

## Лекція 1

### Тема 1

**Введення до курсу. Поняття ринку фінансових ресурсів та ринку цінних паперів. Цінні папери. Загальна правова характеристика окремих видів цінних паперів**

#### План лекції

- 1. Загальна характеристика ринку цінних паперів. Структура фінансового ринку.*
- 2. Фінансово-економічні основи діяльності учасників ринку цінних паперів. Використання підприємствами фондового ринку.*
- 3. Характеристика фондового ринку та його інфраструктури. Джерела капіталу та принципи функціонування фондового ринку.*
- 4. Сутність цінних паперів. Основні групи цінних паперів.*

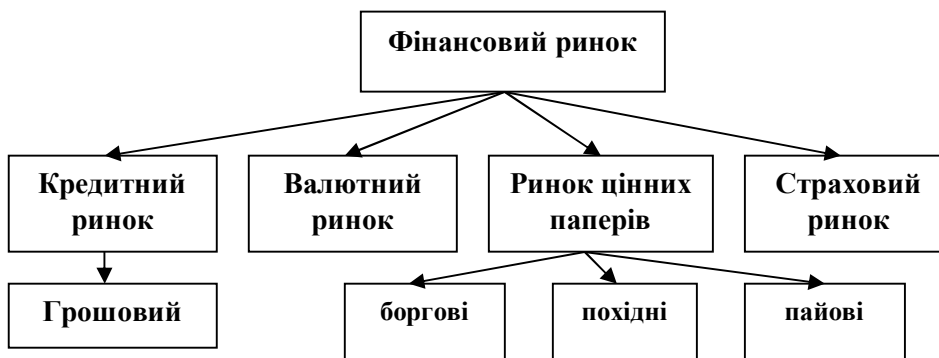
## Тема 1

### Введення до курсу. Поняття ринку фінансових ресурсів та ринку цінних паперів. Цінні папери. Загальна правова характеристика окремих видів цінних паперів

1. Загальна характеристика ринку цінних паперів. Структура фінансового ринку.
2. Фінансово-економічні основи діяльності учасників ринку цінних паперів. Використання підприємствами фондового ринку.
3. Характеристика фондового ринку та його інфраструктури. Джерела капіталу та принципи функціонування фондового ринку.
4. Сутність цінних паперів. Основні групи цінних паперів.

#### 1. Загальна характеристика ринку цінних паперів. Структура фінансового ринку

Цінні папери обертаються на фінансовому ринку, як засіб розподілу грошових коштів між його суб'єктами. Фінансовий ринок має наступну структуру.



- **кредитний ринок** — охоплює позикові відносини і має дві складові: банківські кредити та боргові цінні папери;
- **валютний ринок** - місце де здійснюються операції з цінними паперами;
- **страховий ринок** - здійснює перевід індивідуальних ризиків у колективні;
- **ринок пайових цінних паперів** - торгівля правами власності на окремі частки майна підприємства.

Ринок цінних паперів розподіляється на сектори у залежності від відповідних критерії класифікації,

№ п/п	Критерії класифікації	Сектори ринку
1	Спосіб розміщення цінних паперів	— первинний ринок; — вторинний ринок

2	Вид розміщення цінних паперів	— пряме звернення емітента до покупця; — розміщення через посередника
3	Місце операцій з цінними паперами	— фондова біржа; — позабіржовий ринок; — торгівля з "прилавка"; — "третій ярус"
4	Економічна природа цінних паперів	— боргові цінні папери; — пайові цінні папери; — похідні цінні папери
5	Суб'єкти емісії цінних паперів	— ринок державних позик; — "-" — муніципальні позики — цінні папери підприємств і організацій
6	Термін обігу цінних паперів	— фіксований термін; — термін не встановлюється
7	Механізм виплати доходу	— ринок з фіксованим доходом; — зі змінним доходом
8	Територія обігу цінних паперів	— місцевий ринок цінних паперів; — національний ринок; — міжнародний ринок
9	Поведінка суб'єктів ринку	— "ведмежий ринок"; — "ринок биків".

Особливості приведених секторів ринку:

**1. Первинний ринок** - це ринок перших та повторних випусків цінних паперів, де відбувається їх первинне *розміщення*.

**2. Вторинний ринок** — це ринок де відбувається перерозподіл (*обіг*) цінних паперів з первинного ринку.

Найбільш ефективно проводяться операції з цінними паперами на повній фондовій біржі. Для прийняття акцій для торгів на ній фірма повинна мати 5 річний стаж бездоганної діяльності та продавати через біржу не менше 25% акцій.

**3. Позабіржовий ринок** приймає до продажу акції підприємств, які мають стійкий фінансовий стан протягом 3-х років та продають на цьому ринку не менш ніж 10% акцій.

**4. "Торгівля з "прилавка"** — це ринок молодих фірм, продаж акцій яких суворо не регламентується.

**5. "Третій ярус"**. На ринку діють такі ж правила, як і на біржі. Найчастіше - це комп'ютерна біржа. Торгівля на ній здійснюється за допомогою електронної пошти. Число учасників біржі — більш ніж 40 млн. осіб.

На ринку цінних паперів органів влади обертаються облігації державних та муніципальних позик, а на фондовому ринку підприємств цінні папери приватного сектору.

## 2. Фінансово-економічні основи діяльності учасників ринку цінних паперів. Використання підприємствами фондового ринку

*Ринок цінних паперів* є складовою фінансового ринку, яка охоплює відносини, пов'язані з цінними паперами. Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестування у виробництво та соціальну сферу, структурній перебудові економіки, підвищення добробуту громадян за рахунок володіння цінними паперами та залучення їх до ринкових відносин.

Фондовий ринок є головною формою акумуляції та розподілу фінансових ресурсів. Найпотужнішими фінансовими ринками світу є ринки США. Ринкова вартість акцій у відсотках до номінального ВВП у них складає 76,2%. Ринкова вартість фірм, акції яких обертаються на ринку складає 5223 млрд. дол. США.

Ринок цінних паперів в Україні знаходиться у стадії формування. Обсяг ринку незначний, але розвивається він динамічно.

Станом на 1 червня 1998 року у власності підприємств України знаходилися акції іноземних емітентів у сумі 4,1 млн. грн., облігацій -16,1 млн. грн., векселів - 1,2 млн. грн. Враховуючи темпи приватизації, при її послідовному здійсненні, ринок цінних паперів в Україні має хороші перспективи для розвитку.

Попит на цінні папери у значній мірі залежить від довіри до емітентів та рівня добробуту населення. Враховуючи стан добробуту населення в Україні, де більш ніж 60% осіб оцінюють свій матеріальний стан як поганий та дуже поганий, марно розраховувати на приплив національних інвестицій на ринок цінних паперів.

Капітал, що живить фондовий ринок має властивості вразливості, мобільності та рідкості.

**Вразливість** капіталу полягає у тому, що ті гроші які вкладені у цінні папери легше втратити, ніж ті, що знаходяться у власних гаманцях.

**Мобільність** полягає у миттєвому реагуванні капіталу на небезпеку. У зв'язку з цим інвестори залишають одних емітентів заради інших або взагалі покидають ринок цінних паперів.

**Рідкість** капіталу пояснюється тим, що його завжди не вистачає і на нього завжди існує великий попит.

Функціонування ринку цінних паперів ґрунтується на таких принципах:

1. Упорядкованість - наявність "правил" гри та контроль їх виконання.
2. Прозорість передбачає наявність відкритої інформації щодо даних про емітентів, укладених угод, стану попиту, пропозиції та цін.
3. Відкритість - це відсутність штучних бар'єрів до входу та виходу з ринку.
4. Рівні можливості - це відсутність дискримінації учасників ринку.
5. Спокій - ринок не повинен бути дуже мінливим, у противному разі його опора дрібні інвестори покинуть його.
6. Збалансованість полягає у відповідності оптового ринку роздрібному.

7. Конкуренція, що полягає у забезпеченні свободи для підприємницької діяльності інвесторів, емітентів, ринкових посередників, створення умов для залучення вільних коштів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників. Усі учасники ринку повинні дотримуватися при цьому добросовісної конкуренції.

Кон'юнктура ринку цінних паперів залежить від багатьох факторів, головними із яких є:

- стан попиту та пропозиції;
- суб'єктивні фактори;
- стан суміжних ринків;
- технічні фактори;
- цінові фактори.

*Стан попиту* визначається загальним економічним та політичним станом країни, галузі або окремого емітента. *Пропозиція* залежить від соціальної структури суспільства, обсягу, структури та попиту населення, гарантій безпечності інвестицій та правового захисту інвестора.

Характер попиту визначається потребами споживачів у довгострокових мало ліквідних фінансових ресурсах.

Характерними особливостями пропозиції є те, що більша частка заощаджень населення акумулюється у короткостроковій високоліквідній фірмі.

*Суб'єктивні фактори* стосуються психології інвесторів та їх цілей, впливу заяв або поведінки окремих авторитетних осіб на поведінку інших учасників ринку, обсягу спекулятивних операцій, які впливають на ціни.

Ринок цінних паперів завжди конкурує із *суміжними ринками*.

*Технічні фактори* стосуються технічного забезпечення операцій і тому чим вищий технічний рівень забезпечення операцій тим мобільніший ринок.

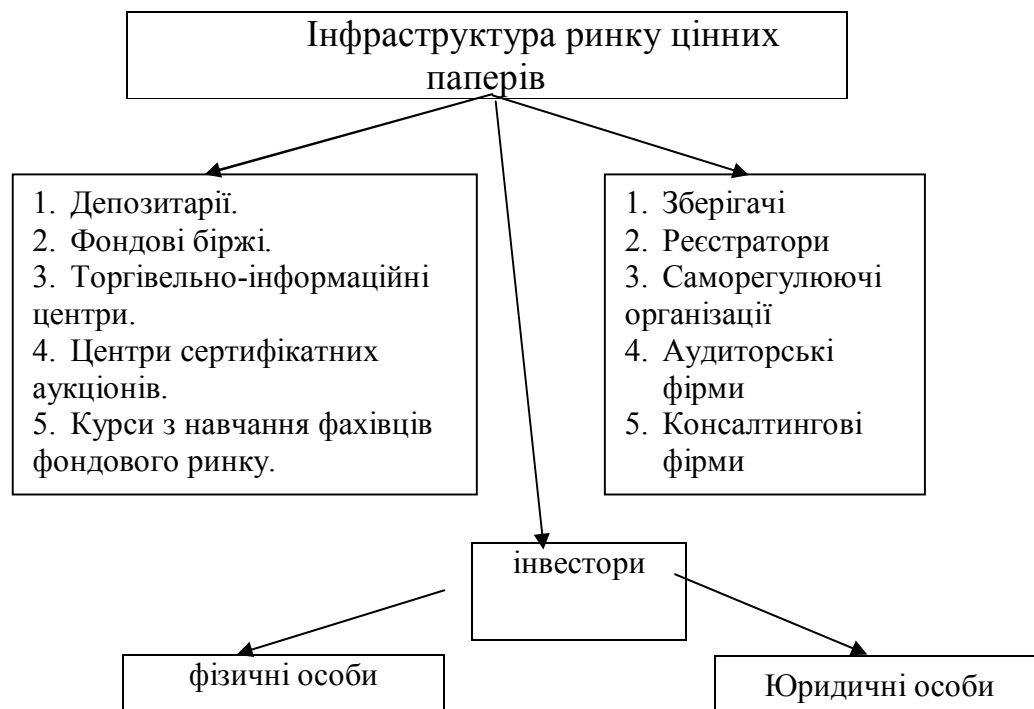
Готовність головного постачальника капіталу до інвестування у цінні папери підприємств України незначна. Найбільша частка їх вкладається у нерухомість, дорогоцінні метали, долари США. Цінні папери у цьому переліку знаходяться на 10 місці. Ринок цінних паперів в Україні розвивається за рахунок цінних паперів ВАТ. Головними перспективними напрямками розвитку ринку цінних паперів в Україні є наступні:

- створення широкого кола акціонерів;
- розробка процедури торгівлі акціями на первинному ринку, реєстрація прав власності на акції та технології їх обробки і передачі інформації при укладанні угода.
- створення можливостей для посередників купувати цінні папери за рахунок акумулювання приватизаційних паперів;
- продаж акцій працівникам підприємств на пільгових умовах, що сприятиме активізації торгівлі на вторинному ринку.

Успішний розвиток ринку цінних паперів можливий при стабільному економічному, політичному та фінансовому стані підприємств та економіки України у цілому.

### 3. Характеристика фондового ринку та його інфраструктури. Джерела капіталу та принципи функціонування фондового ринку

Організований ринок цінних паперів має відповідну інфраструктуру, для ефективного здійснення операцій купівлі-продажу.



**Малюнок 3. Інфраструктура ринку цінних паперів.**

Розглянемо головні функції структурних підрозділів ринку:

**1. Депозитарії** здійснюють зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках клієнтів та операцій емітента, який випустив цінні папери. Окрім цього вони здійснюють клірингові розрахунки щодо угод з цінними паперами та ведуть реєстри власників цінних паперів.

**2. Реєстратори** ведуть реєстрацію власників цінних паперів (співробітничать тільки з депозитаріями).

**3. Зберігачі** здійснюють усі види операцій депозитаріїв, за винятком клірингу і розрахунків за угодами з цінними паперами. Вони також виконують функції зберігання та обслуговування обігу цінних паперів на рахунках та реєструють власників іменних цінних паперів.

