки їх учасників та засновників визначає Закон України “Про господарські товариства”. Цим законом, зокрема, регулюється діяльність акціонерних товариств в Україні. Виняткове значення має Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств”. Одне з ключових місць у регулюванні ринку цінних паперів належить Закону України “Про інвестиційну діяльність”, яким визначаються загальні умови інвестиційної діяльності. Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб’єктів інвестиційної власності. Також слід зазначити, що правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб’єктів спільного інвестування визначає Закон України “Про інститути спільного інвестування”. Цим законом, зокрема, визначаються особливості управління активами, розміщення та обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, порядок та обсяг розкриття інформації, встановлюються вимоги до складу, структури та зберігання активів тощо. Законодавче й підзаконне регулювання ринкових відносин в Україні з цінними паперами ґрунтувалося на врахуванні досвіду їх регулювання іншими країнами. Проте складність полягала у тому, що Україні доводилося враховувати досвід функціонування розвинених ринків цінних паперів в умовах, коли власний ринок лише починав своє становлення. Реальне життя та становлення ринкових відносин у цій сфері одразу ж виявили брак державно-правового регулювання та зумовили необхідність прийняття нових нормативних актів. 30 жовтня 1999 р. був підписаний Указ Президента України

“Про основні напрями розвитку фондового ринку в Україні у 2000 році”. Цей документ визначав напрями, пріоритети та завдання ефективного функціонування ринку цінних паперів в Україні. В основу програми було покладено Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України у 1995 р. та інші законодавчі акти, що регулюють його діяльність. Основними завданнями розвитку фондового ринку є:

- створення ефективної системи захисту прав інвесторів;
- залучення та раціональне розміщення інвестиційних ресурсів для подальшого розвитку економіки;
- підвищення ефективності функціонування системи реєстрації прав власників;
- організація ринків основних ресурсів матеріального виробництва і забезпечення вільного доступу підприємств країни до них;
- запровадження системи моніторингу фондового ринку;
- розробка комплексного плану наукових досліджень фондового ринку на 2001–2005 рр.;
- розробка комплексного плану інтеграції фондового ринку України у світові ринки капіталу на 2001–2005 рр.

Головною метою функціонування та розвитку фондового ринку, має стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на забезпечення зростання виробництва. Сьогодні в Україні державне регулювання фондового ринку базується на чинних законодавчих актах та нормативно-правових документах ДКЦПФР. Проте, як доводить практика, це регулювання не завжди відповідає вимогам ринку. У Верховній Раді знаходиться більш ніж десять законопроектів, які стосуються корпоративного управління та фондового ринку. Прийняття цих документів може вирішити нагальні питання припливу інвестицій та подальшого розвитку ринку цінних паперів. На розгляді у парламенті знаходиться Закон “Про акціонерні товариства”.[5] Необхідність його прийняття обумовлена великою кількістю порушень корпоративних прав акціонерів. В Україні діє прийнятий ще понад десять років тому Закон України “Про господарські товариства”, який регулює діяльність усіх п’яти видів господарських товариств (акціонерних товариств, товариств з обмеженою, додатковою та повною відповідальністю, командитних товариств). Передусім цей закон розрахований лише на можливість створення різних господарських товариств. З метою сприяння побудові в Україні відкритого, регульованого та ефективно працюючого ринку капіталів через розвиток корпоративного управління у квітні 1998 р. було створено Спеціальну робочу групу з питань корпоративного управління та прав акціонерів згідно з Меморандумом про взаєморозуміння між урядами США та України. Робота групи здійснювалася, головним чином, за трьома напрями:



- розробка учасниками проекту Закону України “Про акціонерні товариства” як кардинального та комплексного способу вирішення питань корпоративного управління;
- підготовка та обговорення проектів нормативно-правових актів і роз’яснень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- обговорення конкретних проблем та заходів, що запобігатимуть їхньому виникненню у майбутньому, а також обговорення концептуальних основ вирішення певних питань.

Ринкова взаємодія є складним суспільним явищем, яке має певну сукупність невід’ємних складових. Штучно змінити виникнення ринкової взаємодії неможливо, отож завдання учасників значною мірою полягає у тому, щоб знаходити способи, які допомагатимуть здійсненню ринкових відносин успішно та ефективно. Зокрема, до таких засобів належать норми та принципи правового регулювання ринкової взаємодії. [8] Правові норми є встановленими і визначеними правилами поведінки. Вони можуть дозволяти, обмежувати, вимагати, забороняти, допускати або визначати той чи інший варіант поведінки на ринку цінних паперів. У зв’язку з тим, що ринкова взаємодія цінних паперів є не лише складною, але й такою, що постійно змінюється та розвивається в певних напрямках, на практиці досить часто ані державно-правові, ані інституційно-правові норми не можуть охопити своєю дією певні важливі аспекти ринкових відносин у сфері цінних паперів. У таких випадках мають бути задіяні правові принципи регулювання. Під правовими принципами регулювання ринкової взаємодії розуміють певну сукупність вимог або критеріїв, яким повинні відповідати регулюючі дії учасників ринку[13]. Кожен учасник має налагоджувати відносини з іншими учасниками або свої внутрішні взаємини. Для того щоб регулювання було ефективним, воно має задовольняти певні вимоги. Якщо регулювання відповідає вимогам, воно відбувається як таке; якщо не задовольняє вимоги – його як такого не існує. Тобто в останньому випадку ринкова взаємодія знаходитиметься поза межами регулювання і матиме випадковий характер. Таким чином, можна зробити висновок, що знання вимог або критеріїв регулювання сприяє його здійсненню.

Існує чимало принципів правового регулювання ринку цінних паперів, але, на нашу думку, на особливу увагу заслуговують такі з них: законність, делегування повноважень, визначеність правових текстів[14]. Принцип законності має три складові:

- виконання вимог, які прямо викладені в законах або підзаконних актах;
- обмеженість будь-яких дій рамками законів або підзаконних актів;
- право регулювання відповідно до законів або підзаконних актів.

Принцип делегування повноважень є дуже важливим способом здійснення регулювання ринкової взаємодії. Можна навіть сказати, що він є необхідною умовою будь-якого регулювання суспільних відносин. Через те, що

ринок являє собою систему взаємовідносин, яка поєднує у собі державно-правове та інституційно-правове регулювання, то, відповідно, йтиметься про внутрішньодержавне, державно-інституційне та внутрішньо інституційне делегування повноважень. При регулюванні ринкової взаємодії існує принцип, за яким ніхто не може передавати більше прав за ті, якими він сам володіє на законних підставах. Плідність та ефективність державно-правового та інституційно-правового регулювання ринкової взаємодії знаходиться у прямій залежності від ясності тексту, оскільки не можна керуватися тим, що є незрозумілим. На нашу думку, деякі закони та підзаконні акти України сприймаються неоднозначно, а деякі положення взагалі можуть суперечити одне одному. Виходячи з того, що регулювання необхідно, з одного боку, для забезпечення розвитку фондового ринку, а з іншого, для гарантії дотримання усіма його учасниками встановлених правил та норм діяльності, можна сформулювати такі завдання регулювання ринку.

По-перше, визначення ключових параметрів фінансової системи країни та місце в ній професійних учасників ринку цінних паперів. “Регулятор” задає базову систему, параметр допомагає здійснити вибір між прихильниками концепції універсальних комерційних банків і тими, хто відстоює необхідність формування особливої групи професійних учасників ринку цінних паперів<sup>15</sup>. Далі необхідно встановити стандарти та вимоги щодо здійснення нових видів діяльності на ринку цінних паперів, таких, наприклад, як взаємні фонди або розрахунково-клірингові організації.

По-друге, створення умов та пошук стимулів конструктивної поведінки учасників ринку. Йдеться про застосування такого порядку, при якому учасники ринку прагнули б створювати нові інфраструктурні організації (або для участі в їхній діяльності) з метою підвищення прозорості ринку.

По-третє, попередження дій, які негативно впливають на ринок. Таке завдання є вкрай важливим через чутливість фінансового ринку до системних ризиків. Це небезпека, яка виникає через неплатоспроможність або недобросовісність дій учасників ринку. Держава має виконувати на ринку цінних паперів системо-утворюючу функцію та нести відповідальність за стан його національної та економічної безпеки.

Важливим напрямом оптимізації системи регулювання фондового ринку в Україні є, на думку науковців, безпосереднє вдосконалення методів державного контролю та їх правове застосування на ринку, що забезпечується насамперед відповідними заходами законотворення та оперативного управління<sup>17</sup>. Цілком очевидною є необхідність надання ринку на початку його розвитку максимальної свободи для зростання. Втім, як регулювання, так і необмежена конкуренція можуть виявитися згубними за умови досягнення ними критичної межі<sup>18</sup>. Об’єктивною причиною слабого регулювання ринку цінних паперів стала абсолютна невідповідність України до виникнення

фондового ринку, відсутність достатнього досвіду у створенні законодавчої бази, тоді як сам ринок змінювався дуже швидко.

