

КИЇВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ім. ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

На правах рукопису

НАЗАРЧУК
ІГОР РОСТИСЛАВОВИЧ

ПРАВОВІ ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ
РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ
(цивільно-правовий аспект)

Спеціальність: 12.00.03 - цивільне право; сімейне право;
цивільний процес; міжнародне приватне
право.

А в т о р е ф е р а т
на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук

Науковий керівник - доктор юридичних наук,
професор Н.С. КУЗІНСЬОВА



00751610 (K)

Аб 35.611

2

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі цивільного права юридичного факультету Київського Університету імені Тараса Шевченка.

- Науковий керівник - КУЗНЕЦОВА Н.С., доктор юридичних наук, професор.
- Офіційні опоненти - ДОВГЕРТ А.С., доктор юридичних наук, професор.
СПАСІБО І.В., кандидат юридичних наук, доцент.
- Провідна організація - Харківський університет внутрішніх справ Міністерства внутрішніх справ України

Захист відбудеться "22" жовтня 1996 р.
о 11⁰⁰ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д.01.01.44. при Київському університеті імені Тараса Шевченка /252017, вул Володимирська, 60, юридичний факультет/.

З дисертацією можна ознайомитись в науковій бібліотеці Київського університету імені Тараса Шевченка.

Автореферат розісланий "20" вересня 1996 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат юридичних наук,
доцент

Боднар Т.В.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. Бурхливі політичні, економічні і соціальні процеси, які відбуваються впродовж останніх років на території колишнього СРСР, призвели до народження нових незалежних суверенних держав. Народи республік, нині вже не існуючого Радянського Союзу, одержали реальну можливість самостійно будувати свою державність і тим самим вирішувати власну долю.

Верховна Рада України, прийнявши в серпні 1991 року "Акт проголошення незалежності України", а народ України підтвердивши його на референдумі 1 грудня 1991 року, заклали підвалини нової європейської держави - України.

Зараз проходить важкий і, поки що повільний, процес її становлення, інтеграції в світову політичну і економічну системи. Та необхідно враховувати, що незалежність будь-якої держави передбачає не тільки політичну, а й економічну самостійність. На сучасному етапі головним фактором стабілізації та піднесення економіки України виступає становлення ринкових відносин.

В колишньому Радянському Союзі дійсно існував єдиний народно-господарський комплекс, що базувався на зв'язках та відносинах, які притаманні командній економіці. Ні галузеві пропорції в промисловості та сільському господарстві, ні розміщення виробництва, ні постачання і розподіл не відповідали вимогам ринку. Для вирівнювання ситуації використовувались методи штучного ціноутворення, обов'язкових планових завдань та поставок, примусового кооперування. Не випадково, що демонтаж планових та адміністративних механізмів призвів до розриву багатьох колишніх зв'язків та відносин.

Процеси ринкових реформ в Україні проходять дуже не просто. Особливо це відчутно в такій галузі ринкових відносин, як операції з цінними

ЛНБ ім. В. Стефанька

АН УРСР

паперами. Якщо, наприклад, банківська справа не зникла з НЕПом, хоч і перестала бути справою комерційною, то з ринком цінних паперів пов'язано лише те, що з 1929 по 1957 рік випускались займи "за підпискою", по яких держава повністю так і не розрахувалась з народом, що в 20-ті роки почався випуск вільно оборотних займів з їх недосконалою лотерейною системою виплати 3-х відсоткового доходу, при якій один виграє 10 тисяч карбованців, а інший тримає облігації роками і не одержує на свої інвестиції ні карбованця. Інших можливостей розпорядитися особистими збереженнями не було.

Сьогодні в Україні активно проходить процес розвитку ринку цінних паперів, формування його інфраструктури. Успішне досягнення цієї мети напряму залежить від створення необхідної правової бази в сфері цінних паперів. Прийнятий 18 червня 1992 року Закон України "Про цінні папери і фондову біржу"¹ став першим важливим кроком у цьому напрямку. Проте, останні роки становлення фондового ринку виявили багато злободенних питань, які не знайшли свого вирішення в Законі України "Про цінні папери і фондову біржу" і потребують, на думку автора, негайного законодавчого врегулювання.

Саме недосконалість чинного законодавства України в сфері ринку цінних паперів, теоретична дискусійність (зокрема, це стосується вибору моделі фондового ринку України та його державного регулювання, формування інфраструктури, визначення видів цінних паперів, які можуть бути допущені до обігу на ринку та інше), а також наявність значних недоліків у практичній діяльності учасників фондового ринку переконливо свідчать, на думку автора, про актуальність обраної теми як в теоретичному, так і в практичному аспектах.

¹ Відомості Верховної Ради України. - 1991. - N38. - Ст.508; 1992. - №47. Ст.645.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертації полягає в аналізі механізму правового регулювання процесів розбудови та функціонування ринку цінних паперів в Україні, зокрема його цивільно-правового аспекту, і формування на основі проведеного аналізу конкретних пропозицій по вдосконаленню вітчизняного законодавства в сфері фондового ринку. Для досягнення вказаної мети були поставлені такі головні завдання:

- 1) проаналізувати законодавство України в сфері ринку цінних паперів на предмет його відповідності потребам ринкових відносин;
- 2) розглянути основні теоретичні питання, що стосуються цивільно-правових аспектів функціонування ринку цінних паперів і які не одержали достатнього висвітлення в науковій літературі;
- 3) сформулювати конкретні пропозиції по вдосконаленню вітчизняного законодавства в сфері цінних паперів, окреслити перспективи і основні напрямки розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Методологія і теоретична основа дослідження. Загальнотеоретичну та методологічну основу дослідження склали закони матеріалістичної діалектики. Автор розглядає проблеми правового регулювання формування та функціонування ринку цінних паперів в Україні у взаємозв'язку з реалізацією основних економічних інтересів його учасників. В роботі використані також методи: наукового пізнання системного підходу, порівняльно-правового аналізу, логіко-юридичний, статистичний та історичний.