**4. Інформаційні центри** збирають, обробляють, створюють та готують інформаційну продукцію для розповсюдження.

**5. Саморегулююча організація** створюється з наступними цілями:

- для забезпечення належного професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;
- виступають як представники учасників ринку цінних паперів та захищають їх професійні інтереси;
- для здійснення професійної підготовки та підвищення кваліфікації

фахівців-співробітників саморегулюючої організації;

- інформаційного забезпечення саморегулюючої організації щодо законодавчої бази та її змін;
- розробки та контролю виконання норм та правил поведінки і регламенту при здійсненні операцій з цінними паперами;
- впровадження ефективного механізму вирішення суперечок, які виникають між учасниками саморегулюючої організації.

Саморегулюючі організації можуть самостійно здійснювати торгівлю цінними паперами на позабіржовому ринку, створюючи торгівельно-інформаційні мережі у формі дочірніх фірм.

**6. Центри сертифікатних аукціонів** виконують наступні функції:

- забезпечують продаж акцій ВАТ;
- інформують населення з питань продажу акцій;
- здійснюють консультативні послуги з питань приватизації (консультації, методичні матеріали, лекції, семінари);
- аналізують результати продажу акцій та створюють бази даних;
- організують навчання та підвищення кваліфікації кадрів центру.

**7. Аудиторські фірми** здійснюють організаційне та методичне забезпечення аудиту і аудиторських перевірок.

**8. Курси підготовки** готують фахівців для фондового ринку.

**9. Консалтингові фірми** надають послуги комерційного та методичного характеру з питань діяльності фондового ринку.

Головним завданням інфраструктури фондового ринку є забезпечення його ефективного функціонування.

**10.** Споживачами капіталу на **фондовому ринку** є підприємства та органи державної влади.

Постачальниками є особи, які тимчасово мають вільні гроші. При цьому органи влади завжди виступають на ринку як боржники.

Головними джерелами капіталу на фондовому ринку є грошові заощадження домогосподарств. Так, наприклад, фінансовий баланс США різних секторів економіки у 1988 мав наступну структуру.

Цінні папери обертаються на фінансовому ринку, як засіб розподілу грошових коштів між його суб'єктами, та як засіб регулювання готівки в обігу і облікових ставок НБУ.

Структура фінансового ринку складається з таких елементів:

- кредитний ринок;
- валютний ринок;
- страховий ринок;
- ринок пайових цінних паперів.

В залежності критеріїв класифікації фондовий ринок розподіляється на такі ринки:

**Первинний ринок** - це ринок перших та повторних випусків цінних паперів, де відбувається їх первинне розміщення.

**Вторинний ринок** - це ринок де відбувається перерозподіл цінних

паперів з первинного ринку.

**Позабіржовий ринок** приймає до продажу акції підприємств, які мають стійкий фінансовий стан протягом 3-х років та продають на цьому ринку не менш ніж 10% акцій.

**"Торгівля з "прилавка"** — це ринок молодих фірм, продаж акцій, яких суворо не регламентується.

**"Третій ярус"**. На ринку діють такі ж правила, як і на біржі. Найчастіше - це комп'ютерна біржа. Основними постачальниками капіталу на ринок є домогосподарства.

Стратегія формування фондового ринку в Україні передбачає застосування наступних принципів створення та функціонування національного ринку цінних паперів:

- *Соціальна справедливість* - це законодавче закріплення рівних можливостей для усіх учасників, створення сприятливих умов для доступу інвесторів та позичальників на ринок, заборона монополії та дискримінації.

- *Захист інвесторів* - це створення сприятливих умов для реалізації інтересів учасників ринку та гарантії недоторканності їх майна.

- *Урегульованість* — створення гнучкої системи правового регулювання ринку.

- *Контрольованість* передбачає здійснення контролю за дотриманням "правил" гри, запобігання зловживань та їх профілактика.

- *Ефективність* передбачає максимальну реалізацію потенційних можливостей ринку щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні галузі національної економіки,

- *Правова упорядкованість* - створення правової системи для регламентування "правил" поведінки та взаємовідносин суб'єктів ринку.

- *Прозорість та відкритість*.

#### **4. Сутність цінних паперів. Основні групи цінних паперів**

**Цінними паперами** називають такі документи, які відокремлюються від угод купівлі-продажу кредитів або частки підприємств та існують самостійно, виконуючи при цьому функції грошей,

Цінні папери розподіляють на три групи:

- 1. Пайові цінні папери** - засвідчують право їх власників приймати участь у акціонерному капіталі, дають право власникам на управління фірмою, отримання дивідендів та частки майна при ліквідації фірми. Емітент цих цінних паперів не зобов'язаний повертати гроші, які інвестувалися у його діяльність.

- 2. Боргові цінні папери.** Емітент паперів зобов'язаний повернути залучені кошти інвестора та виплатити йому інтереси за їх використання. Власник цих паперів не має права приймати участь в управлінні підприємством.

- 3. Похідні цінні папери,** які обслуговують обіг пайових і боргових



цінних паперів та прав щодо них<sup>1</sup>.

*Ознаки цінних паперів* мають властивість ринковості, прибутковості, ризикованості, ліквідності, спекулятивності та стандартності. Розглянемо сутність цих властивостей:

1. **ринковість.** Полягає у здатності купуватися та продаватися, виступати як самостійний платіжний засіб, а також бути об'єктом позик, спадщини, дарування та гарантій.
  2. **прибутковість.** Цінні папери мають власну вартість та здатність зберігати і нагромаджувати багатство. У практиці операцій з цінними паперами розрізняють:
    - *номінальну вартість* - це вартість цінного паперу, яку емітент визначає довільно;
    - *балансову* - що передбачає забезпечення цінного паперу капіталом підприємства;
    - *ринкову* — вартість, яка визначається кон'юнктурою ринку;
    - *розрахункову* - визначається спеціальними фінансовими розрахунками.
  3. **ризикованість.** Власник цінних паперів може втратити цільовий прибуток під впливом різних несприятливих чинників;
  4. **ліквідність.** Цінні папери можуть швидко перетворюватися у готівку без значних витрат;
  5. **спекулятивність.** Цінні папери є об'єктом спекулятивних операцій;
  6. **стандартність.** Цінні папери мають однакову зовнішню форму та однакові наслідки для учасників ринку при здійсненні операцій купівлі-продажу.
-

## **Лекція 2**

### **Тема 2: Суб'єкти правовідносин на ринку цінних паперів.**

#### **План лекції**

- 1. Суб'єкти фондового ринку та види їх діяльності. Фактори, що впливають на стан фондового ринку.*
- 2. Вимоги до організаційно-правової форми суб'єктів фондового ринку.*
- 3. Правовий статус головних учасників ринку цінних паперів:
  - 3.1. емітенти цінних паперів*
  - 3.2. інвестори цінних паперів*
  - 3.3. фінансові посередники**

## Тема 2

### Суб'єкти правовідносин на ринку цінних паперів.

1. Суб'єкти фондового ринку та види їх діяльності. Фактори, що впливають на стан фондового ринку.
2. Вимоги до організаційно-правової форми суб'єктів фондового ринку.
3. Правовий статус головних учасників ринку цінних паперів:
  - 3.1. емітенти цінних паперів;
  - 3.2. інвестори в цінні папери;
  - 3.3. фінансові посередники

### 1. Суб'єкти фондового ринку та види їх діяльності. Фактори, що впливають на стан фондового ринку

Учасниками операцій на фондовому ринку є споживачі, постачальники, торгові посередники, наймані працівники-професіонали, які обслуговують ринок та органи, які регулюють діяльність ринку.

Інституціональні інвестори акумулюють вільні кошти, поставляють їх на фондовий ринок (комерційні та інвестиційні банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії).

Торгові посередники зводять покупців та продавців цінних паперів на фондовому ринку з метою прискорення укладення угод та отримання комісійних за свої послуги. На ринку цінних паперів здійснюють свої операції наступні суб'єкти:

1. Емісійні - здійснюють організаційні заходи щодо випуску та розміщення цінних паперів.
2. Брокерські - здійснюють послуги клієнтам щодо укладання угод з цінними паперами, як комісіонери або довірчі особи і не вступають у фізичне володіння цінними паперами.
3. Дилерські - укладають угоди для себе та за свої кошти.
4. Представницькі - представляють інтереси однієї із сторін при укладанні угод.
5. Консалтингові - надають консультативні послуги, юридичного, економічного технічного та навчального характеру.
6. Аудиторські - ревізія фінансового стану та бухгалтерської звітності.
7. Депозитарії - послуги щодо збереження, передачі та обміну цінних паперів.
8. Клірингові - операції щодо контроль за виконанням угод з цінними паперами.
9. Реєстраторські - реєстрація угод з цінними паперами та їх власників.
10. Регулюючі - правове регулювання торгових операцій.

Головні цілі учасників фондового ринку наступні:

- **споживачі** намагаються отримати додаткове джерело фінансування свого бізнесу;
- **постачальники-домогосподарства** виконують функції збереження та

накопичення заощаджень;

- **портфельні інвестори** намагаються збільшити капітали та вартість портфеля інвестицій;

- **стратегічні інвестори** здійснюють контроль діяльності підприємства з метою отримання прибутку від його діяльності;

- **торгові організації** намагаються отримати прибуток за рахунок джерел небанківського фінансування для емітента та небанківських фінансових інструментів для інвестора;

- **обслуговуючі організації** надають платні послуги, постачальникам та торговцям;

- **регулюючі органи** здійснюють діяльність некомерційного характеру, яка пов'язана зі встановленням "правил" гри та контролем за їх виконанням. Усі учасники ринку цінних паперів намагаються отримати прибуток, зменшити ризикованість операцій та підвищити свою ліквідність.

В ринкових операціях приймають участь **стратегічні** та **портфельні інвестори**.

**Стратегічні** мають за головну мету отримання прибутку від діяльності підприємства.

**Портфельні** намагаються збільшити вартість портфелю інвестицій. Вони класифікуються наступним чином у залежності від їх дій:

- **консервативні** - контролюють безпечність інвестицій;
- **помірно-агресивні** - їх головна мета безпечність та прибутковість інвестицій;
- **агресивні** намагаються збільшити прибуток та зростання вартості інвестицій;
- **досвідчені** - намагаються забезпечити своїм інвестиціям прибутковість, зростання вартості та ліквідність;
- **"витончені"** - ставлять за мету прибутковість, зростання вартості, ліквідність та максимальний дохід.

## **2. Вимоги до організаційно-правової форми суб'єктів фондового ринку**

У сфері діяльності професійних учасників ринку цінних паперів спостерігаються такі недоліки:

- порушення законодавчих вимог до звітності;
- порушуються вимоги до співвідношення портфелю цінних паперів та його ліквідності;
- відсутність інвестиційних декларацій, інформації щодо емісії цінних паперів, пункту, місця, термінів та порядку виплат дивідендів.

Для ефективного функціонування ринку цінних паперів встановлені стандартні вимоги до їх організаційно - правових форм, до засновників і їх статутного фонду, установчих документів та порядку створення ринкових структур.

**Торгівці цінними паперами** є акціонерними товариствами, засновниками яких є фізичні і юридичні особи. Їх статутний фонд складає 1000 мінімальних зарплат. Частка одного торговця у статутному фонді не повинна перевищувати 5%. Статут торговця цінними паперами товариство отримує після дозволу ДЦПФР. Основні документи товариства є Установчий фонд і статут.

**Фондова біржа** є акціонерним товариством з обмеженою відповідальністю, яке не переслідує мету отримання прибутку. Біржу можуть створити не менш ніж 20 засновників. Установчими документами біржі є правовий статус, функції, порядок застосування правил, основи професійної етики, види і порядок сплати за послуги, порядок і режим роботи. Біржа реєструється ДКЦПФБ.

**Торгове-інформаційні системи (ТІС)** є акціонерними товариствами, об'єднанням торговців цінними паперами, має статус саморегулюючої організації. Вона отримує дозвіл на торгівлю цінними паперами на позабіржовому ринку, шляхом створення ТІС у формі дочірніх фірм.

Чисельний склад засновників не менше 20 осіб, подає на затвердження у ДЦПФР рину такі документи: умови вступу до ТІС та виходу із неї, положення про органи управління, перелік прав і обов'язків, положення про компенсацію загальних боргів, положення про посадових осіб, порядок допуску до ТІС.

**Депозитарій** є відкритим акціонерним товариством, чисельність засновників не менше 10 осіб. Статутний фонд складає не менш ніж 400 тис. дол. США, частка одного учасника не більше 25% статутного фонду. Статус юридичної особи отримує після реєстрації у ДКЦПФР.

**Реєстратори** є товариствами, засновниками яких є юридичні і фізичні особи окрім органів державної влади і центрів сертифікатних аукціонів. Мінімальний розмір статутного фонду реєстратора складає 1200 мінімальних зарплат. Частка одного учасника не повинна бути більшою 10% статутного фонду. Статус юридичної особи отримує після реєстрації ДКЦПФР.