## **Розділ 2. Поняття та види цінних паперів у законодавстві України**

В умовах ринкових відносин особливого значення набуває такий особливий вид майна, як цінні папери.

Застосування цінного папера як особливого документа і засвідчення ним майна, наділення його спеціальним правовим режимом відноситься до епохи раннього середньовіччя. Зокрема, батьківщиною векселя є Італія, поява його датується XIII ст. Прообразом векселя був супровідний лист одного банкіра-мінйли іншому з проханням виплатити подавцю листа замість сплачених ним грошей відповідну суму в місцевій валюті. Незручності, пов'язані з переміщенням товарів та грошей, усувались, як тільки замість них подавали аркуш папера, оформлений належним чином та з відповідним змістом.

У законодавстві сформульовано поняття цінного папера: у ст. 3 Закону України "Про цінні папери і фондовий ринок" визначено, що цінні папери - це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові та інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), та власника й передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають з цих документів, іншим особам. [3] Згідно з п. 1 ст. 163 ГК України суб'єкти господарювання в межах своєї компетенції та відповідно до встановленого законом порядку, можуть випускати та реалізовувати цінні папери, а також цінні папери, придбані іншими суб'єктами господарювання.

Слід виділити такі ознаки цінного папера.

1. Цінний папір має документальний характер, тобто є документом офіційного характеру, виконаний за встановленою формою, що містить необхідний мінімум відомостей певного характеру (реквізити), за істинність яких особа - укладач документа несе встановлену законом відповідальність. Додержання встановленої форми засвідчення прав, пов'язаних з цінними паперами, передбачає дотримання всіма учасниками фондового ринку приписаних норм і правил. Якщо необхідно, має бути здійснено державну реєстрацію і ліцензування.

2. Цінний папір засвідчує грошове або інше майнове право.

3. Реалізація втіленого в цінному папері права можлива тільки у разі пред'явлення оригіналу документа, що означає зв'язок вираженого в папері права з самим документом.

4. Передача втіленого в папері майнового права допускається тільки за умови його передачі.

5. Відмова від виконання зобов'язання, вираженого цінним папером, можлива, якщо доведено недобросовісність держателя або у разі виявлення підроблення цінного папера.

У сучасному економічному механізмі цінні папери виконують різні функції: вони є регулятором суспільного відтворення, забезпечуючи прилив капіталу в одні галузі та відтік капіталу до інших. Цінні папери є знаряддям мобілізації коштів інвесторів. У розвинутих країнах значна частина вільного капіталу вкладається безпосередньо в купівлю цінних паперів, які виражають інформаційну функцію та свідчать про стан економіки. Падіння курсу цінних паперів свідчить про погіршення економічної кон'юнктури, а стабілізація курсу або підвищення - про нормальний економічний стан країн. Крім того, за допомогою цінних паперів здійснюється контроль над економікою і економічними процесами в рамках як макро-, так і мікроекономіки. Економічна ситуація в країні впливає на курси цінних паперів, а ті у свою чергу - на функціонування економіки.

## **2.1 Поняття цінних паперів за ГКУ, ЦКУ та іншими законодавчими актами**

Відповідно до ст. 194 ЦК України цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам. [2]

ГК України визначає, що цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає відносини між суб'єктом господарювання, який його випустив (видав), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що впливають з цього документа, іншим особам (ч. 2 п. 1 ст. 163). Легальні визначення цінного папера, які містяться у п. 1 ст. 194 ЦК України та в п. 1 ст. 163 ГК України, є майже тотожними з однією лише відмінністю щодо суб'єкта який може випускати (видавати) цінний папір, яка зумовлена розмежуванням сфер правового регулювання обох кодексів. [1]

Відповідно до ст. 3 Закону від 23.02.2006 р. «Про цінні папери та фондовий ринок» цінні папери документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам. [3] Аналізуючи це визначення слід звернути увагу на використання невдалого словосполучення "розмістила (видала)" при визначенні зобов'язаної особи за цінним папером. Враховуючи те, що розміщення цінних паперів може здійснюватись не тільки емітентом, але і андеррайтером, який не є зобов'язаною за цінним папером особою, на підставі відповідного договору з емітентом, пропонуємо замінити зазначене словосполучення терміном "випустила". Цінні папери є титулами власності [12], що представляють капітал. Проте даний капітал не існує в подвійній формі, – один раз як капітальна вартість титулу власності, акцій, і інший раз як капітал, дійсно вкладений або такий, що підлягає вкладенню... Капітал існує лише в цій останній формі... є лише титул власності... на додаткову вартість, що реалізовується. Насправді всі ці папери не що інше, як накопичені вимоги, юридичні титули на майбутнє [10]. Капітал, що існує у формі цінних паперів (акцій, облігацій) і приносить дохід їх власникам, називають фіктивним капіталом [4], титулом (підставою права на майно), тому що цінні папери самі по собі не є продуктом праці і вартості не мають [9].

В економічній теорії цінний папір визначають як:

форму існування капіталу, відмінну від його товарної, виробничої і грошової форми, яка може передаватися замість нього самого, обертатись на ринку як товар і приносити дохід [21];

документ, що має юридичну силу, складений за встановленою формою, що надає його власнику стандартизований набір прав по відношенню до особи, що випустила цей документ, можливість передачі даного документа при дотриманні заздалегідь обумовлених умов, але без згоди емітентів іншій особі разом зі всім комплексом посвідчених ним прав [8];

грошовий або товарний документ, що дає їх власнику майнові права і право на одержання певних грошових сум, доходів [19];

сертифікат, що представляє власність на майно і на основі якого може бути здійснена передача або реалізація прав на майно [23];

джерело формування статутного капіталу АТ і фінансування витрат держави, територіально адміністративних органів управління, муніципалітетів;

форма вкладення грошових коштів фізичними і юридичними особами і спосіб набуття ними доходів від їх вкладення [15];

документарне свідоцтво про участь в капіталі акціонерного товариства або наданні позики, а також довгострокові зобов'язання емітентів виплачувати їх власникам дохід у вигляді дивіденду або відсотка [14].

В юридичній літературі також існують різні визначення поняття цінного паперу. Однак в наш час таке визначення, по перше, занадто розширило б кількість цінних паперів а по-друге – ускладнило можливість чітко підвести під це визначення такі сучасні продукти, як бездокументарні цінні папери та похідні цінні папери. Цінний папір – втілення абстрактного майнового права, яке може передаватися від однієї особи до іншого за допомогою передачі самого цінного паперу [6]. Цінний папір сам по собі не має цінності (не враховуючи вартості паперу з якого він зроблений та витрат на його випуск) і стає цінним лише завдяки праву, що в ньому виражене [13]. Сутність цінного паперу полягає в особливому правовому зв'язку між правом на цінний папір (як на документ) та правом з цінного паперу (можливість реалізувати сукупність прав, посвідчених таким документом) [26]. З правом на цінний папір нерозривно пов'язано право з цінного паперу, яке уособлює в собі грошове, інше майнове право, а у випадках визначений законом і немайнове право.

Набуття права на цінний папір як документ обумовлює набуття і прав з цього цінного паперу, однак можливість реалізації прав з цінного паперу може потребувати вчинення додаткових формальних процедур. Таким чином, цінний папір як об'єкт права є і закріплена законом сукупність майнових прав, що ним посвідчуються, і рухоме майно одночасно. Будь-який цінний папір характеризується нерозривним зв'язком між правами на цінний папір та правами, з цінного паперу. В цьому полягає дуалістична (подвійна) правова природа цінного паперу. Зміст прав, що надаються цінним папером включає права на цінний папір (речова складова) та права з цінного паперу (зобов'язально-правова складова) правової природи цінного паперу. Відповідно до чинного законодавства України цінні папери є особливим видом майна суб'єктів господарювання [1].