В дисертаційному дослідженні проведений аналіз чинного законодавства України в сфері ринку цінних паперів, дореволюційного вітчизняного законодавства, нормативних актів періоду СРСР, а також законодавства ряду зарубіжних країн - Російської Федерації, США, Німеччини, Франції, Великобританії, Японії, Польщі, Болгарії, Чехії, Латвії, Киргизької Республіки тощо.

Сформульовані в дисертації теоретичні висновки і практичні рекомендації спираються на праці вчених-правників, які досліджували питання правового регулювання ринку цінних паперів. Насамперед, на роботи А.Ф. Федорова, Л.І. Петражицького, П. Цитовича, Г.Ф. Шершеневича, В.М. Гордона, М.Ю. Алексєєва.

Теоретичною основою дослідження стали також висновки, викладені у працях відомих цивілістів із загальних проблем цивільного права, в основному роботи М.М.Агаркова, С.С.Алексєєва, С.М.Братуся, Ю.Г.Басіна, Д.М.Генкіна, В.П.Грибанова, А.С.Довгерта, О.С.Іоффе, О.О.Красавчікова, Н.С.Кузнєцової, Ю.Х.Калмикова, Н.С.Малсіна, Г.К.Матаєєва, М.Г.Масевича, Л.О.Луця, Л.О.Луця, П.А.Підпригори, А.О.Пушкіна, М.М.Сібільова, Є.О.Суханова, Ю.К.Толстого, І.В.Федорова, Р.О.Халфіної, В.Ф.Чигиря, Я.М.Шевченко, В.Ф.Яковлева, В.Ф.Яковлевої, В.Ф.Яїчкова та ін.

Автором опрацьована значна кількість не тільки юридичної, але і економічної літератури, зокрема, роботи Я.М. Міркіна, М.А. Гольцберга, Н.С. Рязанової, О.І. Лаврушкіна, Б.І. Алехіна.

Дисертантом була вивчена практична діяльність різних учасників ринку цінних паперів, зокрема емітентів, інституційних інвесторів, фінансових посередників, фондових бірж (локальні нормативні акти Української фондової біржі), а також державних органів, що здійснюють регулювання та контроль на ринку цінних паперів (Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України, Фонду державного майна України, Національного банку України, Антимонопольного комітету України) та самоврядних організацій тощо.

Наукова новизна дисертації, на погляд автора, полягає в тому, що в ній вперше в Україні на рівні монографічного дослідження розглядаються питання правового регулювання ринку цінних паперів, в цілому, та окремих його інститутів, в особливості, в умовах формування ринкових відносин.

У дисертації сформульовані нові положення, які і виносяться на захист:

1) про необхідність вдосконалення законодавчого визначення поняття цінних паперів, яке має закріплювати основні ознаки і властивості цінного паперу як об'єкту цивільно-правових відносин.

Цінний папір є документом установленої форми і має містити реквізити, визначені законодавством, засвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила та його власником.

Характерною для цінного паперу є також властивість самостійно обертатися на фондовому ринку і бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод:

2) про необхідність формування чіткого правового механізму переходу права власності на цінні папери як в матеріальній так і в дематеріалізованій формі, яке виникає, як правило, похідним способом, у більшості випадків - на підставі договору, а також внаслідок успадкування.

Моментом переходу права власності на іменні цінні папери має бути момент внесення відповідного запису до реєстру власників іменних цінних паперів. При наявності розбіжностей між реєстром та іншим джерелом інформації про право власності на цінні папери, пріоритет повинні мати записи в реєстрі, крім випадків, коли реєстр вівся з порушенням чинного законодавства.

3) про доцільність використання нових критеріїв класифікації цінних паперів. Наряду з цінними паперами на пред'явника та іменними цінними паперами необхідно виділити ще одну їх категорію - ордерні цінні папери, які складаються на ім'я першого держателя із застереженням "його наказу".

Права за ордерним цінним папером передаються через здійснення на цьому папері передавального надпису - індосамента. При цьому, індосант несе відповідальність не лише за наявність права, що передається разом з

цінним папером, але й за належну реалізацію цього права. Така класифікація цінних паперів дасть змогу більш точно визначити правовий режим конкретних видів цінних паперів;

• 4) про необхідність вдосконалення чинного законодавства України, що регулює:

а) обіг цінних паперів;

б) правовий статус суб'єктів та учасників інфраструктури ринку цінних паперів.

Зокрема, вносяться пропозиції про підготовку та прийняття окремих нормативних актів в сфері ринку цінних паперів, які врегулювали б питання не визначені чинним законодавством України:

- створення та діяльності на фондовому ринку України незалежних реєстраторів, депозитаріїв та кліринго-розрахункових установ;

- створення та діяльності позабіржових організованих систем торгівлі цінними паперами;

- створення та діяльності самоврядних організацій учасників фондового ринку, порядку передачі їм державою своїх надзорних та інших функцій;

- створення системи нагляду за фінансовим станом інвестиційних інститутів, розробки вимог до них щодо ліквідності, резервування коштів, якості активів, величини угод на одного клієнта, норми достатності капіталу;

- формування системи захисту інвесторів від банкрутства небанківських інвестиційних інститутів;

- обігу на українському ринку цінних паперів іноземних емітентів, особливості діяльності іноземних інвестиційних інститутів;

- діяльності вітчизняних компаній на зарубіжних фондових ринках;

- визначення та розкриття інсайдерських угод та правового режиму, пов'язаного з ними;

- встановлення переліку заборонених видів угод з цінними паперами;

- визначення порядку здійснення контролю за афілійованими особами;
- розвитку системи санкцій за порушення законодавства з цінних паперів, обсягу та процедурної сторони адміністративних розслідувань, порушення обвинувачень проти учасників фондового ринку, цивільної відповідальності за здійснення заборонених угод;
- встановлення особливих умов угод та вимог по розкриттю інформації до керівних осіб, службовців та головних акціонерів суб'єктів підприємництва, якщо вони здійснюють угоди з цінними паперами свого підприємства.