**Інвестиційні фонди** мають статус ЗАТ. Засновники є юридичні і фізичні особи, частка майна одного засновника не повинна бути більшою 25%. Статутний фонд не менше 2000 мінімальних зарплат і частка нерухомого майна не більше 25%. Для створення товариства його засновники укладають установчий договір, затверджують статут і реєструють його у ДКЦПФР.

**Інвестиційні компанії** створюються у формі АТ і ТОВ. Засновки є фізичні і юридичні особи, частка державного майна яких не перевищує 25%. Мінімальний статутний фонд - 50000 мінімальних зарплат.

**Комерційні банки** їх засновниками є фізичні і юридичні особи. Засновниками не можуть бути державні органи, профспілкові і громадські організації. Статутний фонд банку складає 1 млн. дол. США, частка одного засновника не більше 35%. Банк не має права емітувати цінні папери, якщо частка одного засновника перевищує 5%, а для юридичної особи 10%. Реєстрація здійснюється у відповідності до вимог НБУ.

**Емітентами цінних паперів** можуть бути державні, місцеві органи влади і юридичні особи усіх форм власності. Статут емітента формується згідно Господарського Кодексу, Закону України „Про господарські товариства”.

Головним документами для реєстрації є установчий договір, Статут, та ін. документи згідно господарського законодавства.

### **3. Правовий статус головних учасників ринку цінних паперів**

#### **3.1. Правовий статус емітентів цінних паперів**

*Емітент* - юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Емітентами цінних паперів в Україні виступають держава, органи місцевого самоврядування та юридичні особи. Юридичними особами (емітентами), які здійснюють випуск цінних паперів в Україні, є державні підприємства, що перетворюються на акціонерні товариства, а також діючі та новостворювані суб'єкти підприємницької діяльності.

Емітенти цінних паперів є споживачами інвестиційного капіталу, який вони одержують шляхом випуску цінних паперів. Споживачами капіталу можуть бути й окремі громадяни (фізичні особи), яким він може знадобитися, наприклад, для житлового будівництва або придбання коштовних товарів. Звичайно фізичні особи одержують капітал шляхом позик (особисті позики, позики під заставу майна та ін.). Враховуючи, що громадяни, відповідно до законодавства України, не є емітентами, далі мова про них у цій ролі не йтиме.

Серед цінних паперів у першу чергу виділяють тих, емітентом яких є держава. По-перше, тому, що історично — це перший вид фондових цінностей. По-друге, держава вважається найбільш крупним та надійним емітентом.

Держава, як правило, випускає цінні папери з метою залучення коштів для:

- фінансування поточного бюджетного дефіциту;
- погашення раніше розміщених позик;
- забезпечення касового виконання державного бюджету;
- вирівнювання нерівномірності надходження податкових платежів;
- забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами;
- фінансування Цільових програм, які здійснюються місцевими органами влади;
- підтримки соціально важливих установ та організацій.

На ринку цінних паперів України функції випуску державних цінних паперів виконує Міністерство фінансів, а Національний банк виступає в ролі генерального агента з їх реалізації.

Особливо слід підкреслити, що, відповідно до ст. 92 Конституції України, порядок утворення і погашення державного внутрішнього і зовнішнього боргу, а також порядок випуску та обігу державних цінних паперів, їх види і типи встановлюються виключно законами України. Таким чином, визначення правового поля подальших випусків державних цінних паперів зовнішньої позики України можливе лише шляхом прийняття нових або внесення змін та

доповнень до чинних законодавчих актів.

Емісію цінних паперів, крім центральних органів, можуть здійснювати також і *місцеві органи влади*. Необхідність у цьому виникає тоді, коли витрати місцевих органів перевищують їх доходи або коли починається здійснення великого інвестиційного проекту.

Поряд з державою та муніципальними органами влади як емітенти на ринку цінних паперів важливе місце посідають різноманітні *суб'єкти підприємницької діяльності* — *юридичні особи*, які залежно від форми власності можуть бути державними або приватними (можлива також і змішана форма власності). Ці емітенти здійснюють емісію цінних паперів для розширення виробництва або проведення іншої комерційної діяльності шляхом випуску боргових зобов'язань (облігацій) або акцій. З цією метою можуть випускатись також ощадні сертифікати (банками) та векселі

Емітент несе відповідальність за неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірної інформації згідно з Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні".

### **3.2. Правовий статус інвесторів в цінні папери**

Особливе місце серед учасників ринку цінних паперів посідають *інвестори* (від англ. investor, від лат. INVESTO — одягаю, наділяю), тобто *суб'єкти інвестиційної діяльності, що прийняли рішення про вкладення власних, позичкових і залучених грошових, майнових та інтелектуальних цінностей*.

*Інвестори в цінні папери* - фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Здійснюючи інвестиції, інвестор завжди має перед собою певну мету, якої він розраховує досягти шляхом інвестування.

Основними інвестиційними цілями, як правило, є:

- забезпечення, по можливості, найбільш надійного захисту збережень від обезцінення;
- одержання високого поточного доходу;
- бажання вигідно розмістити кошти з розрахунком на перспективу;
- у короткий термін одержати максимальний приріст вкладених коштів;

➤ намір забезпечити одночасне досягнення вказаних цілей у різних комбінаціях з неоднаковими пріоритетами, що надаються кожній з них .

Мотиви, які обумовлюють бажання інвестора досягти певних інвестиційних цілей, різноманітні і залежать від багатьох індивідуальних обставин<sup>2</sup>.

Інвестори на ринку цінних паперів з метою зниження ризикованості інвестицій та збільшення доходу від них, як правило, вкладають свої кошти одночасно в декілька видів цінних паперів. Тобто, загальною особливістю діяльності всіх інвесторів на фондовому ринку є формування ними власного портфеля цінних паперів (**інвестиційного портфеля**), який являє собою сукупність фондових інструментів різних видів, з різними умовами випуску, підібраних з метою одержання найвищого доходу за найнижчого ризику.

Під *ліквідністю цінного папера* розуміється його властивість бути легко оберненим у грошові кошти. На жаль, проблема ліквідності, а точніше, повна відсутність останньої для переважної частини цінних паперів, що пропонуються на нашому фондовому ринку, є дуже гострою. Головною причиною такого стану ми вважаємо недостатній розвиток, а якщо точніше, практичну відсутність активного вторинного ринку. В умовах, що склались, ліквідність цінних паперів забезпечується переважно самим емітентом або торговцями цінними паперами, які діють на підставі договору з емітентом.

Існує декілька методів боротьби з ризиками, зокрема диверсифікація ризиків, *хеджування*, перенесення збитків на іншу особу, розподіл ризику між великою кількістю осіб, використання спеціальних механізмів торгівлі цінними паперами та виконання угод. На розвинутих ринках цінних паперів використовуються всі перелічені механізми управління ризиками, кожний — в конкретних умовах<sup>3</sup>.

У ролі інвесторів на вітчизняному ринку цінних паперів можуть виступати:

- держава;
- фізичні особи — громадяни України, іноземні громадяни та особи без громадянства;
- юридичні особи України та інших держав.

Аналіз здійснення інвестиційної діяльності різними категоріями інвесторів з точки зору особливостей її механізму дає змогу поділити всіх інвесторів на два види:

1) *індивідуальних* інвесторів, до яких належать фізичні особи, а також юридичні особи, для котрих інвестиційна діяльність не є єдиним або одним із основних видів діяльності;

2) *інституційних* інвесторів, які набувають і реалізують фондові цінності

---

<sup>2</sup> Незважаючи на це, є можливість прослідкувати певні закономірності з урахуванням вікових особливостей інвестора, особливостей його темпераменту, матеріального стану, соціального статусу та ряду інших факторів. Так, наприклад, у молодому віці можна прослідкувати бажання швидко розбагатіти та одержати максимальний приріст на вкладений капітал. Багато людей середніх років будують свої інвестиційні плани на довгу перспективу, а особи похилого віку, як правило, прагнуть обмежитися стабільним поточним доходом.

<sup>3</sup> Хеджування — страхування строкових угод від можливих зміни ціни при укладенні угоди на тривалий строк, яке полягає в купівлі-продажу контрактів на строк на фондовій біржі одночасно з продажем-купівлею реального товару з тим же строком поставки і проведенням зворотної операції а настанням строку фактичної поставки товару.



крупними пакетами.

### 3.3. Правовий статус фінансових посередників

Переливання інвестиційних коштів від інвесторів до емітентів здійснюється завдяки фінансовим посередникам, які безпосередньо займаються підприємницькою діяльністю на ринку цінних паперів, і є третім видом суб'єктів ринку цінних паперів.

*Законодавство України не дає однозначного чіткого визначення поняття підприємницької діяльності з цінними паперами в законодавчих актах; для позначення цієї діяльності використовуються 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" (ст. 16), в Законі України "Про приватизаційні папери" — "посередницька та представницька діяльність по обігу цінних паперів" (ст. 7), в Декреті Кабінету Міністрів України "Про довірчі товариства" — "представницька діяльність з цінними паперами" (ст. 4), в "Концепції розвитку фондового ринку" — "посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів", "довірчі операції з цінними паперами". За всім їх розмаїттям залишається нез'ясованим питання щодо співвідношення цих термінів.*

З усіх видів суб'єктів підприємницької діяльності на ринку цінних паперів до **фінансових посередників** належать ті з них, що здійснюють діяльність по випуску та обігу цінних паперів, діяльність з управління цінними паперами та представницьку діяльність з цінними паперами.

Фінансовими посередниками на фондовому ринку України виступають торговці цінними паперами, банки та довірчі товариства<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Правовий статус торговців цінними паперами ДІВ. наступну тему. Правовий статус банків та довірчих товариств як учасників фондового ринку - самостійно.

## **Лекція 3**

### **Тема 3: Правове становище учасників фондових відносин.**

#### **План лекції**

- 1. Професійна діяльність на ринку цінних паперів.*
- 2. Правовий статус торговців цінних паперів .*
- 3. Правовий статус суб'єктів, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів.*
- 4. Професійна діяльність депозитаріїв на ринку цінних паперів.*
- 5. Професійна діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.*
- 6. Професійна діяльність реєстраторів на ринку цінних паперів*

## Тема 3

### Правове становище учасників фондових відносин

1. *Професійна діяльність на ринку цінних паперів.*
2. *Правовий статус торговців цінних паперів .*
3. *Правовий статус суб'єктів, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів.*
4. *Професійна діяльність депозитаріїв на ринку цінних паперів.*
5. *Професійна діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.*
6. *Професійна діяльність реєстраторів на ринку цінних паперів*

#### 1. Професійна діяльність на ринку цінних паперів

Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності Законом "Про цінні папери та фондову біржу" 23 лютого 2006 року та законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

- а) діяльність з торгівлі цінними паперами;**
- б) діяльність з управління активами інституційних інвесторів;**
- в) депозитарна діяльність;**
- г) діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.**

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювній організації.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- ❖ розміщення емітентом власних цінних паперів;
- ❖ викуп емітентом власних цінних паперів;
- ❖ проведення юридичними особами та фізичними особами - підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- ❖ провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі - продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі - продажу або міни, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;
- ❖ внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

ОТЖЕ, *професійні учасники фондового ринку* - юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

## **2. Правовий статус торговців цінних паперів**

*Торговцями цінними паперами* визнаються суб'єкти підприємницької діяльності, створені у формі акціонерних товариств, статутний фонд яких сформовано за рахунок виключно іменних акцій, або інших товариств, для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

- ❖ брокерську діяльність;
- ❖ дилерську діяльність;
- ❖ андеррайтинг;
- ❖ діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 120 тисяч гривень, брокерську діяльність та діяльність з управління цінними паперами - не менш як 300 тисяч гривень, андеррайтинг - не менш як 600 тисяч гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

❖ Брокерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом.

❖ Дилерська діяльність - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

❖ Андеррайтинг - розміщення (підписки, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укладати між собою договір про спільну діяльність.

❖ Діяльність з управління цінними паперами - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами.

Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом - фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Істотні умови договору про управління цінними паперами встановлюються законом та за домовленістю сторін.

Договір про управління цінними паперами не може укладатися торговцем цінними паперами з компанією з управління активами.

Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі.

Права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, умови укладення договорів щодо цінних паперів, порядок звітності торговця перед його клієнтом, порядок і умови виплати торговцю винагороди визначаються у договорі, що укладається між ними.

Торговець цінними паперами **зобов'язаний** виконувати доручення клієнтів за договорами доручення, договорами комісії та договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах. Доручення клієнтів виконуються торговцем цінними паперами у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Торговець цінними паперами **веде** облік цінних паперів, грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у власності торговця цінними паперами, відповідно до вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України, а у випадках, установлених законодавством, - також з Національним банком України. На грошові кошти та цінні папери клієнтів, що передаються торговцям цінними паперами в управління, не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями торговця цінними паперами, що не пов'язані із здійсненням ним функцій управителя.

Договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

### **3. Правовий статус суб'єктів, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів**

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів - професійна діяльність учасника фондового ринку - компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів регулюється спеціальним законодавством.

### **4. Професійна діяльність депозитаріїв на ринку цінних паперів**

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України. Особливості здійснення депозитарної діяльності в Україні визначаються Законом України "Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні від 10.12.1997 р. № 710 та Положенням про депозитарну діяльність, затвердженим наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 61 від 26 травня 1998 р.