ЦК України, визнає цінні папери одним з об'єктів цивільних прав і прирівнює до речей, майна [2]. Відповідно до ст. 177 ЦК України об'єктами цивільних прав є речі, у тому числі гроші та цінні папери, інше майно, майнові права, результати робіт, послуги, результати інтелектуальної, творчої діяльності, інформація, а також інші матеріальні і нематеріальні блага[2]. Таким чином вітчизняне законодавством визнає цінні папери, незалежно від форми їх випуску, речами. Річчю є предмет матеріального світу, щодо якого можуть

виникати цивільні права та обов'язки [2]. Однак, вступаючи у цивільні правовідносини, слід мати на увазі, що у відносинах щодо цінних паперів проявляється дуалізм речових (права, що складають зміст права власності на цінні папери – володіння, користування та розпорядження) та зобов'язальних прав (права вимоги до особи, що розмістила або видала цінний папір) про виконання зобов'язань, які слідують з умов розміщення (видачі) цінних паперів. Поєднання речових та зобов'язальних прав гармонізовано у законодавчому визначенні цінного паперу [19]. Для того, щоб надати власнику можливість розпоряджатись ними, юридична техніка розробила засоби, завдяки яким абстрактні блага уявляються конкретними речами... Всі права вимоги, що представляють визначену суму грошей, і всі акції можуть таким же чином втілюватись у паперах, створених для того, щоб ці вимоги та акції могли брати участь в обігу як тілесні речі. Такими є цінні папери [22]. В цінних паперах право завжди по значимості первинне по відношенню до документу навіть в цінних паперах на пред'явника. Саме право визначає цінність цінного паперу в сукупності, а документ, що виступає носієм цього права, завжди виступає допоміжним інструментом юридичної техніки [22].. Сутністю цінних паперів є зобов'язальні відносини. Без них не існує цінного паперу. Саме єдина зобов'язальна природа цінного паперу дозволяє переводити його з однієї форми в іншу без зміни об'єму прав за цінним папером [17]. Цінний папір як документ є тим об'єктом на який розповсюджуються речові права. Майновий характер цінного паперу дозволив спростити процедуру укладання та виконання угод з цінними паперами. Цінні папери були віднесені до майна ще й тому, що історично вони існували у вигляді матеріального об'єкту, тобто друкувались на папері , однак на відміну від договору, цінний папір став об'єктом правовідносин. Із розвитком інформаційних технологій документарні цінні папери поступились місцем "електронним" цінним паперам. Науковцями виділяється ряд причин віднесення цінних паперів до рухомих речей:

1) цінні папери засвідчували переважне право на набуття майнових цінностей – речей у вузькому сенсі або грошей;

2) цінні папери самі існували у вигляді матеріальних об'єктів (паперових документів);

3) між цінними паперами і засвідчуваними ними правами існував тісний взаємозв'язок;

4) зв'язок цей носив такий характер, що спосіб передачі прав, засвідчених цінним папером, мав очевидну схожість з одним із способів передачі речових прав (і те і інше може здійснюватись шляхом матеріального предмету – документа або речі відповідно) [7; С. 61].



Основоположною ланкою в законодавчому регулюванні була мета, заради якої створювались ті або інші правові конструкції. Спочатку мета створення такої конструкції, як цінні папери, виражалась в підвищенні оборотоздатності прав. Але розвиток цивільного обороту, що слідував за стрімким науково-технічним прогресом, терміново потребував модифікації подібних об'єктів цивільних прав. В результаті науковці заткнулись з феноменом: цінні папери не втративши в своїй суті специфіки прав, що надаються, втратили спосіб оформлення або легітимації цих прав в цивільному та господарському обороті, який фактично і визначав особливість останніх як спеціального інституту. Але прагнення зберегти за бездокументарними цінними паперами таку ознаку, як підвищена оборотоздатність, призводить до прагнення на практиці зберегти елементи речової природи при їх фактичній відсутності, що веде до сприйняття ідеї специфічної фікції – абстрактного документа, що надає права [20; С. 4].

В юридичній науці обґрунтовується точка зору що папір (документ) визнається цінним не з огляду на його природні властивості, а тому, що він підтверджує право його володільця на певні матеріальні блага (речі, гроші, дії третіх осіб, інші цінні папери) [18; С.137]. Права на рухомі та нерухомі речі найчастіше виникають на підставі договорів або односторонніх чинів, але ніколи цивілістичні інструменти, що забезпечують виникнення прав на речі, не набувають характеру об'єктів цивільних прав. Щодо більшості рухомих речей, то сама річ визначає її фактичного володільця як власника. Адже чинне законодавство виходить з презумпції правомірності володіння річчю поки не доведено інше. Виключення складають нерухомі речі та речі, обмежені в обігу, реалізація прав на які потребує посвідчення правовстановлюючими документами. Правовстановлюючі документи мають як спільні риси так і відмінності. Об'єднує їх те, що вони є інструментом посвідчення відповідних категорій майнових прав. Відмінності полягають в тому, що по перше, правовстановлюючі документи, на відміну від документарних цінних паперів, не є оборотоздатними, а по-друге, кожна зміна власника відповідного об'єкта нерухомості викликає необхідність оформлення нових правовстановлюючих документів, що для цінних паперів, де законодавством встановлені відповідні особливості фіксації факту зміни уповноваженої особи (наприклад, шляхом здійснення індосаменту), не характерно [11].

Споживча цінність речей заснована на їх природних (фізичних) властивостях, що забезпечують задоволення тих чи інших потреб людей. З огляду на це речі можуть бути повноцінними об'єктами речових прав, зокрема, основного з них – права власності. Механізм здійснення права володіння і розпорядження цінними паперами практично збігається з порядком реалізації аналогічних повноважень речей, а тому реалізується в межах абсолютних

правовідносин. Однак здійснення права користування цінним папером неможливе без звернення права вимоги до емітента, а тому воно може бути реалізоване лише в межах відносних (зобов'язальних) правовідносин. Крім того, завдяки встановленому законодавством тісному правовому зв'язку посвідченого цінним папером майнового права і власне документа як об'єкта речових прав власник набуває цілого ряду додаткових переваг, не характерних для зобов'язальних відносин. Їх реалізація забезпечується специфічним набором прийомів і способів правового регулювання, закріплених положеннями речового, зобов'язального права і спеціального законодавства про цінні папери, органічно поєднаних у межах їх єдиного правового режиму. Значно відрізняються моменти виникнення права власності на цінний папір в документарній формі та річ. Крім того, фізична загибель речі завжди припиняє її існування як об'єкта права, тоді як права на втрачений (знищений) цінний папір у документарній формі можуть бути відновлені. Вищезазначені положення ілюструють теоретичну необґрунтованість беззастережного віднесення цінних паперів до речей. Норми, що визначають правовий режим речей застосовуються до цінних паперів у випадках передбачених законодавством та з урахуванням особливостей дуалістичної (речової та зобов'язально правової одночасно) правової природи цінних паперів.

## **2.2. Характеристика основних видів цінних паперів:**

### **Акція**

Акція — це цінний папір (далі — ЦП), що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства (далі — АТ) і надає її власнику певні корпоративні права. Набуття права власності на акцію є підставою виникнення в акціонера певного обсягу прав та обов'язків. Відповідно до ст. 4 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», до особи, яка набула право власності на цінний папір, переходять усі посвідчені ним права [5]. Акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції. У разі існування акцій у документарній формі власникові акцій видається сертифікат акції (акцій). Акціонерне товариство розміщує акції двох типів — прості та привілейовані. Найвими є певні особливості встановлення моменту виникнення права власності залежно від виду цінних паперів (іменні, документарні чи бездокументарні тощо), від підстави чи способу придбання їх набувачем. При цьому слід враховувати правила спеціальних законодавчих актів, зокрема Законів України «Про цінні папери і фондовий ринок» та «Про національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів» [6]

(втрата чинності відбудеться 11 квітня 2014 р. на підставі Закону України «Про депозитарну систему України» [7]).

Цінні папери можуть випускатись у документарній та бездокументарній формі. Правоволоділець за бездокументарним цінним папером має певні правоможності, що реалізуються ним шляхом звернення до учасників Національної депозитарної системи України і задіяння необхідною мірою інформаційних можливостей здійсненого зберігачем облікового запису, який їх посвідчує. Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі. За ч. 5 ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», у разі існування акцій у документарній формі власникові акцій видається сертифікат акції (акцій). Акції у бездокументарній формі є групою цінних паперів з самостійним, властивим їх способом переходу прав.

Для акції того чи іншого товариства характерний ряд властивостей, а саме:

- є пайовим цінним папером;
- наділена певною вартістю;
- акція є неподільною;
- може брати участь в обігу;
- не має строку обігу;
- є прибутковою.

Однією з основних ознак цінного паперу є майнове право, яке складає зміст цінного паперу. Реалізувати це право або передати його іншій особі можливо лише шляхом відповідного використання самого документа. Зауважимо, що права на цінні папери — речові права на цінні папери (право власності, інші визначені законом речові права), а права за цінними паперами — права, що виникають з зобов'язання емітента за розміщеними ним цінними паперами (право на участь у загальних зборах акціонерів, право на отримання доходу, інші права, визначені законом та/або рішенням емітента) (п.п. 13, 14 Закону України «Про депозитарну систему України»).