Пропонується внести зміни і доповнення до чинного законодавства України в сфері ринку цінних паперів:

а) в Законі України "Про цінні папери і фондову біржу" необхідно:

- визначити, що оплата акцій, може бути здійснена також шляхом внесення цінних паперів, причому лише державних цінних паперів та приватних, що пройшли лістинг і допущені до розміщення на фондових біржах;
- встановити обмеження, що емітенти можуть випускати облігації підприємств на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної його сплати;
- закріпити за інвестиційним сертифікатом статус цінного паперу;
- закріпити правовий статус похідних фондових інструментів, до яких відносяться опціони, варанти, ф'ючерси і дати їх визначення.

б) у Положенні про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії визначити:

- процедуру ліквідації інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній, порядок розрахунків з учасниками;
- період, протягом якого повинен бути здійснений викуп інвестиційних сертифікатів;

- за рахунок яких активів повинен бути здійснений викуп (грошові кошти, цінні папери) тощо.

в) законодавчо визначити правовий статус страхових компаній, як суб'єктів фондового ринку, порядок придбання ними цінних паперів інших емітентів, правові засади управління інвестиційною діяльністю страхових компаній тощо;

г) на законодавчому рівні конкретизувати умови формування та зберігання статутного фонду довірчого товариства, забезпечити постійний контроль за співвідношенням статутного фонду та активів, що прийняті в управління, а також створити відкриту для контролю систему обліку довірчих операцій в довірчому товаристві; бачиться доцільним вирішення проблеми наявності загальної ліцензії в сфері довірчого управління, яка виступала би в якості пропуску на відповідний ринок. Після одержання довірчим товариством загальної ліцензії, для нього має бути обов'язковим одержання спеціальних ліцензій на зайняття довірчими операціями з окремими видами майна;

д) законодавчо впорядкувати біржову торгівлю похідними інструментами ринку цінних паперів - опціонами, ф'ючерсами, варрантами тощо.

5) про необхідність проведення в Україні комплексної реформи законодавства, що регулює вексельний обіг, метою якої має стати захист прав векселедержателя, з одного боку, та підвищення відповідальності векселедавця, з іншого, і яка повинна включати:

- прийняття Закону України "Про вексельний обіг в Україні";

- внесення змін до Цивільного Кодексу України та Закону України "Про банкрутство" щодо порядку задоволення вимог кредиторів по векселях і виділення таких вимог в окрему чергу;

- внесення змін до Арбітражно-процесуального та Цивільно-процесуального кодексів України щодо введення прискореної процедури розгляду позовів по векселях;

- надання права уповноваженому державному органу (Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку) одержувати від нотаріальних контор відомості про здійснення протестів по векселях тощо.

Практична значимість роботи.

Висновки дисертації можуть бути використані в процесі розробки нової редакції Закону України "Про цінні папери і фондову біржу", проектів Законів України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії", "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про електронний обіг цінних паперів та систему Національного депозитарію", "Про єдину біржову систему на ринку цінних паперів в Україні", а також цілого ряду Указів Президента України, Постанов Кабінету Міністрів України та відомчих нормативних актів в сфері ринку цінних паперів.

Дисертаційне дослідження може бути корисним в плані підготовки підручників і навчальних посібників для студентів юридичних вузів, а також при викладанні курсу "Цивільне право" та спецкурсу "Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні".

Частина сформульованих в дисертації положень носить дискусійний і постановочний характер і може служити базою для подальших наукових досліджень.

Апробація результатів дослідження.

Результати проведеного наукового дослідження обговорювались на засіданнях кафедри цивільного права Київського національного університету ім. Тараса Шевченка, на наукових конференціях та науково-практичних семінарах.

Результати дослідження впровадженні шляхом їх використання при розробці проектів Законів України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", "Про електронний обіг цінних паперів та систему Національного депозитарію", "Про Фонд захисту прав громадян-інвесторів на

фондовому ринку", "Про інвестиційні фонди і компанії", проектів Указів Президента України "Про спільне інвестування", "Про внесення змін і доповнень до Положення про інвестиційні фонди і компанії", а також в публікаціях по темі дисертації та при читанні лекцій по правових аспектах управління інвестиційною діяльністю в Україні (Міжнародний культурний центр).

Структура дисертації.

Робота складається з вступу, трьох глав, які охоплюють десять параграфів, висновків та списку літератури.

ЗМІСТ РОБОТИ.

У "Вступі" обґрунтовується актуальність обраної теми, подається стан наукової розробки проблеми, визначаються мета, завдання дослідження, його методологічна, джерельна база, формулюються положення, які виносяться на захист, вказується на наукову новизну і практичне значення роботи, а також на апробацію результатів дослідження.