**Депозитарій** - це організація, що здійснює зберігання цінних паперів своїх клієнтів (або сертифікатів цих паперів), облік прав власності своїх клієнтів на цінні папери, що зберігаються, і обслуговування цих цінних паперів (інкасація, розподіл відсотків, дивідендів і т.д.). Як правило, це професійні учасники ринку, що повинні отримати для здійснення своєю діяльності відповідну ліцензію або дозвіл.

Відповідно до міжнародних норм основне завдання депозитарію безпосередньо витікають з інтересів його клієнтів - професійних учасників фондового ринку - полягає в іммобілізації сертифікатів цінних паперів з метою спрощення і прискорення процесу їх обертання, а також зниження можливих ризиків.

Депозитарій укладають з своїми клієнтами (**депонентами**) договори про ведень рахунків депо, тобто рахунків відповідального зберігання цінних паперів. Ці договори передбачають обов'язок депозитарію приймати на зберігання цінних паперів клієнтів, обслуговувати їх, а також за вимогою власників перереєструвати права власності на цінні папери, що зберігаються, на користь інших осіб.

У зв'язку з дворівневою структурою депозитарної системи в Україні основними функціями локального депозитарію є:

- зберігання матеріалізованих (документарних) цінних паперів;
- зберігання тимчасових і глобальних сертифікатів;
- знерухомлення цінних паперів, випущених в документарній формі
- облік і обслуговування звернення бездокументарних цінних паперів;

- обслуговування операцій емітентів з цінних паперів.

Основну частину депозитарних послуг на вітчизняному фондовому ринку досі надавали банки. Банківські депозитарії почали створюватись і діяти в Україні на підставі Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, затвердженого Указом Президента України № 55/94 від 19 лютого 1994 р. Тільки протягом перших двох років після набрання цим Положенням чинності Міністерство фінансів України видало 137 дозволів комерційним банкам на здійснення діяльності депозитарію інвестиційного фонду чи інвестиційної компанії. Банку для здійснення такої діяльності не потрібно створювати окрему юридичну особу, функції депозитарію виконує спеціалізований підрозділ, що входить до управління цінних паперів або відділу цінних паперів.

Банки-депозитарії здійснювали відповідальне зберігання активів, обслуговування операцій з активами інвестиційного фонду чи взаємного фонду інвестиційної компанії та облік руху активів на підставі депозитарного договору.

## **5. Професійна діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку**

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку - діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Організаторами торгівлі є фондові біржі<sup>5</sup>.

## **6. Професійна діяльність реєстраторів на ринку цінних паперів**

*Реєстратори* - це юридичні особи, що мають ліцензію на здійснення діяльності по веденню реєстру власників іменних цінних паперів. Також функції реєстратора може виконувати емітент, якщо кількість акціонерів не перевищує 500 й отримано дозвіл Комісії про самостійне ведення реєстру. По законодавству України при наявності більше 500 акціонерів товариство *повинно* передати ведення реєстру незалежному реєстратору. Емітент не має права передавати ведення реєстру декільком реєстраторам. Незалежні реєстратори - це завжди юридичні особи.

Концепція створення незалежних реєстраторів іменних цінних паперів в Україні здебільшого була ініційована іноземними консультантами ("донорами") — Агентством міжнародного розвитку США, ЄЕС TACIS, Всесвітнім банком та численними консалтинговими фірмами, які виступають підрядниками при здійсненні проектів за контрактами.

---

<sup>5</sup> Дивись наступну тему

Акцент на виокремлення із загального переліку інфраструктурних інститутів і першочергове створення саме незалежних реєстраторів відповідає перш за все інтересам іноземних промислових інвесторів, які зацікавлені не стільки в розвитку українського фондового ринку (і появі іноземних фінансових інвесторів), скільки у правовому захисті від можливих претензій емітента.

Підставою для здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів в Україні є дозвіл на право ведення реєстру власників іменних цінних паперів, який видається ДКЦПФР.

Такий дозвіл можуть отримати господарські товариства, установчі документи яких передбачають здійснення діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів.

Для отримання дозволу господарські товариства (далі — реєстратори) повинні відповідати таким вимогам:

а) мінімальний розмір оплаченого статутного фонду реєстратора має становити 1250 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян на момент подачі заяви на отримання дозволу;

б) якщо засновником реєстратора є емітент, його частка у статутному фонді реєстратора не повинна бути більшою за 20 відсотків. При розрахунку частки емітента в статутному фонді реєстратора враховується частка статутного фонду, якого емітент володіє безпосередньо, та частка статутного фонду, якою емітент володіє опосередковано;

в) частка державної власності у статутному фонді реєстратора не повинна перевищувати 20 відсотків;

г) у разі формування статутного фонду довгостроковими (не менше року) державними цінними паперами їх частка не повинна перевищувати 50 відсотків;

д) формування статутного фонду недержавними цінними паперами для реєстратора не дозволяється.

Крім того, реєстратор повинен постійно мати не менше трьох штатних працівників (емітенти, що ведуть власний реєстр самостійно — одного), безпосередньо зайнятих реєстраторською діяльністю, котрі атестовані як фахівці з питань ведення реєстрів власників іменних цінних паперів і отримали кваліфікаційні сертифікати встановленого зразка, що видаються атестаційною комісією, склад та порядок роботи якої визначається ДКЦПФР.

Реєстратор повинен також розробити і затвердити порядок ведення системи реєстру власників іменних цінних паперів, який подається ДКЦПФР разом з заявою про видачу дозволу.



## **Лекція 4**

### **Тема 4**

#### **Правові засади функціонування біржового та позабіржового ринків цінних паперів**

##### **План лекції**

- 1. Фондова біржа, як організаційна форма вторинного ринку цінних паперів.*
- 2. Утворення фондової біржі та права її членів*
- 3. Організація торгівлі на фондовій біржі*
- 4. Біржові операції (угоди) та порядок їх укладання на фондових біржах*
- 5. Договірне регулювання взаємовідносин на фондовій біржі.*
- 6. Особливості поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку*
- 7. Особливості функціонування позабіржового ринків цінних паперів.*

## Тема 4

### Правові засади функціонування біржового та позабіржового ринків цінних паперів

#### План лекції

1. Фондова біржа, як організаційна форма вторинного ринку цінних паперів.
2. Утворення фондової біржі та права її членів
3. Організація торгівлі на фондовій біржі
4. Біржові операції (угоди) та порядок їх укладання на фондових біржах
5. Договірне регулювання взаємовідносин на фондовій біржі.
6. Особливості поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку
7. Особливості функціонування позабіржового ринків цінних паперів.

#### 1. Фондова біржа, як організаційна форма вторинного ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів називають серцевиною ринкових відносин. Фондовий ринок припускає наявність трьох основних учасників: емітента, що випускає цінні папери; інвестора, що має вільні капітали; фінансового посередника. Зрозуміло, що ринок цінних паперів не може розвиватись без фінансових посередників, серед яких важливе місце займають фондові біржі.

Згідно зі ст. 360 Господарського Кодексу України для забезпечення організації функціонування ринку цінних паперів утворюється фондова біржа – це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до цього Кодексу, інших законів, а також статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу прийнято вважати як організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Іншими словами, **фондова біржа** - це, перш за все, місце де знаходять один одного продавець та покупець цінних паперів, де ціни на останні визначаються попитом та пропозицією на них, а сам процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це певним чином, організований ринок цінних паперів. Це - організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Доходи біржі обмежуються сумами, необхідними для забезпечення її нормального функціонування та розвитку і практично не використовуються для виплати дивідендів суб'єктам, що внесли свої кошти в статутний фонд біржі. Щоб одержувати високий прибуток від роботи біржі, необхідно було б

максимально збільшити збори з її членів та емітентів, що змусило б частину з них шукати інше місце для укладання угод.

Основними *статтями доходу фондової біржі* є :

- ❖ акциз (податок на угоду), що стягується з членів біржі за кожне замовлення, виконане в торговому залі,
- ❖ плата компаній за включення їх акцій у біржовий список;
- ❖ щорічні внески компаній, які використовуються біржею на підтримання їхнього лістингу в належному стані;
- ❖ плата компаній за зміни в лістингу, наприклад, в зв'язку із змінами в їхньому капіталі тощо;
- ❖ вступні внески нових членів;
- ❖ епізодичні внески членів біржі на покриття поточних збитків або створення необхідних резервів.

Таким чином, зацікавленість членів біржі в її діяльності не пов'язана з отриманням прибутку від вкладення в біржу капіталу. Участь у біржі породжена потребою в організації, яка могла б концентрувати у своїх стінах численні заявки, які поступають із зовні на придбання та продаж високоліквідних цінних паперів і забезпечувала б завдяки цьому можливість швидко укласти по них угоди за цінами, що відображують реальну кон'юнктуру досить представницького ринку. Тому до кола членів фондової біржі, як правило, входять тільки ті суб'єкти, які професійно займаються діяльністю з цінними паперами.

Механізм функціонування фондової біржі включає в себе 2 елемента:

- основні функції фондової біржі,
- організацію та управління фондових бірж.

Фондові біржі обслуговують вторинний ринок цінних паперів і виконують такі основні функції:

- ❖ *забезпечують мобілізацію тимчасово вільних грошових засобів для інвестування в економіку;*
- ❖ *встановлюють ринкову ціну (курс) акцій і облигацій;*
- ❖ *здійснюють переміщення (переливання) капіталів між: галузями і регіонами через збут і придбання акцій;*
- ❖ *прогнозують загальну ринкову кон'юнктуру через біржові індекси.*

Своєю діяльністю фондова біржа забезпечує:

- ❖ перерозподіл на комерційній основі фінансових ресурсів між юридичними та фізичними особами шляхом організації купівлі-продажу фондових цінностей;
- ❖ сприяння становленню й розвитку фондового ринку та належне розповсюдження інформації про нього;
- ❖ підвищення довіри інвесторів до вкладення на довгостроковій основі вільних грошових коштів у фондові цінності;
- ❖ контроль за діяльністю учасників біржових торгів, захист їхніх інтересів та інтересів інвесторів.

Організаторами торгівлі цінними паперами є фондові біржі, що повинні відповідати вимогам Закону "Про цінні папери та фондову біржу" 23.02. 2006 р.

## **2. Утворення фондової біржі та права її членів**

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними Законом "Про цінні папери та фондову біржу" 23.02. 2006 р..

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж 3 мільйони гривень, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг та розрахунки, - не меншому ніж 6 мільйонів гривень.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку, встановленому Законом України "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців".

Фондова біржа має право провадити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Слова "фондова біржа" та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до вимог цього Закону.

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в разі, коли кількість її членів стала менш ніж 20, а якщо фондову біржу утворено у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами - коли кількість членів такого об'єднання стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

У разі анулювання отриманої торговцем цінними паперами ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку його членство у фондовій біржі тимчасово зупиняється до поновлення ним ліцензії або надання на біржу листа щодо виключення його з членів біржі. Інші підстави припинення або тимчасового зупинення членства у фондовій біржі визначаються правилами фондової біржі.

Членство у фондовій біржі припиняється у разі анулювання ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, виданої торговцю цінними паперами.

Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

**Статут фондової біржі.** Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі. У статуті фондової біржі зазначаються найменування і місцезнаходження фондової біржі, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі, розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

**Вимоги до фондової біржі.** Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію про:

- ❖ перелік торговців цінними паперами, допущених до укладення договорів купівлі - продажу цінних паперів на фондовій біржі;
- ❖ перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу<sup>6</sup>;
- ❖ обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок і форми подання інформації, зазначеної у частині першій цієї статті, та здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

### **3. Організація торгівлі на фондовій біржі**

Фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозицій, отриманих від учасників торгів на фондовій біржі.

У торгах на фондовій біржі мають право брати участь члени фондової біржі та інші особи відповідно до законодавства.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

---

<sup>6</sup>лістинг - сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі

**Правила фондової біржі.** Правила фондової біржі складаються з порядку:

- ❖ організації та проведення біржових торгів;
- ❖ лістингу та делістингу цінних паперів;
- ❖ допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- ❖ котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- ❖ розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- ❖ розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- ❖ здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- ❖ накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

Як вже згадувалось вище, фондова біржа, забезпечуючи концентрацію попиту та пропозиції на цінні папери, не в змозі вмістити всіх, хто бажав би продати або купити ці папери. Всі функції проведення біржових операцій виконують біржові посередники. Завжди в окремо взятій біржовій угоді задіяні три сторони - *продавець, покупець і посередник.*

На початкових етапах фондової торгівлі модель операцій дуже проста - один посередник зводить продавця з покупцем. З ростом масштабів фондових операцій з'являється інша модель - покупець звертається до одного посередника, а продавець до іншого, і вірогідність їх звернення до одного й того ж самого посередника є дуже малою. За ще більшої інтенсивності фондових операцій складається третя модель - тепер вже самі посередники потребують допомоги, і між ними з'являється ще один - центровий посередник. Виконуючи свої функції посередники можуть діяти двояко.