Визначені інструментальною правовою природою особливості цінних паперів не дають підстав беззастережно відносити їх до різновидів речей і повною мірою поширювати на них положення речового права. Безумовно, об'єктом права власності може бути лише предмет матеріального світу. Якщо об'єкт нематеріальний, тобто не має фізичної субстанції, то на нього не може виникнути ні право власності, ні будь-яке інше речове право. Якщо предмет

матеріального світу як об'єкт права відсутній при обороті акції, то й право власності на «не річ» виникнути не може. В свою чергу відсутність речового права позбавляє можливості його порушити і захищати за допомогою зазначених правових способів. Але оборотоздатність цінних паперів забезпечується уречевленням майнових прав у цінних паперів документарної форми або шляхом їх бездокументарної (електронної) фіксації у здійснених зберігачем облікових записів. І документарні, і бездокументарні цінні папери однаковою мірою є об'єктом- інструментом встановлення і посвідчення відповідного майнового права, виникнення, здійснення і припинення якого неможливе без використання в тому чи іншому аспекті паперового документа або облікового запису відповідно. Ці особливості також ілюструють теоретичну необґрунтованість беззастережного віднесення цінних паперів до різновиду речей [8, с. 133]. Досі залишається невирішеною проблема правового статусу акціонера в проміжку між створенням товариства і набуттям права власності на акцію. Для виникнення корпоративних відносин самого рішення про вступ нового учасника недостатньо. Таке рішення породжує лише особисту участь учасника у товаристві. Виникнення майнової участі вимагає внесення вкладу і набуття частки у статутному капіталі. Вступ до товариства є набуттям немайнових прав, а корпоративні права — це сукупність як майнових, так і організаційних прав. Можна частково погодитись із думкою, що відсутність права власності (майнового права) на акції не дає можливості в повній мірі реалізувати корпоративні права. Однак дане питання залишається відкритим доти, доки не буде чіткого законодавчого закріплення у сфері регулювання корпоративних прав та корпоративних відносин [8]. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» встановив, що АТ розміщує тільки іменні акції (п. 5 ст. 6). Іменні цінні папери в документарній формі на рахунку власника у зберігача знерухомлюються, тобто переводяться в бездокументарну форму [3, с. 76]. Знерухомлення цінних паперів — переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів та/або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів та/або депозитарію (ст. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»). Ця форма є записом зберігача, саме він підтверджує право власності на знерухомлений іменний цінний папір (ст. 1 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»).

Дискусійним залишається також питання переходу прав за бездокументарними цінними паперами, в тому числі акцій: від пропозиції застосування цесії, індосаменту, трансферту до формулювання «складного

(кваліфікованого) волевиявлення» як підстави переходу права власності на цінні папери. У ч. 4 ст. 197 Цивільного кодексу України (далі — ЦК України) [9] визначено, що права за іменними цінними паперами належать названій у них особі та передаються у порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії), і відчужувач відповідає лише за недійсність відповідної вимоги і не відповідає за її невиконання [2].

У ч. 3 ст. 4 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» законодавець закріпив відсильну норму, за якою права, посвідчені іменним цінним папером, передаються у порядку, встановленому законами України. Доцільно у цій ситуації керуватися нормами ЦК України і дотримуватись при передачі прав за іменними цінними паперами порядку, встановленого для відступлення права вимоги (цесії). Оскільки акції товариств існують виключно в бездокументарній формі, то доцільним буде з'ясування можливості переходу прав за ними шляхом відступлення права вимоги (цесії). З аналізу сучасного законодавства слідує, що конструювання уступки права вимоги здійснюється не як окремих договір цесії, а вона є лише безпосереднім правовим результатом виконання традиційного договору про передання майна у вигляді передачі права вимоги первісного кредитора наступному кредитору. Відступлення права вимоги за своєю суттю є заміною кредитора у зобов'язанні внаслідок передання ним своїх прав іншій особі за правочином і відбувається відповідно до ч. 1 ст. 516 ЦК України без згоди боржника, якщо інше не встановлено договором або законом. Спеціальне законодавство, що регулює емісію та обіг іменних цінних паперів, не встановлює вимоги щодо необхідності одержання згоди емітента при відчуженні його цінних паперів їх власником. Проте за буквального тлумачення наведеної норми сторони у зобов'язанні мають правомочність встановити в договорі, що є підставою виникнення зобов'язальних відносин, необхідність одержання згоди боржника на уступку права первісного кредитора новому кредитору. Застосовуючи наведену норму до правовідносин з приводу емісії та обігу іменних цінних паперів не виключеною є ситуація, за якої емітент при їх первинному розміщенні включить зазначену умову до договору, і в подальшому обігездатність цих цінних паперів буде залежати виключно від волі емітента, що, на нашу думку, суперечить правовій природі цінних паперів, а також створює умови закладення різного правового режиму оборотності іменних цінних паперів різних емітентів, що є неприпустимим в умовах налагодженого та ефективного функціонування фондового ринку. Положення ч. 2 ст. 516 ЦК України визначає обов'язок письмового повідомлення боржника про заміну кредитора, не конкретизуючи при цьому зобов'язаної особи (первісний чи наступний кредитор), встановлюючи ризик настання несприятливих наслідків для нового кредитора. При відчуженні бездокументарних іменних цінних паперів ані у відчужувача, ані у їх набувача

немає законодавчо визначеного обов'язку повідомлення емітента про укладений договір, а реалізовувати права, ними посвідченні, і вимагати відповідного виконання обов'язку емітентом буде та особа, яка на момент їх здійснення була власником цінних паперів на рахунку у зберігача і включена до зведеного облікового реєстру власників цінних паперів, що складається депозитарієм на вимогу емітента цих цінних паперів. Обіг акцій має місце у всіх випадках їх участі у цивільному обороті, тобто їх передачі першими набувачами (власниками) іншим особам, окрім їхнього первісного розміщення. Обіг акцій регулюється загальними нормами, застосовуваними до відносин з передачі будь-якого рухомого майна у власність (інше речове право). Тому в законодавстві повинні визначатись загальні засади обігу емісійних цінних паперів як сукупність цивільно-правових правочинів, що мають наслідком перехід прав на цінні папери. Ці правочини можуть вчинятись не тільки між акціонерами і третіми особами, але і між акціонерами та акціонерним товариством. Особливо поширені правочини, спрямовані на відчуження акцій шляхом їх передачі у власність інших осіб (зокрема, купівля-продаж, міна, дарування) або на підставі інших речових прав (наприклад, прав на чужі речі). Виконати цивільно-правові правочини з акціями (продати, подарувати, закласти чи обміняти акції) можуть тільки особи, які включені до системи реєстру. Пункт 6 Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 р. № 1000 [13], вказує, що у разі виконання операції реєстроутримувач залишає в системі реєстру оригінали вхідних документів (розпоряджень або запитів) та оригінали або копії, засвідчені відповідно до законодавства, цивільно-правових договорів, за якими цінні папери списуються з рахунку зареєстрованої особи (договори купівлі-продажу, договори дарування тощо). Особа, яка не зареєстрована як власник акцій, не зможе передати іншій особі право власності. Тому особа, котра укладає договір, спрямований на відчуження акцій, до моменту виникнення в неї прав власності на ці цінні папери, ризикує бути притягнутою до відповідальності за невиконання своїх обов'язків за договором. Акціонер може продати акції тільки з моменту виникнення у нього права власності на ці цінні папери. Але чинним законодавством України чітко не визначено, коли у особи, яка придбала акції АТ при їх первинному розміщенні, виникає право власності на них. Положення ст. 5 Закону України «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» в даному випадку не підлягають застосуванню, оскільки вказана стаття визначає момент переходу права власності від попереднього власника до нового. А у випадку первинного розміщення акцій особи, які підписались на акції, є їх першими власниками.

## Облігація

Одним з особливих корпоративних цінних паперів є облігація. Практика випуску такого роду цінних паперів в Україні є поки ще недостатньою, і облігації не набули особливого поширення.

***Облігація** - цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення. [2]*

Емітент може розміщувати три види облігацій:

1. Відсоткові облігації - облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів.

2. Цільові облігації - облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій.

3. Дисконтні облігації - облігації, що розміщуються за ціною, нижчою ніж їх номінальна вартість. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією.

Облігації можуть розміщуватися з фіксованим строком погашення, єдиним для всього випуску. Дострокове погашення облігацій за вимогою їх власників дозволяється лише у разі, коли така можливість передбачена умовами розміщення облігацій, якими визначені порядок встановлення ціни дострокового погашення облігацій і строк, у який облігації можуть бути пред'явлені для дострокового погашення.

Погашення облігацій може здійснюватися грошима або майном відповідно до умов розміщення облігацій.

Облігація має номінальну вартість, визначену в національній валюті, а якщо це передбачено умовами розміщення облігацій - в іноземній валюті. Мінімальна номінальна вартість облігації не може бути меншою ніж одна копійка.

Емітент може розміщувати іменні облігації та облігації на пред'явника. Обіг облігацій дозволяється після реєстрації Державною комісією з цінних

паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій.

Облігації розміщуються у документарній або бездокументарній формі.

Облігації підприємств

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу.

Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні цим підприємством.

Не допускається розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу емітента, а також покриття збитків від господарської діяльності шляхом зарахування доходу від продажу облігацій як результату поточної господарської діяльності.

Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається їй з цією метою третіми особами.