В главі 1 "Правова природа ринку цінних паперів та закономірності його виникнення і функціонування" розглядаються питання виникнення та особливостей розвитку ринку цінних паперів, правовідносин, що виникають на ньому, його завдання та функції, а також аналізується визначення поняття та правовий статус цінних паперів як об'єктів цивільно-правових відносин.

В параграфі 1 "Загальна економіко-правова характеристика ринку цінних паперів як елементу ринкового простору" досліджується процес виникнення ринку цінних паперів, основним завданням якого є створення умов та забезпечення, по можливості, більш повного та швидкого переливу збережень в інвестиції.

Зазначається, що ринок цінних паперів являє собою сукупність правовідносин, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів, а

також дається класифікація фондових ринків, які можуть бути первинними і вторинними, біржовими та позабіржовими.

Значне місце в дисертації займає аналіз особливостей розвитку ринку цінних паперів України. Констатується, що в Україні стихійно вибрана проміжна модель ринку цінних паперів, на якому одночасно і з рівними правами присутні комерційні банки, які мають всі права на операції з цінними паперами, і небанківські інститути.

Аналізуючи стан вітчизняного фондового ринку, автор звертає увагу на характерні його риси, серед яких основне місце займають недосконалість і протирічність законодавства в сфері цінних паперів та ослаблена роль державного регулювання, що пояснюється його роздробленою системою.

Параграф 2 "Фондові інструменти ринку цінних паперів як об'єкти цивільно-правових відносин та їх правовий режим" присвячений розгляду особливостей правового статусу інструментів ринку цінних паперів, якими визнаються цінні папери та спеціальні (похідні) фондові інструменти. Зазначається, що в системі об'єктів цивільно-правових відносин, цінні папери та похідні від них фондові інструменти необхідно віднести до речей, які наділені родовими ознаками, не діляться і не споживаються.

В роботі докладно досліджується визначення поняття цінних паперів використане в законодавстві України, характеризуються його відмітні ознаки, дається аналіз визначень понять цінних паперів, приведених в працях вчених-правників (Федоров, Цитович, Гордон, Красавчіков) та економістів (Міркін, Алехін), а також в законодавчих актах інших країн (США, Японія, Росія, Болгарія, Киргизія тощо).

Відзначивши дискусійність питання визначення поняття цінних паперів, дисертант робить висновок про необхідність вдосконалення законодавчого визначення цінних паперів і пропонує власний його варіант:

"Цінними паперами визнаються належним чином оформлені документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, виступають різновидом грошового капіталу, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником, передбачають, як правило, одержання регулярного або разового доходу у вигляді дивідендів або процентів, можуть самостійно обертатися на фондовому ринку і бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод".

Автором досліджуються питання класифікації цінних паперів за різними критеріями і визначаються критерії, які повинні бути відображені в законодавстві. Зокрема, пропонується на законодавчому рівні закріпити положення про те, що цінні папери можуть бути іменними, на пред'явника та ордерними, а також дається визначення ордерного цінного паперу.

Значна увага в дисертації приділяється дослідженню моменту переходу права власності на цінні папери. Автор підкреслює, що право власності на цінні папери виникає, як правило, похідним способом, у більшості випадків - на підставі договору, а також внаслідок успадкування.

Найбільш типовими видами угод з цінними паперами є договори купівлі-продажу, міни, дарування та застави. Аналізуються особливості переходу права власності при укладанні конкретних видів цивільно-правових угод та успадкуванні. Особливо розглядається специфіка переходу права власності на дематеріалізовані цінні папери.

У параграфі 3 "Загальна правова характеристика окремих видів цінних паперів" дисертант аналізує специфіку правового регулювання випуску та обігу в Україні окремих видів цінних паперів. Зазначається, що наряду з класичними видами цінних паперів (акції, облігації, казначейські зобов'язання республіки, ощадні сертифікати та векселі) в Україні обертуються і специфічні їх види - приватизаційні папери та інвестиційні сертифікати.

В роботі докладно досліджується законодавство України, яким регулюється обіг цінних паперів, визначаються його відмітні ознаки, позитивні та негативні сторони, а також обґрунтовується доцільність внесення до законодавства конкретних змін і доповнень. Зокрема, сформульовано конкретні пропозиції щодо вдосконалення законодачого регулювання випуску привілейованих акцій, порядку оплати акцій, обмежень випуску емітентами облігацій, розширення переліку видів казначейських, цінних паперів, вексельного обігу та інше.

Автором вказується на не чітке визначення в законодавстві України правового статусу інвестиційних сертифікатів, так як Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" не відносить інвестиційний сертифікат до цінних паперів, що можуть випускатись і обертатись в Україні. Правове регламентування обігу інвестиційних сертифікатів на рівні Указу Президента України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" бачиться недостатнім. Пропонується усунути зазначений недолік шляхом закріплення за інвестиційним сертифікатом статусу цінного паперу.

Зазначається, що крім цінних паперів існують інструменти фондового ринку, які поєднують в собі елементи декількох видів цінних паперів або являються настільки специфічними продуктами, що їх неможливо віднести до тієї чи іншої категорії. Такі інструменти одержали назву похідних або спеціальних. Похідними інструментами на ринку цінних паперів є опціони, ф'ючерси та варранти.

Аналізуючи ситуацію, що склалася на ринку похідних фондових інструментів України, з тим, щоб забезпечити єдиний підхід у правовому регулюванні і спрямувати вітчизняну практику торгівлі ними в цивілізоване русло, що відповідає світовим стандартам, дослідник пропонує запровадити законодавчу регламентацію основних видів похідних фондових інструментів.