*По-перше, за свій рахунок, стаючи на певний час власниками цінних паперів і отримуючи дохід як різницю між курсами їх купівлі і продажу. Таких посередників, як уже зазначалось, називають дилерами.*

*По-друге, працювати за певний процент від суми угоди, тобто за комісійну винагороду, просто приймаючи від своїх клієнтів доручення на купівлю-продаж цінних паперів.*

У першій і другій моделях фондових операцій біржовий посередник може виступати або в одній якості, або в іншій. У третій моделі додержується принцип поділу функцій: центровий посередник працює за свій рахунок, а флангові на комісійних засадах. Третя модель тривалий час, аж до середини 80-их років, існувала на біржі в Лондоні, за нею до цього часу функціонує Нью-Йоркська фондова біржа.

Операція купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі проходить через три етапи, які характеризуються різними правовими наслідками та особливостями поведінки її учасників. Умовно ці етапи можна назвати так:

**1) підготовка до укладення угоди;**

**2) торгівля;**

**3) розрахунки між сторонами.**

1) У процесі підготовки до укладення угоди біржовий посередник ( брокерська контора) отримує від своїх клієнтів розпорядження на купівлю або продаж цінних паперів, здійснює їх систематизацію та облік. Вказані операції відбуваються в офісі контори, після чого відповідні вказівки передаються брокеру безпосередньо на фондову біржу.

2) Торгівля починається з розповсюдження брокером на біржі інформації про бажання продати або придбати певні цінні папери за певну ціну. На основі таких інформацій різні брокери порівнюють розпорядження купівлі та розпорядження продажу, одержані ними. Якщо умови цих розпоряджень повністю співпадають і угода купівлі-продажу цінних паперів може бути укладена, відбувається акцептація пропозицій контрагентів брокерами, котрі представляють інтереси продавця і покупця, яка фіксується не тільки сторонами, але й фондовою біржею.

Якщо торгівля на фондовій біржі здійснюється шляхом аукціону, порядок організації аукціонів у торгівельному залі фондової біржі( торгівля з голосу) має бути визначений у правилах фондової біржі або в іншому документі.

Процедури здійснення біржової торгівлі, встановлені правилами біржі, повинні містити в собі:

- а) принципи котирування цінних паперів угоди щодо яких здійснюються на біржі,
- б) введення цінних паперів, прийнятих на офіційне котирування, до продажу та в способи і періодичність повідомлення біржі, яке уточнює дату першого котирування і обраний механізм введення до продажу.

Залежно від становища на ринку після котирування біржа повинна публікувати біржовий курс цінних паперів. Якщо неможливо визначити курс біржа не публікує ніякої інформації про стан ринку( ринок поза котируванням).

**3) Після укладення угоди починається третій, завершальний, етап біржової операції - розрахунки між сторонами, які здійснюються за спеціальною системою - клірингом.**

Завданням системи клірингу є визначення взаємних зобов'язань сторін угоди купівлі-продажу цінних паперів на момент її виконання і, при цьому, мінімізація переміщень як цінних паперів, так і грошових коштів.

Залежно від особливостей здійснення розрахунків між сторонами угоди розрізняють дві системи клірингу: 1) одинична система; 2) залік.

За одиничної системи покупець цінних паперів після укладення угоди переводить грошові кошти або їх еквівалент у допустимому для продавця формі. Продавець, у свою чергу, тримає цінні папери у формі, придатній для поставки покупцю. Після цього обидві сторони обговорюють певний механізм обміну цінних паперів на гроші. Всі подальші угоди між сторонами протягом цього біржового дня здійснюються за цією самою схемою, але повністю незалежно від попередніх або подальших угод.

Система заліку використовується за значної інтенсивності фондових операцій і дозволяє звести розрахунки по певному виду цінних паперів до мінімальної кількості їх передач.

Існує три варіанти заліку: 1) двосторонній залік; 2) багатосторонній залік; 3) безперервне залікове виконання.

*Двостороннім або попарним, визнається залік, який відбувається між двома одними і тими самими сторонами, які протягом одного робочого біржового дня уклали кілька угод щодо одного виду цінних паперів. У цьому випадку система двостороннього заліку дозволяє визначити підсумкове число належних передачі кожною стороною цінних паперів або суму грошей. Двосторонній залік, незважаючи на те, що він є найпростішою формою заліку, зменшує кількість і спрощує процес розрахункових операцій під час виконання угод купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі.*

*Використання в процесі розрахунків багатостороннього заліку є кроком на шляху до більш ефективних методів клірингу. Учасник біржової торгівлі може укласти за день значну кількість угод щодо одного виду цінних паперів з багатьма сторонами, але багатосторонній залік може призвести до того, що він матиме одне-єдине зобов'язання або право на одержання перед однією або декількома сторонами.*

*Нарешті, в системі безперервного залікового виконання використовується метод багатостороннього заліку. Однак розрахунки за угодами, укладеними певним учасником торгів за один день, не зводяться до підсумкового результату, а всі незакриті його зобов'язання зараховуються проти угод наступного робочого дня.*

Однією з характерних рис безперервного залікового виконання є вклинення клірингової палати між сторонами угоди в ролі протилежної сторони для кожної з них. Таким чином, сторони угод стають боржниками або кредиторами клірингової палати, а не один одного, що значно зменшує ризик невиконання умов угоди однією з сторін. Це пояснюється тим, що невиконання зобов'язань перед кліринговою палатою може призвести в кінцевому результаті до відлучення боржника від участі в торгах на біржі, а клірингова палата зі свого боку справно виконує зобов'язання перед усіма учасниками заліку.

З метою здійснення клірингових операцій при фондових біржах утворюються розрахункові, так звані клірингові палати. Як правило, клірингові палати створюються на базі одного з банків, який повністю виконує функції щодо клірингу біржових операцій шляхом відкриття рахунків кожному учаснику біржі та виконання по них відповідних розрахунків згідно з укладеними угодами.

#### **4. Біржові операції та угоди, порядок їх укладання на фондових біржах**

Всі біржові операції на фондовому ринку здійснюються у трьох основних напрямках і діляться на такі сегменти: *безперервні аукціонні ринки, дилерські ринки, онкольні ринки.*

В основі цих трьох напрямків лежить курсова вартість цінних паперів, яка сформульована під впливом попиту і пропозиції, а також певного проміжку часу, встановленого для здійснення операцій.

*Безперервний аукціонний ринок* - це основний спосіб торгівлі фондовими цінностями. Сутність його полягає в тому, що на відміну від звичайного традиційного аукціону, де з однієї сторони виступає продавець, а з іншої - декілька покупців, що конкурують між собою, і операція заключається з тим, хто запропонує вищу ціну за товар, на фондовій біржі аукціонна торгівля носить характер відкритої переклички заявок на купівлю та продаж цінних паперів.



*Дилерський ринок* знаходиться головним чином у позабіржовому обороті. Його учасниками являються, як правило, інституціональні інвестори з однієї сторони і дилерські фірми - з іншої, об'єктом операцій служать цінні папери компаній, що не включені в біржовий список. Дилерський ринок формується під впливом ціни, що встановлюється дилерською компанією.

*Онкольний ринок* - це ринок, що заснований на купівлі-продажу фондових цінностей по єдиній ціні, що врівноважує попит та пропозицію за певний проміжок часу. Онкольний ринок ефективний тільки при оптимальному співвідношенні попиту та пропозиції. Крім того, ефективність на цьому ринку залежить від кількості заявок і обороту фінансових активів.

На вторинному ринку цінних паперів здійснюють касові і строкові угоди. Касовими називаються угоди, по яким цінні папери оплачують готівкою в здійснення операцій або через 1-3 (інколи до 7) днів.

По строкових операціях розрахунки здійснюються через визначений проміжок часу - зазвичай в межах місяця: в середині або в кінці місяця - по курсах, які зафіксовані в момент здійснення операції. При цьому прибуток одержує або продавець, якщо курс цінних паперів знизиться до моменту - здійснення угоди, або покупець, якщо курс підніметься. Учасники біржових операцій, умовно діляться на "биків" - гравці на підвищення курсу цінних паперів і "ведмедів" - гравців на пониження.

Строкові угоди діляться на тверді, умовні і пролонгаційні.

При умовних угодах один з учасників має право відмовитись від виконання своїх обов'язків заплативши іншому визначену премію. Їх ціль обмежити витрати від коливань курсу, при термінових біржових операціях. В залежності від нього, хто з учасників і яким чином має право на зміну умов угоди, розрізняють: операції з попередньою премією, операції зі зворотною премією, аукціон, стягали.

При угодах з попередньою премією покупець зберігає за собою право відмовитись від прийому цінних паперів, заплативши за це продавцю визначену премію. До таких операцій звертається покупець тоді, коли він сумнівається у підвищенні курси (хоч і розраховує на це) та побоюється великих втрат.

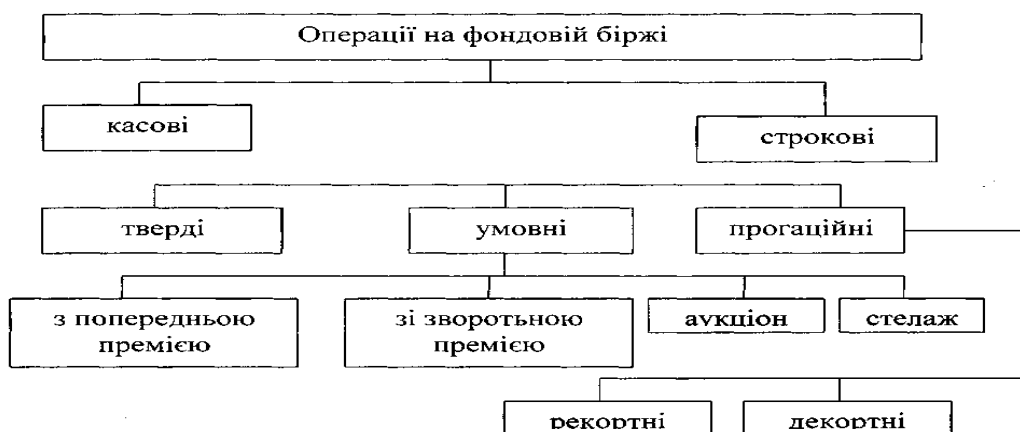
Угоди зі зворотною премією аналогічні попереднім, лише право на відмову належить продавцю.

При аукціоні одній із сторін операції надається право вибору між її альтернативними умовами.

Стелаж являє собою комбінацію права вибору одному з партнерів або купити, або продати акції по наперед встановленому курсу.

Пролонгаційні операції полягають в тому, що покупець або продавець цінного паперу в залежності від руху його курсу може продовжити операцію і відстрочити кінцевий розрахунок. При цьому він розраховує на сприятливу для нього зміну курсу після настання строку операції, що дозволить йому компенсувати збиток, якщо в момент настання строку операція виявиться для нього збитковою.

Схема 1. Угоди по фондовій біржі



Спекулятивною вважається рекордна угода-продаж цінних паперів банку по курсу дня з умовою їх покупки через визначений строк по підвищеному курсу.

Різновидністю біржових угод, являється арбітраж з цінними паперами, при якому гра на курсах здійснюється зазвичай не на одній, а одночасно на кількох фондових біржах і іноді в різних країнах.

Біржова спекуляція посилює стихійність і протиріччя способу виробництва розвинутих країн. В період економічних і біржових криз падіння курсів цінних паперів і їх продаж іноді досягає таких розмірів, що виникає біржова паніка.

Операції з цінними паперами здійснюються по таких етапах:

- ❖ підписання операції;
- ❖ звірка параметрів підписаної операції;
- ❖ кліринг;
- ❖ виконання операції.

Підписання операції - це фактичне підписання договору про операцію (купівлі, продажу, обміну, і т.д.). Договір може підписуватися безпосередньо між інвесторами, однак частіше це робиться за участю посередників - професіоналів ринку цінних паперів (брокерами).

Різні типи операцій з цінними паперами розрізняються між собою в основному по способу, місцю і порядку підписання відповідного договору. Різна техніка підписання договору на біржовому і позабіржовому ринках.

Результатом даного етапу являється складання кожним з учасників своїх внутрішніх облікових документів, що відображають факт підписання операції (договору) і її основні параметри.

Звірка. На цьому етапі учасники мають можливість врегулювати всі випадкові розходження у розумінні суті і предмету підписання операції. Для цього сторони оформляють спеціальні документи звірок, в яких конкретизуються всі істотні параметри операції, обмінюються ними (іноді цю функцію бере на себе біржа або тісно взаємопов'язана клірингова операція),

звіряють свої облікові документи із документами звірок, отриманими від контрагентів. Якщо розходжень немає, то звірка вважається успішною.

В ряді торгових систем від звірки як спеціальної процедури відмовляються. За цим ховається повна впевненість сторін в тому, що зрозуміли одне одного правильно.

Кліринг. Тут це цілий комплекс наступних процедур:

- аналіз результуючих документів звірки на оригінальність і правильність оформлення;
- вирахування суми грошей, що належать переказу, і кількості цінних паперів, які повинні бути поставлені по результатах операції (визначення і вирахування взаємних вимог і зобов'язань учасників операції, в тому числі нерідко з застосуванням взаєморозрахунків);
- оформлення розрахункових документів, які направляються на виконання в системи, що забезпечують грошові розрахунки і постачання цінних паперів.

Виконання - останній етап операції. Воно передбачає здійснення грошового платежу і постачання відповідних цінних паперів. Те і інше виконується системами, які вибирають учасники операції (при наявності у них можливості вибору).