Умови розміщення облігацій, що розміщуються акціонерним товариством, можуть передбачати можливість їх конвертації в акції акціонерного товариства (конвертовані облігації).

Реєстрацію випуску облігацій підприємств здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Облігації місцевих позик

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

Рішення про розміщення облігацій місцевих позик приймає Верховна Рада Автономної Республіки Крим або міська рада відповідно до вимог, установлених бюджетним законодавством.

Особливості погашення та реалізації прав за облігаціями місцевих позик визначаються умовами їх розміщення.

Реєстрацію випуску облігацій місцевих позик, як і облігацій підприємств здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в установленому нею порядку.

Державні облігації України



Залежно від терміну погашення державні облигації України можуть бути:

- короткострокові - до одного року;
- середньострокові - від одного до п'яти років;
- довгострокові - понад п'ять років.

Державні облигації України поділяються на три види:

**1. Облигації внутрішніх державних позик України** - державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій.

**2. Цільові облигації внутрішніх державних позик України** - облигації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу. Основним реквізитом цільових облигацій внутрішніх державних позик України є зазначення передбаченого законом про Державний бюджет України на відповідний рік напряму використання залучених від розміщення таких облигацій коштів. Виключним напрямом використовуються є фінансування державних або регіональних програм і проектів.

**3. Облигації зовнішніх державних позик України** - державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій.

Емісія державних облигацій України регулюється законом України про Державний бюджет України на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Порядок проведення операцій, пов'язаних з розміщенням цих облигацій, встановлюється Національним банком України за погодженням з Міністерством фінансів України. Операції з обслуговування державного боргу, пов'язані з розміщенням облигацій внутрішніх державних позик та цільових облигацій внутрішніх державних позик України, їх погашення і виплатою доходів за ними, а також проведення депозитарної діяльності щодо цих цінних паперів виконує Національний банк України. Розміщення, обслуговування та погашення облигацій зовнішніх державних позик України здійснює Міністерство фінансів України, яке може залучати для цього банки, інвестиційні компанії тощо.

Державні облигації України можуть бути іменними або на пред'явника та розміщуються у документарній або бездокументарній формі.

Продаж облигацій внутрішніх державних позик здійснюється в національній валюті, а облигацій зовнішніх державних позик України - у валюті запозичення.

Виплата доходів і погашення державних облигацій України здійснюються грошовими коштами або державними облигаціями України інших видів за згодою сторін.

### **Вексель**

**Вексель** — це боргове зобов'язання чітко визначеної форми, що дає незаперечне право на одержання зазначеної в ньому суми грошей у термін, який указано у вексель.

За своїм походженням вексель є знаряддям товарного або комерційного кредиту, який надають один одному суб'єкти господарювання. Вексель як форма комерційного кредиту має такі особливості: абстрактність, незаперечність і обіговість.

Абстрактність векселя означає те, що в ньому вказується тільки сума боргу і нічого не повідомляється про причини його виникнення.

Незаперечність — це нічим не обумовлене абсолютне зобов'язання боржника або акцептанта про сплату боргу за векселем. У разі відмови від оплати за векселем він приймається до протесту, а опротестований вексель є підставою для позову до суду на боржника, або акцептанта.

**Обіговість** — це властивість векселя бути платіжним і розрахунковим засобом, а також переходити з рук у руки за допомогою спеціального переказного напису. Обіговість векселя є тією його рисою, через яку вексель часто називають торговими грошима.

Для суб'єкта господарювання вексель — це не єдина можливість скористатися позиковими засобами на умовах їх платності, терміновості і повернення. Таку можливість дають йому і банки, кредитні відносини з якими оформляються кредитною угодою. Вексель спочатку теж являв собою кредитну угоду, хоча й дещо в спрощеній формі. Проте згодом він набув особливих ознак, а сучасний вексель порівняно з кредитною угодою має ряд переваг, а саме:

- Вексель більш мобільний, бо за ним можна одержати гроші до терміну його оплати, продавши або віддавши його в заставу банку. За кредитною угодою одержати гроші раніше терміну їх повернення не можна.

- На відміну від кредитної угоди, вексель — це абстрактне боргове зобов'язання, що робить його дуже зручним для взаємозаліку заборгованостей.

- Вексель — це вид цінного папера і тому він є важливим об'єктом купівлі-продажу на ринку боргів. Кредитна угода, як відомо, не є цінним папером, що обмежує її рух від одного суб'єкта до іншого.

- Під час укладання кредитної угоди банк для забезпечення повернення позики, як правило, вимагає застави. Нотаріальне оформлення, а також страхування застави приводять до певних матеріальних витрат, які під час операції з векселем значно нижчі, бо вексель гарантується тим товаром, відносно руху якого його і було виписано.

### **Вексель**

**Вексель** — це документ, що має суворо визначену форму і реквізити, наявність їх обов'язкова і без них він не має сили. До цих реквізитів належать:

1. Найменування вексель, що обов'язково має бути написано в тексті. Це так звана вексельна мітка. Вона включається в наказ, наприклад, у формі такого запису «Заплатіть за цим векселем на користь ...» , або у формі іншого аналогічного за змістом запису.

Вексель заповнюється державною мовою тієї країни, в якій його складено.

2. Пропозицію оплатити зазначену в ньому суму. Вона не повинна нічим обумовлюватись. Саме в цьому положенні реалізується така риса векселя, як його абстрактність. Вексельна сума зазначається цифрами й прописом, а у разі розбіжності правильною вважається сума, написана прописом, а якщо у векселі вказано декілька різних сум, то правильною вважається менша сума.

Вексель — це форма комерційного кредиту і відсоток за нього, як правило, включається в саму вексельну суму. Однак за певних умов, наприклад, коли у векселі зазначено термін платежу за пред'явленням або через якийсь термін після пред'явлення, можлива вказівка на відсотки. Якщо такий запис зроблено, то відсоток сплачується з моменту зазначеної дати, скажімо, 10 відсотків річних із 20 травня 2003 р., а якщо вона не зазначена, то з моменту укладання векселя. Якщо ж відсотки не зазначені, то вони не можуть бути і нараховані. [16]

3. Найменування й адреса платника. Вони зазначаються на бланку в лівому нижньому куті.

4. Термін платежу. Він може бути різним, за термінами платежу розрізняють такі векселі:

- за пред'явленням, коли термін платежу настає в момент пред'явлення векселя до оплати. При цьому важливо мати на увазі, що термін пред'явлення векселя до оплати не може бути більше року з дня його виставлення;

- на певний час після пред'явлення або після його складання;

- на певний день, що позначається конкретною датою;

- з оплатою у визначений термін. Звичайно, це запис у вигляді пропозиції оплатити на початок (1-е число), середину (15-е число), або на кінець (останній день) місяця, а також на термін через стільки-то місяців;

- із терміном платежу, зазначеним у вигляді запису «неробочий день». Це означає, що він може бути пред'явлений до оплати в перший після неробочого робочий день.

За відсутності у векселі вказівки на термін платежу він вважається векселем із платежем з пред'явленням. [17]

5. Місце платежу. Про нього повинно бути домовлено спеціально, а якщо цього не зроблено, тоді місцем платежу вважається місцезнаходження платника. Без зазначення місця платежу і місцезнаходження платника, а також, коли є вказівка на декілька місць платежу, вексель вважається недійсним.

6. Найменування одержувача платежу. Виставлення векселів на пред'явника не допускається.

7. Дата і місце укладення векселя. Дата має бути зазначена точно і правильно, тому що вексель із нереальною датою є недійсним. Місце укладення — це найменування одиниці адміністративного поділу країни: місто, село, селище і т. п. Якщо місце укладення векселя не зазначено, то таким вважається місцезнаходження особи, яка виписала вексель. За відсутності вказівки на місце укладення векселя і на місце знаходження того, хто його виписав, він вважається недійсним.

Підпис того, хто видає вексель; векседавця, трасата. Повне найменування і місцезнаходження векседавця супроводжується для векселів, виставлених підприємствами, виконаними рукописним способом підписами двох осіб, які візують грошові документи (керівник та головний бухгалтер), і скріплюються печаткою. Оскільки з 01.01.2002 р. вексель в Україні може бути

виписано і фізичною особою, то він підписується власноручно зазначеною фізичною особою, або уповноваженими нею особами і скріплюється печаткою (за її наявності).

Перелічені атрибути характерні так званому переказному векселю. Але існує ще й простий вексель. На відміну від переказного векселя, простий не має вказівки на боржника (трасата), бо платником є сам векселедавець, який водночас є і боржником.

Вексель, у якому немає якогось із названих реквізитів, не має законної сили. Винятки складають:

- векселі, в яких термін платежу не визначено. Такий вексель є дійсним і вважається векселем з оплатою за пред'явленням;

- векселі, в яких не зазначено місце платежу. У цьому разі місцем платежу вважається місцезнаходження платника;

- векселі без зазначення місця його укладення. У такому разі місцем його укладення вважається місце, зазначене поруч із найменуванням того, хто цей вексель виписав.