Поняттям опціону охоплюється договір, у відповідності з яким один із його учасників набуває право купівлі або продажу будь-якого цінного паперу за фіксованою ціною протягом певного періоду часу, а інший учасник за грошову премію зобов'язується забезпечити при необхідності реалізацію цього права, тобто бути готовим продати або купити цінні папери за обумовленою договором ціною.

Ф'ючерс, в свою чергу, являє собою різновид термінових угод на купівлю або продаж стандартної кількості визначених цінних паперів у зазначений день та визначеною ціною. Варрантом визнається сертифікат, який дає право його власникові купити один цінний папір за фіксованою ціною у визначений термін.

У главі 2 "Суб'єкти правовідносин на ринку цінних паперів, правові засади їх створення та функціонування" дається правова характеристика суб'єктів ринку цінних паперів, якими є емітенти, інвестори та фінансові посередники, аналізуються правовий статус фондової біржі та інститутів інфраструктури фондового ринку.

У параграфі 1 "Правовий статус емітентів цінних паперів" аналізуються особливості правового регламентування діяльності на ринку цінних паперів різних категорій емітентів. Автор зазначає, що емітентами цінних паперів в Україні виступають держава, органи місцевого самоврядування та юридичні особи. Юридичними особами (емітентами), які здійснюють випуск цінних паперів є державні підприємства, що перетворюються в акціонерні товариства, а також діючі та новостворювані суб'єкти підприємницької діяльності.

Автор звертає увагу на недостатню активність держави та органів місцевого самоврядування на ринку цінних паперів в якості емітентів і, на базі вивчення зарубіжного досвіду в цій сфері, пропонує конкретні заходи по підвищенню привабливості цінних паперів цих емітентів для інвесторів.

В дисертації детально досліджується законодавство України, що регламентує порядок здійснення випуску цінних паперів різними емітентами, розкриття ними інформації, аналізуються особливості правового регулювання емісії одним емітентом різних видів цінних паперів, на підставі офіційних статистичних даних визначаються тенденції розвитку емітентів в Україні, з врахуванням яких повинно розвиватись вітчизняне законодавство.

У параграфі 2 "Правовий статус інвесторів на фондовому ринку в Україні" характеризується правова природа інвестицій, досліджується проблема правового регламентування діяльності інвесторів на ринку цінних паперів. Автором розглядаються основні цілі та напрямки інвестиційної діяльності, аналізується специфіка її здійснення різними категоріями інвесторів.

Зазначається, що з точки зору особливостей правового механізму інвестиційної діяльності, можна виділити два види інвесторів - індивідуальних та інвестиційних. До індивідуальних інвесторів відносяться фізичні особи, а також юридичні особи, для яких інвестиційна діяльність не є єдиним або одним із основних видів діяльності. Інституційні інвестори набувають і реалізують фондові цінності крупними пакетами. Дисертант вказує, що інституційними інвесторами на ринку цінних паперів України є інвестиційні фонди та інвестиційні компанії в особі їх взаємних фондів, страхові компанії і пенсійні фонди.

В Україні запроваджена модель акціонерних інвестиційних фондів з використанням специфічного виду цінних паперів - інвестиційних сертифікатів. Враховуючи те, що при такій моделі інтереси рядових інвесторів практично не захищені, дисертант пропонує реорганізувати інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній у відкриті акціонерні товариства із заміною інвестиційних сертифікатів на акції.

Автор звертає увагу на те, що у Положенні про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії не визначено процедуру ліквідації інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній, порядок розрахунків з учасниками, період, протягом якого повинен бути здійснений викуп інвестиційних сертифікатів, за рахунок яких активів повинен бути здійснений викуп (грошові кошти, цінні папери) і пропонує усунути зазначені недоліки шляхом внесення відповідних доповнень до Положення.

В роботі обґрунтовується доцільність уточнення законодавства України в частині визначення особливостей здійснення страховими компаніями інвестицій в цінні папери. На думку дослідника, необхідно законодавчо визначити правовий статус страхових компаній, як суб'єктів фондового ринку, порядок придбання ними цінних паперів інших емітентів та правові засади управління інвестиційною діяльністю страхових компаній, так як ці положення не знайшли відображення в Законі України "Про страхування".

Звертається увага на повну законодавчу неврегульованість діяльності в Україні недержавних пенсійних фондів. В роботі аналізуються проекти законодавчих актів України в сфері недержавного пенсійного забезпечення і вказується на ті їх положення, які в подальшому можуть негативно вплинути на успіх інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів. Зокрема, автор не погоджується з наданням пенсійним фондам можливості самим управляти інвестиційною діяльністю на ринку цінних паперів. Якісне управління операціями з цінними паперами може здійснити лише професійний фінансовий посередник на ринку цінних паперів. Тому, на думку дисертанта, доцільно в проект закону включити положення щодо управління активами недержавних пенсійних фондів в яких визначити порядок, механізми та організацію управління активами фонду інвестиційним керуючим, а також його повноваження та обов'язки.

У параграфі 3 "Правовий статус фінансових посередників в Україні" досліджуються правові аспекти посередницької діяльності на ринку цінних паперів України.

Відзначається, що законодавство України не дає чіткого визначення поняття посередницької діяльності з цінними паперами. В законодавчих актах використовуються самі різні терміни, зокрема, в Законі України "Про цінні папери і фондову біржу" - "посередницька діяльність по випуску і обігу цінних паперів", "комерційна діяльність по цінних паперах", "комісійна діяльність по цінних паперах", в Законі України "Про приватизаційні папери" - "посередницька та представницька діяльність по обігу цінних паперів", в Декреті Кабінету Міністрів України "Про довірчі товариства" - "представницька діяльність з цінними паперами", в "Концепції розвитку фондового ринку України" - "посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів", "довірчі операції з цінними паперами". Робиться висновок про доцільність, з метою уникнення протиріч у тлумаченні цих термінів, узгодження їх між собою шляхом на законодавчому рівні закріплення термінів "професійна діяльність з цінними паперами" та "представницька діяльність з цінними паперами".