Що стосується постачання паперів, то воно можливе двома способами - шляхом передачі сертифікатів цінних паперів з рук колишнього власника в руки нового власника і шляхом переказу цих паперів з рахунка відповідального зберігання колишнього власника на аналогічний рахунок нового власника в депозитарії.

## **5. Договірне регулювання взаємовідносин на фондовій біржі**

Взаємовідносини клієнтів та брокерських фірм складаються на підставі укладених між ними договорів. Біржа в межах своєї компетенції може регламентувати взаємовідносини біржових посередників та їх клієнтів, застосовувати у встановленому порядку санкції до біржових посередників, які порушують встановлені нею правила взаємовідносин біржових посередників з клієнтами.

У практиці вітчизняної біржової торгівлі між брокерською фірмою (конторою) та її клієнтом переважає укладання і оформлення таких основних документів:

- *договір на брокерське обслуговування;*
- *договір доручення клієнта брокерської фірми (контори) на здійснення біржової угоди;*
- *звіт брокера (брокерської контори) клієнту про виконану роботу згідно з дорученням.*

**Договір на брокерське обслуговування.** Договір на брокерське обслуговування укладається між брокерською конторою і клієнтом, (юридичною або фізичною особою), які бажають і продавати або купувати

товари через біржу чи конкретну брокерську фірму (контору). Це, як правило, договір на тривале обслуговування, тобто безстроковий. Основна його особливість, відмінність від інших договорів, полягає в тому, що сам собою він не передбачає виконання ніяких платежів і розрахунків, що важливо дати зрозуміти клієнтам при налагодженні ділових контактів. Цей договір регламентує взаємовідносини, обов'язки і відповідальність сторін лише у випадку, якщо клієнт доручає брокеру укласти від його імені конкретну угоду на біржі. Інакше кажучи, договір на брокерське обслуговування має силу тоді, коли між клієнтом і брокером укладено інший договір (договір доручення) або доручення оформлено іншим обумовленим у договорі на брокерське обслуговування способом (наприклад, гарантійним листом).

Потенційно укладення договору на брокерське обслуговування має на меті, з одного боку, підбір і формування брокерами постійної клієнтури, а з другого вибір підприємствами та підприємцями брокерської фірми (контори), яка надавала б їм послуги на постійній основі і якій можна було б довіряти.

Договір виконує важливу функцію він є правовою основою, що визначає права, обов'язки і відповідальність сторін при здійсненні конкретних операцій.

Після укладення договору на брокерське обслуговування або договору доручення клієнт повинен надати брокерській фірмі (конторі) окреме доручення на право укладати угоди від його імені. Тільки за наявності такого доручення може бути дійсним біржовий контракт, яким оформляється укладена брокером за дорученням клієнта біржова угода.

Важливими умовами договору, на які необхідно звернути особливу увагу при підготовці до його укладення, є форми і розміри брокерської винагороди та відповідальність сторін.

Брокерські фірми (контори) стягують плату з клієнтів за надані їм послуги переважно у двох формах:

- як відсоток від суми укладеної угоди (в середньому 2-10%);
- як частина різниці між сумою угоди за ціною клієнта і сумою угоди за фактичною ціною (часто ця частина винагороди становить 50% від суми „виграшу“).

**Договір доручення на укладення біржової угоди.** Договір доручення (у зарубіжній практиці наказ-доручення клієнта брокеру, що узгоджується переважно по телефону) укладається між клієнтом і брокерською фірмою (конторою) на здійснення конкретної угоди купівлі-продажу товару на біржі. По суті, він є продовженням, конкретизацією договору на брокерське обслуговування.

Можливі два варіанти:

- укладення договору доручення, виходячи з умов, передбачених в договорі на брокерське обслуговування;
- укладеним договором доручення без укладання договору на брокерське обслуговування за разовими контрактами між брокерською конторою і клієнтом.

На відміну від договору на брокерське обслуговування, договір

доручення передбачає вчинення реальних дій і виникнення зобов'язань, за невиконання яких сторони несуть відповідальність. Потрібно пам'ятати, що умови договору доручення в майбутньому стають підставою для оформлення біржового контракту.

При укладенні договору доручення брокер повинен отримати від клієнта доручення на право здійснення угоди від його імені, якщо договір на брокерське обслуговування раніше не укладався і такого доручення не було.

При оформленні доручення необхідно чітко зазначити такі умови:

- ціна товару;
- місцезнаходження товару;
- надання гарантій брокеру (складських розписок, гарантій оплати);
- конкретний термін і умови поставки товару;
- форми розрахунків за товар (попередня оплата, акредитив, інкасо та ін.);
- форми і розміри оплати брокерських послуг.

Договір доручення або інший документ, що його замінює, є підставою для подання брокером заявки на участь у біржових торгах.

Після укладення брокером угоди, її реєстрації на біржі, внесення біржового збору за реєстрацію угоди та оформлення біржового контракту по одному примірнику контракту направляють кожному клієнту (контрагенту) для виконання поставки і розрахунків.

**Звіт брокера (брокерської контори) клієнту про виконану роботу згідно з дорученням.** Разом з біржовим контрактом брокерська фірма передає клієнту звіт брокера про виконану роботу відповідно до укладеного з ним договору доручення. У звіті брокера подається розрахунок остаточної суми винагороди брокерській фірмі за надані посередницькі послуги (з урахуванням фактичної ціни і суми угоди).

Окремі брокерські фірми не вважають звіт брокера документом, який є підставою для оплати клієнтом їх послуг, а лише «кошторисом витрат», і практикують складання і підписання сторонами акту здавання-приймання робіт, передбачених договором - дорученням, на основі якого клієнт оплачує послуги брокера.

## **6. Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку**

Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку не допускається, крім випадків, передбачених Законом "Про цінні папери та фондову біржу" 23.02. 2006 р. та іншими актами законодавства, які регулюють порядок здійснення окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Організатори торгівлі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку.

Організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на такому організаторі торгівлі.

Діяльність торговця цінними паперами може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів. У разі отримання зберігачем цінних паперів ліцензії на провадження діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключним видом діяльності, що може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів і торговця цінними паперами, а також з діяльністю компаній з управління активами у випадках, передбачених законом.

Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів інститутів спільного інвестування у випадках, передбачених законом.

## **7.Особливості функціонування позабіржового ринків цінних паперів**

У структурі вторинного ринку виділяють біржовий і позабіржовий обіг цінних паперів.

Термін “біржовий обіг” означає купівлю-продаж цінних паперів на біржі. Позабіржовий обіг - купівлю-продаж цінних паперів поза біржею посередництвом прямого узгодження умов операції між продавцем і покупцем. На біржу допускаються не всі компанії, а тільки ті, що відповідають встановленим на біржі правилам. Той факт, що цінні папери якої-небудь фірми котируються (продаються та купуються) на біржі, являється для неї престижним. Одночасно біржа слідкує за своїм реноме і не допускає до біржового обороту папери другорозрядних компаній.

Кожна біржа встановлює свої вимоги стосовно прийому цінних паперів. Тому папери деяких компаній можуть котируватися на одній і не котируватися на іншій біржі. У позабіржовому обороті котируються цінні папери як правило другорозрядних компаній; папери деяких фірм можуть одночасно обертатися як у біржовому, так і у позабіржовому обороті.

Позабіржовий ринок діє на основі телефону, телекса, комп'ютерної мережі, об'єднаних у єдиний організм проводами зв'язку тисячі інвестиційних фірм. Якщо біржовий ринок доступний тільки для солідних корпорацій, то позабіржовий - практично любій компанії. Для цього необхідно тільки, щоб знайшлась брокерська фірма, яка б погодилась би підтримувати вторинний ринок по даному виду цінних паперів.

## **Лекція 5**

### **Тема 5**

#### **Векселі. Операції з вексями в національній економіці.**

##### **План лекції**

- 1. Поняття види та правовий режим векся в національному законодавстві України, його особливості.*
- 2. Особливості обігу векселів. Операції з вексями.*
- 3. Розрахунки вексями.*

## Тема 5

### Векселі. Операції з вексями в національній економіці.

#### План лекції

1. *Поняття види та правовий режим векся в національному законодавстві України, його особливості.*
2. *Особливості обігу векселів. Операції з вексями.*
3. *Розрахунки вексями.*

#### 1. Поняття види та правовий режим векся в національному законодавстві України, його особливості

Лише 19 червня 1990 року постановою Ради Міністрів СРСР №590 "Положення про цінні папери" векселі були "реабілітовані". Дію цієї Постанови, конвенцій і Положення на своїй території Україна підтвердила в 1991 році, а безпосередній поштовх до поновлення вексельного обігу в Україні був даний у середині 1992 року з прийняттям Постанови Верховною Радою України «Про застосування векселів у господарському обороті України». **На сьогодні правові засади вексельного обігу в Україні врегульовані ЗАКОН УКРАЇНИ "Про обіг векселів в Україні" ( Відомості Верховної Ради (ВВР), 2001, N 24, ст.128 ) ( Із змінами, внесеними згідно із Законом N 364-IV ( 364-15 ) від 25.12.2002, ВВР, 2003, N 7, ст. 63 )**

За Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» **Вексель** - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векся (векселедержателю).

Векселі можуть бути прості або переказні та існують виключно у документарній формі.

**Простим векселем** називається вексель, складений у формі простого, нічим не обумовленого зобов'язання виданого однією особою іншій за отримані від останньої цінності. Це зобов'язання можна виразити такими словами: «Ми заплатимо проти цього векся наказу...» або «Ми заплатимо...», або будь-якою іншою формулою, що містить зобов'язання платежу в тексті векся і стосується особи, яка підписала вексель.

**Переказним векселем** називається вексель, складений у формі безумовного наказу або пропозиції зробити платіж, виданий однією особою іншій, за раніше відпущені їй в кредит цінності, або внаслідок отриманого від неї на те права. Наказ цей виражається словами: «Сплатіть проти цього векся наказу...» або «Сплатіть наказу...» або будь-якою іншою формулою, яка містить наказ здійснити платіж в тексті векся і звернена до особи, якій особа, що підписала вексель, доручає здійснити платіж.

Векселі, як прості, так і переказні, що виписані та підлягають сплаті в даному місці, називаються місцевими, що підлягають сплаті в межах тієї ж



країни, де вони виписані, - внутрішніми, а виписані в одній країні та підлягають сплаті в іншій країні - іноземними (зовнішніми).

Вексель як борговий документ має ряд істотних особливостей, які відрізняють його від інших боргових зобов'язань. До цих особливостей векселя відносяться:

- *грошовість*, тобто предметом вексельного зобов'язання можуть бути тільки гроші;

- *строковість та визначеність*, тобто тривалість існування вексельного зобов'язання може бути розрахована заздалегідь, або тільки за одними даними у тексті векселя, або на підставі вексельного закону (векселя за пред'явленням з граничним терміном його презентації). Тривалість існування векселя не може залежати від настання або ненастання яких-небудь подій або умов;

- *безумовність і беззастережність*, тобто наказ у переказному і зобов'язання в простому векселі про сплату визначеної грошової суми повинні бути простими і не залежати від будь-яких умов. Можлива вказівка у самому векселі на якийсь документ, щ[0] лежить в основі видачі векселя, повинна бути юридично нейтральною і може нести лише інформаційну функцію, але така вказівка не повинна впливати на беззастережність наказу (зобов'язання) платежу;

- *абстрактність*. Вексельне зобов'язання - є відірваним від основної угоди (за якою виданий вексель) як за текстом, так і по суті. Боржник не вправі захищатися проти вимог сумлінного векселедержателя запереченнями, заснованими на дефектах і невиконанні основної угоди, яка лежить в основі видачі або передачі векселя, за винятком: заперечень боржника проти векселедержателя, коли останній, знаючи про недоліки векселя, придбав його з метою свідомо завдати шкоди боржнику;

- *оборотність і однобічність*, тобто право вимоги платежу за векселем передається разом із векселем, з вчиненням у необхідних випадках спеціальних написів, що встановлюють правові підстави володіння векселем. Отже, для одержання платежу за векселем досить пред'явлення самого векселя. Однобічність вексельного зобов'язання полягає в тому, що особа яка зобов'язана за векселем є лише зобов'язаною (без якої-небудь вимоги з її сторони), а інша особа має лише право вимоги за векселем (без якого-небудь зобов'язання з її сторони);

- *письмова, чітко встановлена законом форма*, при недотриманні вимог якої вексель втрачає свою силу особливого грошового зобов'язання. Вексельне зобов'язання може міститися тільки в тексті векселя і не поза ним. Саме по собі воно цілком відповідає підпису на векселі, адже підпис на векселі рівнозначний прийняттю вексельного зобов'язання.

Особливість вексельного обігу полягає в тому, що всі учасники вексельного зобов'язання (і боржники, і кредитори) підпадають під дію особливих правових норм. До них відносяться:

**1. Солідарна відповідальність.** Кожний, хто поставив свій підпис на векселі, тим самим гарантував вчасний платіж за векселем.

Векселедержатель, у випадку несплати за векселем при настанні терміну сплати, може пред'явити свої вимоги кожній із зобов'язаних за векселем осіб і навіть усім їм відразу, не дотримуючи при цьому ніякої послідовності і не чекаючи будь-яких термінів.