У процесі руху векселя, яким оформляються зовнішньоторговельні угоди, у більшості країн (окрім США, Великобританії та Швеції) встановлено гербовий збір за векселем. Він береться від суми векселя, але, як правило, складає невелику суму. З оплатою цього податку на вексель наклеюється марка.

Вексель постійно знаходиться в русі і з огляду на особливості цього руху, а також залежно від того, хто — боржник або кредитор — випишує вексель, розрізняють простий і переказний векселі.

Простий вексель випишується позичальником. Він може бути переданий іншій особі, але частіше за все його передача або обмежена, або заборонена законом.

Після його оплати вексель погашається (на ньому ставиться розписка про одержання платежу) і він повертається векселедержателю

На відміну від простого векселя, переказний вексель (тратта) випишується не боржником, а кредитором. Цей вексель за допомогою спеціального переказного напису індосаменту (від лат. *in dorstum* — на спині) вільно передається з рук у руки. Переказний напис виконується на зворотному боці векселя. З метою запобігання тих втрат, що пов'язані зі зникненням векселя (вексель вкрадено, загублено тощо), переказний вексель може бути виписано у декількох примірниках, але тоді в тексті векселя роблять напис у вигляді

»Платіть за цим першим примірником». Усі останні нумеруються і вважаються дублікатами.

Перший векселедержатель (ремітент) може передати вексель іншій особі. Передача векселя за індосаментом здійснюється у вигляді запису: »Замість мене сплатіть...» або »Платіть за наказом...» і супроводжується власноручним підписом особи, котра передає вексель. При цьому той, хто передає вексель, називається індосантом, а той, хто його одержує, — індосатом. Індосамент може бути тільки повним. Частковий індосамент не допускається.

Розрізняють такі види індосаментів:

- Іменний, повний, у якому вказується ім'я або найменування того, кому боржник мусить платити за цим векселем. Він може бути виконаний, наприклад, у вигляді такого запису: »Замість нас заплатіть фірмі »Агро».

- Бланковий, коли немає вказівки, кому або за чиїм наказом потрібно платити. Такий індосамент може бути поданий у вигляді підпису.

Якщо при іменному індосаменті власником векселя вважається той, на чие ім'я зроблено запис, то при бланковому власником векселя є кожний, у чиїх руках він знаходиться. Вексель із бланковим індосаментом можна передати іншій особі без нового підпису. Його можна також перетворити в іменний, поставивши перед підписом найменування нового векселеотримувача. [21]

- Передовірчий, інкасовий, за яким власник векселя доручає уповноваженій особі одержати платіж за векселем без передачі вказаній уповноваженій особі права власності на вексель. Індосамент у такому разі виконується у вигляді напису, який чітко визначає доручення векселеотримувача третій особі (як правило банку) отримати гроші за векселем для векселеотримувача. Але найчастіше цей вид індосаменту робиться у вигляді запису: »На інкасо», »Валюта до отримання».

Переказний вексель, як і простий, є формою кредитних грошей, а не самими грошима як такими, і тому він не має сили обов'язкового платіжного засобу. Але це стосується переказного векселя, бо він передається з рук у руки, і прямої згоди на оплату кожному наступному векселеотримувачу трасат не давав, на відміну від простого векселя, який виписує сам боржник і який засвідчує свою згоду на оплату вже в самому векселі. Тому боржник за векселем повинен підтвердити свою згоду на оплату векселя в зазначений у ньому термін перед будь-яким новим власником векселя, який отримав його за індосаментом. Ця згода виконується на лицьовому боці векселя у лівому верхньому куті вексельного бланка у вигляді напису »Згодний», »Заплачу» або іншого аналогічного за змістом напису, і носить назву акцепту боржника. Якщо

боржник (трасат) тільки розписався, то цього досить, щоб вважати такий вексель акцептованим боржником. У випадку багаторазової передачі векселя за допомогою індосаменту, як правило, останній його власник (індосат) подає вексель для акцепту. При цьому боржнику у зв'язку з пред'явленням векселя до акцепту на відповідь відведено всього 24 години.

Акцепт може бути повним і означати згоду на оплату всієї суми за векселем, і частковим, що означає згоду на оплату частини суми боргу. Можливою також є і відмова від акцепту. У разі відмови від акцепту або у разі часткового акцепту застосовується спеціальна процедура, яка має назву протесту за неакцептом або за частковим акцептом. [25]

Боржник (трасат) за векселем після акцепту векселя несе повну відповідальність перед векселедержателем. Що ж стосується трасанта, то його відповідальність у даному випадку є умовною. Вона перетворюється в дійсну тільки тоді, коли боржник (трасат):

- відмовився від акцепту за векселем;
- акцептував, але не заплатив.

При цьому важливо мати на увазі, що права за векселем можуть бути реалізовані тільки за умови чіткого дотримання встановлених термінів акцепту і платежу.

Видаючи вексель, векседавець може заборонити подальшу його передачу за допомогою індосаменту. Для цього в текст індосаменту включають слово «Тільки» або «Не наказу». Це означає, що даний вексель не може бути переданий за допомогою індосаменту, однак не означає абсолютної заборони на його дальший рух від одного власника до іншого. Такий вексель може бути переданий за допомогою цесії.

**Цесія** — це уступка вимоги. Вона відрізняється від індосаменту такими особливостями:

При передачі векселя за допомогою індосаменту всі попередні векселеутримувачі несуть солідарну відповідальність перед останнім векселеутримувачем за виконання боржником за цим векселем своїх зобов'язань. А при передачі з допомогою цесії тільки кредитор, що передає вексель за цесією, несе відповідальність перед тим, кому цей вексель передається. При цьому відповідальність не торкається можливої відмови боржника щодо виконання своїх зобов'язань, а обмежується достовірністю переданого за цесією векселя. Тобто той, хто передає вексель за цесією, відповідає тільки за дійсність векселя.

**Акт передачі векселя за індосаментом** — це одностороння угода, яка виконується індосантом. Цесія — це двостороння угода між тим, хто поступається своїми правами і тим, хто ці права отримує.

Індосамент може бути не тільки іменним, а також бланковим і передовірчим. Що ж стосується цесії, то вона може бути тільки іменною.

Передача векселя за допомогою індосаменту припускає повну і безумовну передачу прав за ним. Частковий індосамент неможливий, а цесія передбачає і часткову передачу прав.

Індосамент пишуть на зворотному боці векселя або на алонжі в той час, як цесія складається на окремому листі у вигляді окремої угоди.

За певних обставин, наприклад, за відмови боржника від акцепту, або за відмови від платежу за векселем здійснюється протест за векселем. Його сенс полягає в тому, щоб урегулювати протиріччя, що виникли за допомогою досудового розгляду.

Протест полягає в тому, що вексель, з якого є відмова боржника з акцепту (або згода на частковий акцепт), або відмова щодо платежу за векселем, передається в спеціальні установи. В Україні протест приймає нотаріус або судовий виконавець. Протест надається за місцем перебування платника, а якщо платником за векселем призначена інша особа (доміцильований вексель), то — за місцем перебування цієї особи. Термін надання векселя до протесту обмежений. Відповідно до загальноприйнятих норм його має бути здійснено в день платежу, або в один із двох наступних робочих днів. Раніше дня оплати векселя в день платежу за векселем подавати його на протест заборонено. Якщо день, наступний після дня платежу, неробочий, то протест треба подати в перший робочий день після неробочого. В Україні з огляду на недосконалість вексельного обігу термін подання векселя до протесту деякий час тимчасово був подовжений до 15 діб, але з прийняттям закону «Про обіг векселів в Україні» діє загальноприйнятий термін.

Прийнявши вексель до протесту, нотаріус робить на векселі відмітку про день і час прийняття векселя до протесту, а потім особисто, по телефону або письмово пропонує боржнику акцептувати вексель або оплатити його (у разі відмови від платежу за векселем). Якщо його пропозиції не задовольняються до 12 години наступного дня, то тоді здійснюється протест. Він оформляється у вигляді запису на спеціальному бланку або на звороті векселя. Якщо це протест у неакцепті, то він зазвичай пишеться або на спеціальному бланку, або на копії векселя. Після цього опротестований вексель може бути подано в суд, а



боржника записують нотаріальною конторою в спеціальний список (протестний бюлетень), що публікується і є доступним для всіх установ, які дають кредит.

Після того як вексель опротестовано, держатель векселя розпочинає процедуру нотифікації. Її суть полягає в тому, що векселедержатель упродовж чотирьох днів повинен повідомити того, хто передав йому вексель (індосанта) про відмову платника від оплати за векселем, або про відмову в акцепті векселя. У свою чергу, індосант протягом двох днів повинен повідомити попереднього індосанта, або векселедавця про факт неоплати векселя, або про його неакцепт. Той, у свою чергу, повинен у той самий термін повідомити наступного векселедавця або індосанта і так аж до кінця ланцюжка. Це робиться не стільки для інформації, скільки для того, щоб сприяти оплаті векселя боржником.