Аналізуючи діяльність фінансових посередників на ринку цінних паперів, автор виділяє серед них торговців цінними паперами (до категорії яких віднесені і банки) та довірчі товариства. Аналізуються види торговців цінними паперами (інвестиційні компанії, брокери та ділери).

Серед торговців цінними паперами дисертант особливо виділив інвестиційні компанії, які окрім провадження інших видів діяльності з цінними паперами, можуть залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення. На думку дослідника, модель поєднання в одній особі професійного торговця цінними паперами та інституційного інвестора є недосконалою і невиправдано ризиковою.

Пропонується на законодавчому рівні розділити торгівлю цінними паперами та діяльність по спільному інвестуванню.

В роботі досліджується механізм діяльності довірчих товариств на фондовому ринку. Дисертант констатує, що саме недостатній захист довірительів від недобросовісної діяльності, є сьогодні основним недоліком чинного законодавства України в сфері довірчого управління. Висловлюється думка про необхідність конкретизації на законодавчому рівні умов формування та зберігання статутного фонду довірчого товариства, забезпечення постійного контролю за співвідношенням статутного фонду та активів, що прийняті в управління, а також створення відкритої для контролю системи обліку довірчих операцій в довірчому товаристві, а також про доцільність наявності загальної ліцензії в сфері довірчого управління, яка виступала би в якості пропуску на відповідний ринок. Після одержання довірчим товариством загальної ліцензії, для нього має бути обов'язковим одержання спеціальних ліцензій на зайняття довірчими операціями з окремими видами майна.

У параграфі 4 "Правові засади функціонування біржового та позабіржового ринків цінних паперів в Україні" досліджується процес становлення біржового та позабіржового фондових ринків України, а також правові проблеми, що виникають при цьому.

Зазначається, що сучасні фондові біржі та принципи, які покладені в основу їх діяльності, мають багатовікову історію. Автор зауважує, що у сучасному розумінні фондова біржа набула більш-менш чітких обрисів у 16-17 ст.ст. Значне місце в дисертації займає аналіз інституту біржової торгівлі в дореволюційній Росії, аналізується специфіка радянської фондової біржі 20-х років, розглядається їх законодавча регламентація.

Автор докладно розглядає особливості створення та діяльності в Україні фондової біржі як юридичної особи, її завдання та функції, підкреслює

некомерційний характер її діяльності. Досліджуються питання членства у фондовій біржі фізичних та юридичних осіб, іноземних суб'єктів господарської діяльності та комерційних банків.

Дослідник розглядає особливості біржових угод з цінними паперами, порядок їх укладення та виконання, значення системи клірингу для здійснення розрахунків за біржовими угодами, функції розрахункової палати і депозитаріїв та їх роль у виконанні угод.

Дисертант звертає увагу на необхідність законодавчого впорядкування біржової торгівлі похідними цінними паперами - опціонами, ф'ючерсами, варрантами тощо. Стандарти організованого ринку похідних цінних паперів нині повністю обійдені увагою чинного законодавства (зокрема, обов'язковість реєстрації похідного цінного паперу в державному реєструвальному органі), що дає можливість біржам влаштовувати торги на свій власний розсуд і за правилами, що не відповідають світовим нормам та стандартам.

Зазначається, що крім біржового, принципи організаційно оформленого ринку мають бути поширені й на позабіржовий сегмент ринку. Автор стверджує, що всупереч розповсюдженій думці, цивілізований позабіржовий ринок в Україні практично відсутній, адже угоди, що традиційно вважаються в Україні позабіржовими, згідно зі світовою практикою відносяться до так званих "угод за домовленістю". Позабіржові угоди повинні здійснюватися в рамках торгово-інформаційних систем, створених торговцями цінними паперами.

В параграфі 5 "Правове положення учасників інфраструктури ринку цінних паперів України" розглядається проблема створення та діяльності інститутів, які не є суб'єктами фондового ринку (як, наприклад, емітенти, інвестори та фінансові посередники), а належать до його інфраструктури. Інститутами інфраструктури фондового ринку є депозитарії, реєстратори та розрахунково-клірингові установи.

Звертається увага, що законодавчими актами України "Про цінні папери і фондову біржу" наявність інфраструктурних інститутів, що обслуговують обіг цінних паперів, не передбачена. Автор підтримує позицію про доцільність підтримання тенденції по об'єднанню функцій депозитарного обліку з діяльністю щодо ведення реєстрів власників іменних цінних паперів у межах єдиних установ.

В главі 3 "Перспективи розвитку і вдосконалення законодавства України в сфері ринку цінних паперів" висвітлюються питання, пов'язані з розвитком правової бази ринку цінних паперів України, місцем та функціями держави в сфері здійснення регулювання та контролю на фондовому ринку.

В параграфі 1 "Правова регламентація функціонування фондового ринку в Україні та основні напрямки її вдосконалення" докладно досліджується процес становлення вітчизняного законодавства в сфері ринку цінних паперів.

В роботі дається загальна характеристика законодавства по цінних паперах дореволюційної Росії, всього періоду існування СРСР, докладно аналізуються етапи розвитку українського законодавства в сфері цінних паперів, характеризуються його відмітні ознаки.