**2. Право зворотньої вимоги.** Векселедержатель, який не одержав платежу за векселем, одержує право на прямий позов до особи, зобов'язаної платити за векселем (у переказному векселі) або до особи яка видала вексель (у простому векселі), а, після вчинення деяких формальностей, - має право на регресний позов до всіх осіб, які зобов'язались за векселем раніше його самого (як у переказному, так і в простому векселі). Для обґрунтування такого позову векселедержателю досить пред'явлення векселя з позначкою про опротестування в неплатежі (женивська система вексельного обігу) або навіть без такої (англо-американська система). У такий спосіб забезпечується подальший прискорений спосіб розгляду позову і наступного стягнення за векселем.

**3. Неможливість заперечень.** Заперечення боржника проти кредитора практично неможливі, лише за винятком випадків, коли кредитор, набуваючи вексель, діяв свідомо задля шкоди боржнику. Але навіть і в цьому випадку сам боржник має довести правомочність своєї вимоги.

Вексель є зобов'язанням щодо визначеної грошової суми, що не залежить від тієї матеріальної підстави, на основі якої воно виникло. Як зобов'язання, що регулюється спеціальними вексельними нормами, такий документ повинен містити в собі такі необхідні складові частини (елементи), які б за змістом і формою не залишали ніяких сумнівів щодо волі векседавця.

## **2. Особливості обігу векселів. Операції з векселями**

Всі векселі по їх природі можна розділити на:

- *комерційні або торгові* (товарні, купівельні) векселі, тобто такі векселі, які видані на підставі товарного боргу, наданих послуг, виконаних робіт і т.і.;
- *фінансові векселі*, тобто такі, джерелом яких є фінансові операції та у підставі видачі яких лежить одержання грошової позики проти видачі боргового зобов'язання.

В основі видачі комерційних і фінансових векселів завжди є фактична угода, чи то одержання товарного (комерційного) чи грошового (банківського) кредиту.

Серед фінансових векселів виділяються векселі, підставою видачі яких є не яка-небудь реальна кредитна угода, а лише мета одержання товарного або - переважно - грошового кредиту, котрий не вдалося б одержати іншим способом. До подібних векселів відносяться дружні та бронзові векселі. Загальною ознакою і тих, і інших є безгрошовість (тобто відсутність у вексельному зобов'язанні законної підстави боргу, реальної економічної бази його видачі) і безвалютність (тобто відсутність у вексельному зобов'язанні

майнового забезпечення боргу, відплати за його видачу). Оскільки безгрошове зобов'язання юридично мізерне, воно може бути визнане незаконним, але якщо вексель тим часом виявиться в руках сумлінного держателя, який не знав про цей недолік, то такий держатель все ж залишиться законним держателем і буде мати право вимагати за векселем.

До дружніх векселів відносяться векселі, які не мають підставою своєї видачі розрахунки векселедержателя по товарних і грошових угодах, і що видаються головним чином з метою одержання грошей від обліку векселів у банку. Такими векселями визнаються такі, що видані один одному родичами, близькими, членами і пайовиками одного товариства й інші безгрошові векселі.

До бронзових векселів відносяться безгрошові векселі, які видані з метою або поповнення коштів шляхом їхнього обліку в банках, або - штучного збільшення боргів шляхом видачі векселів на користь фальшивих кредиторів. На відміну від дружніх векселів по векселях фіктивних, особи, причетні до їхнього виникнення, не приймають на себе відповідальність за векселем, оскільки вексель створюється лише для однієї мети - ввести в оману кредиторів і шахрайським шляхом витягнути з них кошти.

До зустрічних векселів відносяться дружні та бронзові векселі, в яких дві юридичні особи виступають поперемінно то векседавцем (платником), то векселі є держателем (набувачем). Такі векселі визнаються зустрічними, навіть якщо б їхні терміни сплати і суми не збігалися. Зустрічні векселі можуть бути не тільки дружніми і бронзовими, але і комерційними, які виникли з взаємних торгових відносин і угод між двома особами.

Переказні векселі, які зустрічаються в міжнародному обігу, можуть бути розділені на:

*1) виставлені експортерами на своїх імпортерів - торгові тратти. Коли тратти супроводжуються товарними документами, вони називаються документарні тратти.*

*2) виставлені підприємствами на банки - банківські акцепти.*

*3) виставлені банками на банки - фінансові тратти.*

Переказні векселі, виписані в іноземній валюті і трасовані за кордон (з-за кордону), підрозділяються до того ж на власні тратти та готові векселі. Іноземний переказний вексель в руках ремітента або в руках першого набувача, на ім'я якого трасант індосувув вексель власному наказу, називається власною траттою; така тратта має тільки підпис трасанту і, можливо, підпис трасату-акцептанту, при відсутності підписів індосантів, що забезпечують добротність векселя. Той же вексель, індосований хоча б тільки один раз ремітентом на ім'я свого індосата, або той же вексель власному наказу, індосований по іншому індосаменту першим індосатом на ім'я другого, є в руках останнього вже не власною траттою, а готовим векселем.

Стосовно форм платежу векселі поділяються на платіжні, коли вони підлягають оплаті в термін, і забезпечувальні, які лише забезпечують наданий кредит.

Забезпечувальні векселі зберігаються в банку на спеціальному рахунку і не оплачуються, а викуповуються позичальниками до терміну замість погашення позичкової заборгованості; якщо ж забезпечувальний вексель є стосовно позичальника чужим векселем, то на погашення заборгованості може спрямовуватись й інкасована банком сума по такому векселю. Відповідно забезпечувальні векселі можуть бути:

- **чужими вексями**, по яким позичальник є індосантом. Такі векселі, в залежності від угоди, передаються банку або за передаточним або за забезпечувальним на його ім'я написом. Сюди ж відносяться векселі, в яких поручитель позичальника виступає в якості схованого поручителя. І ті й інші є підставою для ломбардної операції, а тому їх ще називають ломбардними вексями;

- **власними вексями**, по яких позичальник значиться платником; це, як правило, соло-векселі. Такі векселі передаються банку або за іменним (за допомогою обмовки «не наказу»), або за бланковим, або, нарешті, за забезпечувальним написом і зберігаються в банку на заставному праві, але на відміну від чужих векселів не виступають додатковим забезпеченням отриманої позички, а мають на меті лише якнайшвидше стягнути прострочену або непогашену заборгованість. Соло-векселі позичальника наказу банку, які окрім інших заставних цінностей є додатковим забезпеченням позички, відносяться до власних ломбардних векселів.

Оскільки по зовнішніх ознаках векселя не можна визначити ані характер відносин між векселеучасниками, ані природу виникнення вексельного зобов'язання, тобто і добротність векселя, і надійність боржника - найважливіша задача особи яка працює з вексями, і бухгалтера і банкіра, перш за все в тому, щоб виявити справжній характер векселя, його реальну економічну та юридичну основу.

Виходячи із визначення простого і переказного векселів первинними сторонами простого векселя виступають дві особи:

- *векседавець* — особа, що виписує вексель, яка одночасно є і платником за векселем;

- *ремітент* — перший отримувач за векселем або перший векселедержатель, перед яким платник приймає зобов'язання про платіж. У переказному векселі первісними учасниками є:

- *трасант* (векседавець) — особа, що виписує вексель;

- *трасат* (платник), до якого трасант звертає свій наказ про платіж за векселем;

- *ремітент* — перший отримувач або перший векселедержатель, на користь якого виставляється вексель. Тобто, за переказним векселем, на відміну від простого, платником є не векседавець, а інша особа, яка повинна письмово підтвердити свою згоду здійснити платіж за векселем у визначений строк — ця спеціальна дія називається акцептом тратти.

Тому переказний вексель має форму наказу трасанту платнику (який після акцепту стає акцептантом) здійснити платіж за векселем.

Всіх учасників векселя пов'язують визначені правовідносини,

предметом яких є, в кінцевому результаті, сплата вексельної суми.

Трасант, підписуючи вексель і видаючи його ремітенту, приймає на себе перед ремітентом, а також і перед наступним держателем векселя (якщо вексель буде мати подальший обіг) відповідальність за його оплату. Але трасант не є основним боржником за векселем. Його відповідальність носить вторинний характер, тому що вона настає тільки у випадку несплати векселя платником.

Відповідальність є безумовною, тому буде недійсною усяка оговорка на векселі, за допомогою якої трасант знімає з себе цю відповідальність (наприклад «без звороту»). Трасант також несе відповідальність за акцепт векселя платником, яка виражається в тому, що, якщо платник відмовиться акцептувати вексель, то держатель має право пред'явити трасанту негайну вимогу про платіж за векселем, не чекаючи строку платежу. Але в цьому випадку трасант може зняти з себе відповідальність за акцепт до настання строку платежу за векселем.

Ремітенту (або наступному держателю векселя) належить право вимагати платіж за векселем у трасанта у випадку відмови платника від акцепта або сплати векселя. Але це право може бути реалізоване тільки при дотриманні ремітентом (держателем) таких умов: своєчасного пред'явлення векселя до акцепту або платежу та здійснення протесту в неакцепті або неплатежі. Але якщо трасант зробить у векселі відмітку «без протесту» або «без витрат», то дотримання перелічених умов для пред'явлення вимоги про платіж до трасанта не обов'язкове.

Зобов'язання трасанта перед ремітентом (і наступним держателем) підтверджується підписом трасанта на векселі і в силу цього носить вексельний характер. Разом з тим, трасант і ремітент пов'язані також відносинами тієї угоди, яка була передумовою видачі векселя. Ці правовідносини між ними регулюються нормами цивільного права про зобов'язання, що витікають із договорів. Тобто видача векселя, створюючи нові вексельні відносини між трасантом і ремітентом, не зупиняє правовідносин, які існують між ними за основною угодою. Внаслідок цього ремітент, що втратив за будь-якої причини право вимоги до трасанта із векселя, може пред'явити останньому позов із основної угоди, а трасант має право заявити проти вимоги ремітента за векселем заперечення із цієї ж утвореної між ними угоди.

Але трасант не тільки несе зобов'язання за векселем, але й має також право прямого позову, оснований на векселі, проти акцептанта, що не сплатив вексель. Такий позов можливий у випадку, коли сам трасант одночасно є і ремітентом (тобто коли вексель виписаний за власним наказом трасанта), а також у випадку, коли трасант оплачує вексель у порядку зверненої до нього регресної вимоги держателя векселя.

Платник, що не акцептував вексель, не є відповідальною за векселем особою, тому що він не поставив на векселі свій підпис, який тільки і може породити вексельну відповідальність. Але акцепт не є обов'язковою дією для того, щоб платник здійснив оплату виставленого на нього векселя.

Тому ремітент (або інший держатель) має право надати вексель платнику у належний строк для оплати. Платіж, здійснений платником за таким векселем, буде носити визвольний характер, тобто визволить платника від його зобов'язання за основним договором з трасантом, а також звільнить трасанта від його відповідальності перед ремітентом (або іншим держателем) за векселем; з оплатою векселя платником вексель гаситься. Якщо платник відмовиться від оплати векселя, він може нести відповідальність тільки перед трасантом, але відповідальність не вексельну, а таку, що виникає із укладеної між ними угоди, по якій і був виставлений вексель.

### **3. Розрахунки векселями**

Вексель як визначена форма грошового зобов'язання широко застосовується в господарському обороті України. Його застосування в якості засобу обігу і розрахунку у цій сфері пов'язане з тим, що частина обігу здійснюється за рахунок кредиту.

У багатьох країнах світу обіг векселя регламентується єдиним законом, який був прийнятий Женевською вексельною конвенцією у 1930 році. Через сім років і в колишньому Радянському Союзі було введено вексельне законодавство. Векселем визначається цінний папір, який засвідчує нічим не обумовлене зобов'язання векседавця (простий вексель) або іншого вказаного у векселі платника (переказний вексель) виплатити з настанням зазначеного у векселі строку відповідну суму володарю векселя (векселедержателю). Таким чином, вексель є безумовне, абстрактне, суворе формальне зобов'язання або наказ сплатити відповідну суму грошей. Основні учасники вексельних правовідносин - векседавець, векселедержатель та платник. У залежності від того, хто є платником за векселем — сам векселедержатель чи третя особа - розпізнають два види векселів: простий і переказний. Переказний вексель інакше називається "трата". Вексельне зобов'язання утворюється одностороннім волевиявленням з боку векседавця. Особливість векселя як цінного папера полягає в тому, що він є суворо формальним документом, з одного боку, щодо нього діє правило: чого немає у векселі, того не існує, з іншого - дефект форми векселя спричиняє його недійсність без попереднього визнання даного факту з боку суду. Ця особливість одержала також назву вексельної суворості. Та недійсність векселя є відносною: недоліки форми векселя забирають від нього тільки "вексельну силу", але не можуть перешкодити розгляду такого векселя як ділового документа іншої ділової природи (наприклад, боргової записки).

Векселі, як і чеки, - невід'ємні елементи грошового обігу. Без них не можливо ефективно здійснювати міжгосподарські розрахунки і вийти з платіжної кризи. Однак функціонування вексельного обігу в Україні пов'язане з певними труднощами. Причини тут різні: брак традиційних навичок у здійсненні розрахунків векселями; не насиченість ринку відповідною товарною масою; неплатоспроможність та недисциплінованість багатьох господарських організацій.