Якщо термін подачі векселя до опротестування пропущено, то тоді протест не приймається, і вексель втрачає свою вексельну силу, перетворюючись у звичайну боргову розписку акцептанта. Це означає, що держатель векселя втрачає свої права стосовно всіх індосантів, крім акцептанта.

Здійснення протесту не вимагається за векселями, що вже опротестовані в неакцепті, а також тоді, коли є судові рішення про визнання трасата (боржника) банкрутом, або про визнання банкрутом трасанта, якщо вексель не підлягає акцепту. В деяких країнах протест щодо векселя у зв'язку з його неоплатою дає держателю векселя деякі переваги. Це може бути спрощена судова процедура, попередній арешт майна акцептанта, блокування коштів на його рахунках і т. ін. Правові наслідки щодо опротестованого векселя зводяться до такого: після опротестування суд приймає позов, а стосовно індосантів і трасанта реально виникає відповідальність перед держателем векселя.

Термін пред'явлення претензій за векселем у разі його неоплати відносно акцептів становить три роки, а термін претензій до індосантів і тих, хто виставив вексель, — один рік.

Щодо опротестованого векселя існує регрес вимог. Тобто за цим векселем є право вимагати, крім суми за векселем, ще відшкодування витрат, яких зазнав позивач, а також відсотків на суму боргу за векселем.

### **Інші цінні папери, що найчастіше використовуються в корпоративному секторі України**

**Казначейське зобов'язання України** - державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання

грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

Обсяг емісії казначейських зобов'язань України у сукупності з емісією державних облігацій внутрішніх державних позик України не може перевищувати граничного обсягу внутрішнього державного боргу та обсягу пов'язаних з обслуговуванням державного боргу видатків, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік. [15]

Емісія казначейських зобов'язань України є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Інвестиційний сертифікат** - цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку у відповідному фонді.

Емітентом інвестиційних сертифікатів виступає інвестиційний фонд, інвестиційна компанія або компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду.

Строк розміщення інвестиційних сертифікатів відкритого та інтервального пайових інвестиційних фондів не обмежується. [24]

Інвестиційні сертифікати можуть надавати його власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів.

**Сертифікат фонду операцій з нерухомістю** - цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Фонди операцій з нерухомістю створюється на строк, встановлений проспектом емісії, і до його закінчення емітент сертифікатів не бере на себе зобов'язань щодо їх викупу. Після досягнення мети, з якою створювався відповідний фонд, управитель здійснює викуп сертифікатів ФОН, при якому власнику сертифікату сплачується частина коштів у грошовому виразі, пропорційно його частці в чистих активах цього фонду. Крім того, Правила ФОН можуть передбачати сплату доходу за сертифікатами.

Участь у фонді операцій з нерухомістю надає можливість дрібним інвесторам об'єднувати кошти та вкладати їх в операції, пов'язані з нерухомістю - фінансувати будівництво об'єктів для їх подальшого використання, наприклад, передачі збудованої нерухомості в платне користування (оренду) іншим особам або продажу відразу після завершення будівництва.

**Ф'ючерс** - це стандартний документ, що є контрактом за яким одна сторона зобов'язує іншу продати чи купити певну кількість цінних паперів за певною ціною в майбутньому. Оплата за поставку базового активу відбувається в момент підписання угоди. Але оскільки така угода є обов'язковою для виконання, то існують механізми зменшення кредитного ризику невиконання зобов'язань.

При укладенні контракту продавець і покупець повинні внести на рахунок клірингової палати страховий депозит (початкову маржу). Клірингова палата як підрозділ біржі є посередником між покупцем та продавцем і гарантом як своєчасної поставки базового активу, так і повної його оплати. Варіаційна маржа може становити 1-6% вартості контракту. Але в подальшому вона щоденно корегується залежно від того, на користь покупця чи продавця змінюється поточна ціна (тобто для кого виникає вірогідність відмови). На більшості ф'ючерсних ринків реальною поставкою базового активу завершується не більше 1% угод. Це пов'язано з правом у будь-який момент здійснити зворотну операцію. Таким чином, ф'ючерсний контракт - це інструмент хеджування, який має на меті не продаж (придбання) реального активу, а зменшення ризику чи спекулятивну гру на коливанні цін. [18]

**Форвардна угода** - стандартний документ, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення такого форвардного контракту.

На відміну від ф'ючерса, яким торгують на біржі, форвардна угода є результатом індивідуальних домовленостей.

**Опціон** - це цінний папір, який є результатом опціонного контракту, згідно з яким один з учасників отримує право продажу чи купівлі певної кількості цінних паперів за обумовленою ціною в певний проміжок часу, а інший учасник за грошову премію приймає зобов'язання купити чи продати обумовлений цінний папір. Опціон є стандартизованою угодою, де вказується кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції. Власник опціону має право на здійснення операції з цінним папером, але він не зобов'язаний виконувати цю операцію. При підписанні опціону продавець отримує на депозит "винагороду" як премію за ризик з боку власника опціону, який має право відмовитися від виконання угоди. [9]

Існують опціони двох типів: європейський, який передбачає, що купити чи продати базові активи можна лише безпосередньо перед датою його завершення; американський, який дозволяє реалізувати угоду в будь-який момент протягом дії контракту.

**Варант** - це різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з привілейованими акціями чи облігаціями і надає право на придбання простих акцій емітента за певною ціною. Термін дії варанта 3-5 років.

Зазвичай ціна обміну, що визначена у варанті, на 15-20% перевищує поточну ціну звичайної акції. Але придбання облігації з варантом може бути вигідним, якщо протягом терміну дії варанту ціна звичайної акції перевищить рівень, визначений у варанті. У цьому разі, зрозуміло, інвестор скористається варантом і обміняє його на звичайні акції.

### **Розділ 3. Сучасні проблеми функціонування та напрями розвитку ринку цінних паперів в Україні**

Вітчизняний ринок цінних паперів одним із перших серед країн, що розвиваються, характеризується значними темпами розвитку. Індекси двох найбільших торгових майданчиків України – ПФТС та Української біржі підтверджують цю тезу. Так, у 2010 р. їх динаміка значно перевищувала зростання основних світових індексів. Підтвердженням стрімкого розвитку вітчизняного фондового ринку є також обсяг торгів, який протягом останніх років перевищував як обсяги виробництва промислової, так і сільськогосподарської продукції, а також обсяги продукції будівельної галузі. Незважаючи на значні темпи свого розвитку, український фондовий ринок продовжує залишатися непривабливим для інвесторів, не виконує головної своєї функції – забезпечення підприємств та національної економіки необхідними інвестиційними ресурсами. Вітчизняний ринок цінних паперів відзначається недостатньою прозорістю та обмеженою ліквідністю, в основному має спекулятивний характер, основну роль на ньому відіграють нерезиденти. На ньому не вистачає фінансових інструментів з високими інвестиційними якостями. Практично відсутня торгівля похідними цінними паперами та ф'ючерсними контрактами. Більшість українських цінних паперів мають документарну форму випуску, що ускладнює їх обіг та зумовлює високу вартість трансакційних витрат [17]. Торгівля цінними паперами на організаційно оформлених ринках становить лише близько 3% і певною мірою є віртуальною, оскільки на них відбувається здебільшого формальна реєстрація угод з цінними паперами, а не їх реальне виконання. Незначна частка організованого ринку деформує дію механізму визначення реальної вартості цінних паперів, сприяє утворенню тіньових схем реалізації активів, унеможлиблює продаж акцій, що належать міноритарним власникам, за справедливою ціною. Залишається незавершеною та малоефективною інфраструктура фондового ринку. Права інвесторів, особливо громадян, слабо захищені. Для перетворення фондового ринку на один із важливих механізмів фінансування інвестиційних потреб українських суб'єктів господарювання слід розробити стратегію його розвитку, яка має бути спрямована на вирішення таких першочергових завдань: удосконалення нормативно-правової бази функціонування ринку, державного регулювання та саморегулювання; підвищення конкурентоспроможності вітчизняного ринку цінних паперів та його професійних учасників; модернізація торговельно-розрахункової та облікової інфраструктури; посилення захисту прав інвесторів та інших власників цінних паперів, зниження неринкових ризиків інвестиційної діяльності на ринку; активізація залучення на ринок цінних паперів резидентів, зменшення частки спекулятивного капіталу. Для досягнення зазначених цілей необхідно здійснити