Автор підкреслює, що перше покоління нормативно-правових актів в сфері фондового ринку України не завжди відповідає вимогам, які ставляться перед розвинутими системами державно-правового регулювання. Поспіх, з яким опрацьовувались та приймалися відповідні нормативні акти, відсутність, що особливо важливо, концептуальних підходів та єдиної стратегії розвитку правової бази вітчизняного фондового ринку, робили деякі із законодавчих та підзаконних актів протирічними, неконкретними, спрощеними. Це, в першу чергу, стосується законів "Про цінні папери і фондову біржу", "Про господарські товариства", Указу Президента України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" та деяких інших. Зазначається, що деякі положення закріплені в цих нормативних актах навіть стали тормозити подальший

розвиток інфраструктури фондового ринку. Так, наприклад, ст.4 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу", яка дозволила акціонерним товариствам самостійно вести реєстри власників емітованих ними акцій, стала значною перешкодою для створення таких важливих інститутів ринку цінних паперів як незалежні реєстратори тощо.

Дисертант визначає напрямки, в яких, на його думку повинна бути направлена законотворча робота і при цьому підкреслює, що нове законодавство має бути логічним продовженням і розвитком правових основ функціонування фондового ринку України, які були започатковані Законами України "Про цінні папери та фондову біржу", "Про господарські товариства", "Про приватизаційні папери". Одночасно, воно повинно базуватися на Концепції функціонування і розвитку фондового ринку України, схваленої Верховною Радою України 22 вересня 1995 року, уточнювати і доповнювати її основні положення, якими визначаються перспективи формування вітчизняного ринку цінних паперів.

Дисертантом, на підставі аналізу вітчизняного законодавства, пропонується перелік питань, що вимагають негайного законодавчого врегулювання.

У параграфі 2 "Правове забезпечення механізмів регулювання та контролю на ринку цінних паперів України" аналізуються правові аспекти здійснення регулювання та контролю на фондовому ринку.

Зазначається, що основні функції щодо регулювання фондового ринку в Україні належать державі. Автор звертає увагу на те, що цей ринок є настільки масштабним та ризиковим для фінансової безпеки країни, пред'являє настільки високі вимоги до інфраструктури та ресурсів на його будівництво, що тільки зусилля держави можуть запустити його в цивілізованій та безпечній формі.

В дисертації аналізуються моделі державного регулювання, які використані в інших країнах (Великобританія, США, Німеччина, Австрія, Бельгія, Швейцарія), характеризуються фактори, які впливають на вибір тієї чи іншої моделі, розглядаються особливості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні, досліджується правовий статус самоврядних організацій.

Завершується дисертація "Висновками", в яких сформульовані пропозиції, спрямовані на вдосконалення законодавства України в сфері ринку цінних паперів.

1. Пропонується частину 1 статті 1 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" викласти в такій редакції:

"Цінними паперами визнаються належним чином оформлені документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, виступають різновидом грошового капіталу, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником, передбачають, як правило, одержання регулярного або разового доходу у вигляді дивідендів або процентів, можуть самостійно обертатися на фондовому ринку і бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод".

2. На думку дисертанта доцільно речення 1 частини 2 статті 1 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" викласти в такій редакції:

"Цінні папери можуть бути іменними, на пред'явника або ордерними".

В зв'язку з цим, статтю 1 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" доповнити частиною такого змісту:

"Ордерний цінний папір складається на ім'я першого держателя із застереженням "його наказу". Ордерний цінний папір передається іншій особі шляхом здійснення передавального запису."

3. Пропонується абзац 1 статті 3 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" доповнити пунктом 8 такого змісту:

* - інвестиційні сертифікати*.

4. Пропонується Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" доповнити статтею такого змісту:

"Похідними інструментами на ринку цінних паперів є опціони, ф'ючерси та варранти.

Опціон являє собою договір, у відповідності з яким один із його учасників набуває право купівлі або продажу будь-якого цінного паперу за фіксованою ціною протягом певного періоду часу, а інший учасник за грошову премію зобов'язується забезпечити при необхідності реалізацію цього права, тобто бути готовим продати або купити цінні папери за обумовленою договором ціною.

Ф'ючерс являє собою різновид термінових угод на купівлю або продаж стандартної кількості визначених цінних паперів у зазначений день та визначеною ціною.

Варрант являє собою сертифікат, який дає право його власникові купити один цінний папір за фіксованою ціною у визначений термін".

5. Пропонується внести зміни до частини 1 статті 8 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" і викласти її в такій редакції:

"Акції оплачуються в карбованцях, а у випадках, передбачених статутом акціонерного товариства, також у іноземній валюті або шляхом передачі майна. У випадку оплати акцій шляхом передачі цінних паперів, це може здійснюватись лише за рахунок державних цінних паперів або цінних паперів, що допущені до торгів на фондових біржах, визначених Кабінетом Міністрів України".

6. Автор вважає за доцільне внести зміни до частини 6 статті 11 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" і викласти її в такій редакції:

"Емітенти можуть випускати облігації підприємств на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної його сплати".

7. Пропонується внести зміни до абзацу 2 пункту 2 "Положення Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" і викласти його в новій редакції:

"афілійована особа інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії - голова та члени виконавчого органу інвестиційного керуючого, засновники - фізичні особи, кожен з яких володіє більш як 5 відсотками статутного фонду, а також голова та члени виконавчого органу засновників - юридичних осіб, учасники, кожен з яких володіє не менш як 25 відсотками інвестиційних сертифікатів".