Звичайно, поки комерційні банки активно не працюють із векселями, адаптувати вексель до умов чинної системи розрахунків буде важко. Нині операції з векселями поетапно впроваджуються у практику діяльності комерційних банків.

Діяльність банку здійснюється за двома основним напрямками:

- проведення класичних банківських операцій з векселями, тобто облік, інкасування, надання авалю, надання кредитів під заставу векселів, продаж векселів, що належать банку;

- оформлення векселями взаємозаборгованості суб'єктів підприємницької діяльності.

## **Лекція 6**

### **Тема 6**

## **Правова регламентація функціонування фондового ринку та контроль на ньому**

### **План лекції**

- 5. Загальна характеристика та види правового регулювання фондового ринку*
- 6. Органи державно-правового регулювання фондового ринку*
- 7. Саморегулювання фондового ринку*
- 8. Органи інституційно-правового регулювання фондового ринку*



## Тема 6

# Правова регламентація функціонування фондового ринку та контроль на ньому

### План лекції

- 1. Загальна характеристика та види правового регулювання фондового ринку*
- 2. Органи державно-правового регулювання фондового ринку*
- 3. Саморегулювання фондового ринку*
- 4. Органи інституційно-правового регулювання фондового ринку*

### **1. Загальна характеристика та види правового регулювання фондового ринку**

Правове регулювання фондового ринку України полягає у впорядкуванні взаємодії та захисті інтересів його учасників шляхом встановлення певних правил, критеріїв і стандартів стосовно відносин з приводу цінних паперів. Під цінними паперами тут розуміються як грошові документи, визначені в Законі України "Про цінні папери і фондову біржу", так і похідні від них - опціонні та інші термінові контракти. Згадані правила, критерії та стандарти є обов'язковими для всіх без винятку учасників фондового ринку. Порушення правил, критеріїв або стандартів з боку окремих учасників створює загрозу для існуючого порядку на ринку, а відтак зачіпає інтереси інших учасників. У зв'язку з цим до порушників можуть застосовуватися заходи впливу та примусу.

Для того щоб мати характер правового, регулювання фондового ринку повинно здійснюватися на законних підставах. Це означає, що, по-перше, таке регулювання можуть здійснювати лише ті державні органи та інститути, регулятивні повноваження яких закріплені в законі або підзаконних актах, по-друге, при здійсненні регулювання державні органи та інститути-регулятори повинні діяти в межах своєї компетенції і в рамках встановлених процедур.

Сучасний фондовий ринок України є не тільки явищем суто економічного характеру, оскільки цивілізоване укладення угоди купівлі-продажу цінних паперів, послуг щодо посередницької діяльності тощо, як і у всіх без винятку країнах світу, вимагає стрункої системи правового регулювання дій учасників ринку. Останнє може здійснюватися державними органами (державно-правове регулювання) та окремими інститутами (інституційно-правове регулювання).

Так, згідно ст. 47 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулятивні організації. Обидва види правового регулювання фондового

ринку є взаємопов'язаними, в багатьох випадках вони доповнюють одне одного.

Оскільки фондовий ринок є складною сукупністю суспільних відносин з приводу цінних паперів, то його регулювання має загальний та конкретний аспекти. Загальний аспект правового регулювання означає впровадження правил, критеріїв, стандартів, обов'язкових для всіх учасників фондового ринку; конкретний - обов'язкових тільки для певних учасників цього ринку.

Як правило, загальнообов'язкове правове регулювання здійснюється органами держави, тобто правила, критерії та стандарти фондового ринку встановлюються державними органами, і вони є обов'язковими для всіх індивідуальних або інституційних учасників. Більше того, вони також є обов'язковими і для самих державних органів. Що стосується інституційно-правового регулювання, то правила, критерії і стандарти, визначені інститутами-регуляторами, є обов'язкові лише для певних (конкретних) учасників фондового ринку. Наприклад, "Правила допуску цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі" є обов'язковими лише для тих емітентів, цінні папери яких котируються на біржі.

Державно-правове та інституційно-правове регулювання фондового ринку є не тільки видами правового регулювання, а і його двома складовими частинами.

## **2. Органи державно-правового регулювання фондового ринку**

Державно-правове регулювання фондового ринку в Україні здійснюється низкою державних органів, які складають систему державних органів регулювання в цій сфері. Між зазначеними органами існує певний ієрархічний та галузевий поділ.

В сучасну систему органів державно-правового регулювання фондового ринку України входять, зокрема, такі: орган законодавчої влади - Верховна Рада України; органи центральної виконавчої влади - Президент України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Міністерство економіки України та деякі інші. Крім того, важливу роль у цій системі відіграють інститути, які не є органами законодавчої або виконавчої влади, але підзвітні Верховній Раді України, наприклад Національний банк України, Фонд державного майна України тощо; а також місцеві органи державної влади, головним чином місцеві державні адміністрації (до їхньої компетенції належать питання реєстрації юридичних осіб або реєстрації іноземних інвестицій тощо) і органи судової влади, у тому числі арбітражні суди.

Практично жодний з названих органів системи державно-правового регулювання не здійснює упорядкування відносин винятково на фондовому ринку України. Всі вони регулюють або окремі аспекти взаємодії на цьому ринку, або упорядковують відносини в цій сфері економіки поряд з іншими її сферами.

Особливістю державно-правового регулювання є те, що воно виконується державними органами і здійснюється головним чином на основі застосування принципу субординації та примусовості.

Головним завданням державного регулювання ринку є узгодження інтересів учасників ринку, встановлення обмежень і заборон, і непряме втручання у їх діяльність. Безпосередньо регулює діяльність ринку Державна комісія з цінних паперів фондового ринку (ДКЦПФР).

Важелями непрямого втручання у діяльність ринку є податкова політика, регулювання готівки у обігу, зовнішньоекономічна політика, гарантування державних позик, вихід держави на ринок позикових капіталів.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює **Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку**. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством.

З метою координації діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів створюється Координаційна рада.

До складу Координаційної ради входять керівники державних органів, що у межах своєї компетенції здійснюють контроль або інші функції управління щодо фондового ринку та інвестиційної діяльності в Україні. Очолює Координаційну раду Голова Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Склад та Положення про Координаційну раду затверджує Президент України за поданням Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є державним органом, підпорядкованим Президенту України і підзвітним Верховній Раді України. До системи цього органу входять Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, її центральний апарат і територіальні органи.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку звертається до суду та арбітражного суду з позовами (заявами) у зв'язку з порушенням законодавства України про цінні папери.

**Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку є:**

1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

3) здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, додержання законодавства у цій сфері;

4) захист прав інвесторів шляхом застосування заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень;

5) сприяння розвитку ринку цінних паперів;

6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до покладених на неї завдань:

1) встановлює вимоги щодо випуску (емісії) і обігу цінних паперів та їх похідних, інформації про випуск та розміщення цінних паперів, у тому числі іноземних емітентів (з урахуванням вимог валютного законодавства України), які здійснюють випуск і розміщення цінних паперів на території

України, а також встановлює порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

2) встановлює за погодженням з Національним банком України додаткові вимоги щодо випуску цінних паперів комерційними банками; 3) встановлює стандарти випуску (емісії) цінних паперів, інформації про випуск цінних паперів, що пропонуються для відкритого продажу, в тому числі іноземних емітентів, які здійснюють випуск цінних паперів на території України, та порядок реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;

4) видає дозволи на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;

5) здійснює реєстрацію випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;

6) встановлює вимоги щодо допуску цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України;

7) реєструє правила функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів;

8) встановлює вимоги та умови відкритого продажу (розміщення) цінних паперів на території України;

9) встановлює порядок та видає дозволи на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інші передбачені законодавством спеціальні дозволи (ліцензії) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці дозволи (ліцензії) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери;

10) встановлює порядок складання адміністративних даних учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України; (Пункт 10 частини другої статті 7 із змінами, внесеними згідно із Законом N 3047-III (3047-14) від 07.02.2002)

11) визначає за погодженням з Національним банком України особливості отримання комерційними банками дозволу на депозитарну та розрахунково-клірингову діяльність;

12) визначає за погодженням з Міністерством фінансів України, а щодо діяльності банків на ринку цінних паперів — також з Національним банком України особливості ведення обліку операцій з цінними паперами;

13) встановлює порядок і здійснює державну реєстрацію фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем, призначає державних представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах;

14) встановлює порядок і реєструє саморегульвні організації, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

15) встановлює вимоги та стандарти щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, забезпечує створення інформаційної бази даних про ринок цінних паперів відповідно до чинного законодавства;

16) бере участь у розробці та вносить на розгляд у встановленому порядку проекти актів законодавства, що регулюють питання розвитку фондового ринку України, а також бере участь у підготовці відповідних проектів міжнародних договорів України, здійснює співробітництво з державними органами і неурядовими організаціями іноземних держав, міжнародними організаціями з питань, віднесених до їх компетенції;

17) координує роботу по підготовці фахівців з питань фондового ринку, встановлює кваліфікаційні вимоги щодо осіб, які здійснюють професійну діяльність з цінними паперами, та проводить сертифікацію фахівців;

18) розробляє і організовує виконання заходів, спрямованих на запобігання порушенням законодавства України про цінні папери;

19) організовує проведення наукових досліджень з питань функціонування фондового ринку в Україні;

20) інформує громадськість про свою діяльність та стан розвитку ринку цінних паперів;

21) встановлює порядок здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів іноземними юридичними особами та підприємствами з іноземними інвестиціями;

22) видає дозволи, визначає стандарти і правила діяльності, реєструє випуск та інформацію про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній;

23) роз'яснює порядок застосування чинного законодавства про цінні папери.

Комісія під час виконання покладених на неї завдань взаємодіє з іншими центральними органами виконавчої влади, відповідними органами Автономної Республіки Крим, місцевими органами виконавчої влади і відповідними органами самоврядування.

### **3. Саморегулювання фондового ринку**

Фондовий ринок є саморегулюючою організацією. Його саморегулювання здійснюється шляхом затвердження формальних правил і процедур.

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Порядок та умови проведення реєстрації саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку та анулювання реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Метою діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулівної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку набуває делегованих їй Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку повноважень з дня опублікування в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про делегування відповідних повноважень саморегулівній організації.

Умовами для прийняття рішення про делегування організації-претенденту професійних учасників фондового ринку повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання фондового ринку є:

- наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання всіма членами саморегулівної організації;
- статус непідприємницької організації;
- наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше ніж 600 тисяч гривень.

У кожному виді професійної діяльності Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегулівній організації такі повноваження:

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;

- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати інші повноваження саморегульвним організаціям.

Рішення про делегування саморегульвній організації повноважень підлягає державній реєстрації в Міністерстві юстиції України як нормативно-правовий акт та оприлюдненню відповідно до законодавства.

Строк делегованих саморегульвній організації повноважень продовжується у порядку, встановленому для їх отримання.

Саморегульвна організація має право подавати заяву про делегування їй додаткових повноважень лише за умови задовільного виконання раніше делегованих повноважень.

#### **4. Органи інституційно-правового регулювання фондового ринку**

Оскільки в рамках єдиного фондового ринку країни, як правило, співіснують біржовий та позабіржовий сектори, відносини на кожному з них упорядковуються самоврядними інститутами-регуляторами: на біржовому фондовому ринку - фондовою біржею, на позабіржовому - асоціаціями дилерів з цінних паперів. В Україні функції інституту-регулятора на біржовому фондовому ринку виконує Українська фондова біржа, а на позабіржовому - Українська асоціація торговців цінними паперами. Зазначені два сектори фондового ринку і відповідно дві системи інституційного регулювання доповнюють одне одного. Проте між ними існують і певні розбіжності.

Інститути-регулятори біржового та позабіржового секторів фондового ринку мають виконувати схожі завдання щодо правового регулювання, хоча кожний діє у своїй сфері. В той же час регулюючі заходи в кожній із цих сфер фондового ринку повинні доповнювати одне одного, оскільки загальний стан інституційного правового регулювання залежить від стану відповідного регулювання в секторах фондового ринку. Необхідно проте зазначити, що в переважній більшості країн світу в силу високого рівня організованості саме фондова біржа виступає стабілізуючим фактором ринку цінних паперів.

Особливість інституційно-правового регулювання фондового ринку полягає в тому, що воно ґрунтується, з одного боку, на законодавчих засадах і державному контролі, який, однак, обмежений певними рамками, з іншого - на принципах самоврядування, раціональності та моралі.

Як правило, інститути-регулятори здійснюють нормативно-правове регулювання відносин в двох площинах: по-перше, в рамках внутрішнього

устрою цих інститутів і, по-друге, в рамках взаємодії між цими інститутами та іншими учасниками фондового ринку, а також взаємодії поміж різними учасниками, які діють, скажімо, на фондовій біржі. В останньому випадку маються на увазі регулятивні заходи, дія яких спрямовується на упорядкування поведінки інших учасників ринку. Наприклад, в Україні при регулюванні відносин між інститутом-регулятором - УФБ - та іншим учасником фондового ринку сторони діють відповідно до "Правил Української фондової біржі". Цими ж Правилами регулюються відносини поміж брокерами фондової біржі з приводу укладання угод. Тобто в назначених випадках регулювання зі сторони фондової біржі є "зовнішнім".