такі заходи: підвищити капіталізацію та ліквідність ринків емісійних цінних паперів; створити сприятливі передумови для підвищення платоспроможного попиту на українські цінні папери з боку внутрішніх інвесторів, насамперед інституційних інвесторів та домогосподарств, спростивши процедури виходу на ринок та запропонувавши інвестиційно привабливі фінансові інструменти та гарантії захисту інвестицій; підвищити рівень концентрації торгівлі на організованому ринку цінних паперів шляхом запровадження на існуючих торговельних майданчиках єдиних правил та стандартів, а також зосередження торгівлі цінними паперами емітентів, що мають стратегічне значення для економіки держави, на організованому ринку; забезпечити ефективну систему захисту законних інтересів інвесторів шляхом підвищення інформаційної прозорості ринку, гарантованого виконання укладених угод, удосконалення обліку прав власності щодо цінних паперів та запровадженні компенсаційних механізмів; запровадити зручні та маловитратні механізми доступу фізичних осіб на ринки державних цінних паперів; стимулювати залучення заощаджень населення в цінні папери вітчизняних емітентів шляхом встановлення ставок оподаткування доходів від володіння цінними паперами та операцій з ними, на рівні ставок оподаткування доходів від розміщення коштів на банківських депозитах, а також звільнивши від оподаткування емісійний дохід, отриманий від розміщення цінних паперів. Важливою складовою удосконалення функціонування фондового ринку України є подальший розвиток його ринкової інфраструктури, який має відбуватися відповідно до світового досвіду. Вирішення цього завдання повинно здійснюватись шляхом створення високотехнологічних та максимально зручних для учасників фінансового ринку інфраструктурних інститутів, насамперед обліково-розрахункових та торговельних. [18] Поступово слід забезпечити:

- перехід до бездокументарного обігу цінних паперів;
- створити сприятливі організаційно-правові умови для появи конкурентного та ефективного вітчизняного ринку рейтингових послуг, діяльності незалежних рейтингових агентств;
- модернізувати облікову інфраструктуру фондового ринку, яка полегшить розрахунки між суб'єктами інвестиційної діяльності, сприятиме ефективному виконанню та гарантуванню угод;
- створити умови для об'єднання існуючих депозитаріїв у центральний депозитарій та розбудови центральної розрахунково-клірингової палати, які підвищать ліквідність ринку, спростять розрахунки за угодами з цінними паперами та зменшать трансакційні витрати.

У результаті створення центрального депозитарію будуть знижені такі ризики на вітчизняному ринку цінних паперів, як ризики втрати права власності на цінні папери, ризики невиконання зобов'язань по операціях з цінними паперами, прискорені розрахунки по операціях з цінними паперами, полегшене розкриття інформації щодо їх власників. [19] Ще одним кроком має стати створення технологічно оснащеної розрахунково-клірингової організації. Клірингова діяльність має бути відокремлена від біржової, а фондові біржі повинні наділятися широкими повноваженнями по роботі з емітентами і частково здійснювати такі функції, як нагляд за дотриманням законодавства на етапі розміщення цінних паперів на організованому ринку; нагляд за дотриманням емітентами, цінні папери яких перебувають в обігу на фондовій біржі, вимог, що стосуються розкриття інформації. Всі ці кроки вимагатимуть розробки відповідних законодавчих актів, а також координації роботи між регуляторними органами, саморегулювальними організаціями учасників фінансового ринку та інвесторами.

## Висновок

Метою моєї роботи було викладення структури ринку цінних паперів на Україні та його основних функцій. Інструментарій сучасного ринку цінних

паперів є складним і багатоманітним, тому я дав характеристику основним

видам цінних паперів, аналіз структури ринку цінних паперів, описала історичну еволюцію та сучасні характеристики ринку цінних паперів.

При

написанні роботи я розглянув основні етапи формування фондового ринку.

В роботі була надана характеристика сучасного стану ринку цінних паперів

на Україні, виходячи з якої можна зробити висновок, що подальший розвиток національного фондового ринку стримується рядом об'єктивних та

суб'єктивних факторів. Найголовнішими серед яких: кризовий стан української економіки, високий рівень інфляції, відсутність твердої національної грошової одиниці. Відставання існуючої законодавчої та нормативно – правової бази

функціонування фондового ринку від розвитку реальних процесів на ньому

Слабкість і недостатність державного регулювання національного ринку цінних паперів. Нерозвиненість первинного ринку цінних паперів, практична відсутність операцій з похідними від цінних паперів. Відсутність гарантій по операціях з цінними паперами, недовіра населення та його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку. Відсутність гарантій держави щодо захисту грошових заощаджень населення. Аналіз фахової економічної літератури по темі курсової роботи дозволив теоретично обґрунтувати наукові висновки і пропозиції по удосконаленню методології і організації економічного аналізу цінних паперів, що нині використовуються:

1. Однією із складових фінансового ринку є ринок цінних паперів, який в Україні знаходиться на стадії формування.
2. В курсовій роботі класифіковані різноманітні фондові цінності, що застосовуються у світовій практиці.

Класифікація цінних паперів побудована за такими основними ознаками: економічна природа цінних паперів, порядок підтвердження прав власників, характер емітента і форма випуску. Проведене дослідження довело, що визначення єдиної системи класифікаційних ознак не зовсім коректне через розмаїття учасників ринку, виконуваних ними операцій, застосуванням



інструментів, а також через недоліки і прогалини у вітчизняному законодавстві і відсутність визначеності у нормативній базі, яка регулює функціонування фондового ринку.

3. Для потенційного інвестора і для аналітиків фондового ринку, для прийняття важливих рішень і для аналітичних прогнозів недостатньо використовувати дані таблиць, найтипівіших для українських періодичних видань.

В умовах становлення національного фондового ринку великого значення набуває необхідність безумовного підтримання його фінансової безпеки. При цьому слід наголосити, що безпека фондового ринку безпосередньо пов'язана з бюджетною, борговою та інвестиційною безпекою держави, особливо з огляду на недостатньо контрольований розвиток сегмента державних цінних паперів, а також із фінансовою безпекою численних юридичних і фізичних осіб. Необхідним кроком має бути переорієнтація державних облігацій на фінансування окупних інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках, які підпримуються державою. Мається на увазі, по-перше, встановлення меж для розподілу залучених ресурсів на фінансування дефіциту державного бюджету.

## Список використаних джерел

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 18. – Ст. 144.
2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 40-44. – Ст. 356.
3. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 р. // Відомості Верховної ради України (ВВР). – 1991. – № 38. – Ст. 508.
4. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>
5. Про сертифіковані товарні склади та прості і подвійні складські свідоцтва: Закон України від 24 грудня 2004 р. // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2005. – № 6. – Ст. 136.
6. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. – № 24. – Ст. 128.
7. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 р. № 514-VI (із змінами) // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.
8. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI (із змінами). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
9. Цивільне право України. Загальна частина: підручник за ред. О.В. Дзери – К.: Юрінком Інтер, 2010. – 976с.
10. Цивільний кодекс України: Науково-практичний коментар / За ред.. А.С. Довгерта, Н.С. Кузнецової, В.В. Луця. – К.: Істина. – 2004. – 596 с.
11. Цінні папери: Збірка нормативних матеріалів та аналітичних статей / під ред.. Нагорного А.М., Гуцалової К.М. – К.: Юстиніан, 2006. – 872 с
12. Спасибо-Фатєєва І.В.

15. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 грудня 1997 р. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1998. – № 15. – Ст. 67.
16. Регурецька О.В. Охорона прав акціонерів у цивільному праві [Текст] : авто- реф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.03 / О.В. Регурецька; НАН України; Інститут держави і права ім. В.М. Корещького. – К., 2005. – 21 с.
17. УАІБ: Щомісячний огляд діяльності публічних ІСІ в Україні (відкриті, інтервальні, закриті фонди) [Електронний ресурс] / Вересень 2010 року. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/1351/49/PublicCII\\_Sep.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/1351/49/PublicCII_Sep.pdf). ДКЦПФР: Річний звіт комісії за 2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
18. ДКЦПФР: Річний звіт комісії за 2008 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
19. ДКЦПФР: Річний звіт комісії за 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>.
20. Гостюк В.І. Цивільно-правові договори з цінними паперами за законодавством України: Автореферат дис. к.ю.н. – К. – 2005. – 20 с.
21. Нерсесов Н.О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – М. – 1889. – 194 с.
22. Посполітак В.В. Правове визначення поняття цінні папери. Ознаки та класифікація цінних паперів // Юридичний журнал. – 2005. – №1. – С. 92–102. Посполітак В.В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: поняття та ознаки. Наукові записки. Т. 53. Юридичні науки. – 2006. – С. 87-92.
23. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: Инфра-М, 1996. – 480 с.
24. Решетина Е.Н. К вопросу о правовой природе бездокументарных ценных бумаг // Государство и право. – 1999. – №2. – С. 4–8.
25. Шершеневич Г.В. Курс торгового права. Т.2. Товар. Торговые сделки. – М.: Статут. – 2003. – 544 с.
26. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): Монографія. – Харків: Право, 2006. – 544 с. 32