8. Доцільно пункт 10 "Положення Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" доповнити абзацами такого змісту:

"- процедуру ліквідації закритого інвестиційного фонду та порядок розрахунків з учасниками;

- період, протягом якого повинен бути здійснений викуп інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду;

- за рахунок яких активів повинен бути здійснений викуп інвестиційних сертифікатів (грошові кошти, цінні папери, майно тощо)".

9. Дисертантом пропонується в першочерговому порядку здійснити заходи щодо законодавчого та підзаконного врегулювання таких питань в сфері ринку цінних паперів:

- визначення правового статусу страхових компаній, як суб'єктів фондового ринку, порядок придбання ними цінних паперів інших емітентів, правові засади управління інвестиційною діяльністю страхових компаній тощо;

- конкретизації умов формування та зберігання статутного фонду довірчого товариства, забезпечення постійного контролю за співвідношенням статутного фонду та активів, що прийняті в управління, а також створення відкритої для контролю системи обліку довірчих операцій в довірчому товаристві; вирішення проблеми наявності загальної ліцензії в сфері довірчого управління, яка виступала би в якості пропуску на відповідний ринок;

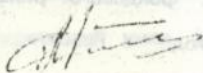
- впорядкування біржової торгівлі похідними інструментами ринку цінних паперів - опціонами, ф'ючерсами, варрантами тощо;
- створення та діяльності на фондовому ринку України незалежних реєстраторів, депозитаріїв та кліринго-розрахункових установ;
- створення та діяльності позабіржових організованих систем торгівлі цінними паперами;
- створення та діяльності самоврядних організацій учасників фондового ринку, порядку передачі їм державою своїх надзорних та інших функцій;
- створення системи нагляду за фінансовим станом інвестиційних інститутів, розробки вимог до них щодо ліквідності, резервування коштів, якості активів, величини угод на одного клієнта, норми достатності капіталу;
- формування системи захисту інвесторів від банкрутства небанківських інвестиційних інститутів;
- обігу на українському ринку цінних паперів іноземних емітентів, особливості діяльності іноземних інвестиційних інститутів;
- діяльності вітчизняних компаній на зарубіжних фондових ринках;
- визначення та розкриття інсайдерських угод та правового режиму, пов'язаного з ними;
- встановлення переліку заборонених видів угод з цінними паперами;
- розвитку системи санкцій за порушення законодавства з цінних паперів, обсягу та процедурної сторони адміністративних розслідувань, порушення обвинувачень проти учасників фондового ринку, цивільної відповідальності за здійснення заборонених угод;
- встановлення особливих умов угод та вимог по розкриттю інформації до керівних осіб, службовців та головних акціонерів суб'єктів підприємництва, якщо вони здійснюють угоди з цінними паперами свого підприємства.

10. На думку дисертанта в Україні необхідно провести комплексну реформу законодавства, що регулює вексельний обіг, яка повинна включати:

- а) прийняття Закону України "Про вексельний обіг в Україні";
- б) внесення змін до Цивільного Кодексу України та Закону України "Про банкрутство" щодо порядку задоволення вимог кредиторів по векселях і виділення таких вимог в окрему чергу;
- в) внесення змін до Арбітражно-процесуального та Цивільно-процесуального кодексів України щодо введення прискореної процедури розгляду позовів по векселях;
- г) надання права уповноваженому державному органу (Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку) одержувати від нотаріальних контор відомості про здійснення протестів по векселях тощо.

Основні положення дисертації викладені у таких публікаціях автора:

1. Ринок цінних паперів в системі економічних перетворень // Правова держава. Щорічник наукових праць. АН України, Інститут держави і права ім. В.М.Корецького, - Київ, - 1995, - с 228-234.
2. Порядок реєстрації суб'єктів підприємництва: методичні рекомендації // "Закон і бізнес", - 1992, №14; "Хрещатик", - 1992, 17 березня.
3. Забезпечення прав інвестора на ринку цінних паперів України // Матеріали круглого столу по проблемам державного регулювання ринку цінних паперів, 24 квітня 1996 р. - Київ, - ДКЦПФР, - 1996, - с 28-31.



Подлясано к печати 19.09.96 формат 60x84^{1/2}
 Объем 1,8 условных печатных листов.
 Заказ № 1522 Тираж 100 экз. Бесплатно.
 размножено ГНІ Милостата Украяны ООП

- 1) Nazarchuk I.R. Legal foundations of forming and functioning of Ukrainian securities and stock market

Dissertation for the competition for an academic degree of a candidate of jurisprudence on speciality 12.00.03. civil law; family law; civil process; international private law, Kiev University named after Taras Shevchenko, 1996.

Ukrainian legislation is analysed in stock market sphere from a position of its according to the forming market relations. Legal regime of different kinds of securities, legal status of subjects, stock exchange and infrastructure institutions of Ukrainian stock market are searched. Also it is considers legal peculiarities of stock market state regulation, and self-regulatory organizations' functioning. It is being formulated a concrete propositions on perfecting Ukrainian legislation in securities' sphere.

- 2) Назарчук І.Р. Правові основи формування і функціонування ринку цінних паперів в Україні.

Дисертація на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.03. - гражданское право, семейное право; гражданский процесс; международное частное право, Киевский университет им. Тараса Шевченко, 1996.

Анализується законодавство України в сфері ринку цінних паперів з точки зору його відповідності формуючимся ринковим відносинам. Досліджується правовий режим різних видів цінних паперів, правовий статус суб'єктів і інститутів інфраструктури ринку цінних паперів України. Розглядаються правові особливості державного регулювання фондового ринку, а також функціонування на ньому саморегульованих організацій. Сформульовані конкретні пропозиції по вдосконаленню законодавства України в сфері цінних паперів.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, регулювання ринку цінних паперів.

AB 35.611