

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ЮРИДИЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ЯРОСЛАВА МУДРОГО**

ЛІСОВА ДАР'Я ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 346.2

**ТОРГОВЦІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ЯК СУБ'ЄКТИ
ГОСПОДАРСЬКИХ ПРАВОВІДНОСИН**

12.00.04 – господарське право,
господарсько-процесуальне право

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук

Харків – 2016

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі господарського права Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого, Міністерство освіти і науки України

Науковий керівник: доктор юридичних наук, доцент **Пашков Віталій Михайлович**, Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого, завідувач кафедри цивільного, господарського та екологічного права Полтавського юридичного інституту.

Офіційні опоненти:

– доктор юридичних наук, професор **Шаповалова Ольга Вікторівна**, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля, завідувач кафедри господарського права;

– кандидат юридичних наук, доцент **Зуєва Оксана Анатоліївна**, Університет митної справи та фінансів, доцент кафедри цивільно-правових дисциплін.

Захист відбудеться 06 червня 2016 р. о 12.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.086.04 у Національному юридичному університеті імені Ярослава Мудрого за адресою: 61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 77.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого за адресою: 61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 70.

Автореферат розіслано 19 квітня 2016 р.

**Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради**

В. Ю. Уркевич

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Цінні папери є невід'ємною частиною сучасного майнового обороту будь-якої країни з розвиненим внутрішнім ринком. В багатьох сферах суспільного виробництва цінні папери та інші фінансові інструменти забезпечили оперативність майнового обороту окремих країн та регіонів сучасного світу. Наразі цінні папери використовуються як правовий засіб посвідчення значної кількості різноманітних майнових прав. Здатність цінних паперів виступати об'єктом правовідносин забезпечує спрощену можливість залучення вільних коштів з фінансових ринків, зокрема міжнародних, в економіку України й окремих учасників господарських правовідносин.

Важливу роль на фондовому ринку виконують торговці цінними паперами, які є основними посередниками й безпосередніми учасниками правовідносин, що опосередковують зведення попиту і пропозиції й забезпечують інвестиційну безпеку для операцій з фінансовими інструментами для яких в цілому характерний підвищений майновий ризик. У зв'язку з цим відносини між торговцем цінними паперами й іншими учасниками ринку потребують належної регламентації з метою створення необхідних правових гарантій при вчиненні операцій на фондовому ринку. Це формує необхідність проведення комплексного наукового дослідження підстав, умов та особливостей участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах.

Значний внесок в розвиток питань участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах привнесли фундаментальні наукові здобутки таких вчених, як В. А. Васильєвої, І. Я. Верес, С. В. Глібко, О. В. Дідич, І. В. Мелех, І. М. Мумладзе, А. М. Ніколаєвої, Ю. Г. Орзіха, В. І. Полюхович, А. В. Попової та ін.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Тема дисертації «Торговці цінними паперами як суб'єкти господарських правовідносин» затверджена на засіданні Вченої ради Донецького національного університету 27 березня 2009 року, протокол № 4 та перезатверджена на засіданні Вченої ради Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого 27 березня 2015 року, протокол № 7 і узгоджується із планом науково-дослідних робіт кафедри господарського права університету в межах державної цільової комплексної програми «Правове забезпечення реалізації політики держави на пріоритетних напрямках економічного розвитку та у сфері екологічної безпеки» (№ державної реєстрації 0111U000962).

Мета і завдання дослідження. Виходячи із сучасного стану наукового дослідження проблеми, мета роботи полягає у визначенні підстав, умов, форм та особливостей участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах, й встановленні порядку його відповідальності за порушення положень нормативно-правових актів. Досягнення мети зумовило постановку таких основних завдань:

- з'ясувати особливості конструкції, суб'єктного складу й правової регламентації господарських правовідносин за участю торговця цінними паперами;
- визначити предмет господарських правовідносин, що складаються за участю торговця цінними паперами;
- визначити поняття й зміст правового статусу торговця цінними паперами, а також його види;
- встановити умови, підстави й форми участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах;
- охарактеризувати особливості участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах в якості андеррайтера, брокера, дилера й управителя цінними паперами;
- визначити гарантії діяльності торговця цінними паперами на фондовому ринку й його участі в господарських правовідносинах;
- розкрити особливості господарсько-правової відповідальності торговця цінними паперами за порушення вимог положень законодавства;
- сформулювати рекомендації та пропозиції з удосконалення положень законодавства, що регламентують господарські правовідносини за участю торговця цінними паперами.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що складаються при набутті, реалізації й припиненні суб'єктом господарювання правового статусу торговця цінними паперами.

Предметом дослідження є торговці цінними паперами як суб'єкти господарських правовідносин.

Методи дослідження (загальнонаукові і спеціальні) обрано згідно із поставленими метою та завданнями дисертаційної роботи з урахуванням об'єкта і предмета дослідження. Для досягнення поставленої мети в процесі дослідження застосовано комплекс підходів, принципів і методів пізнання. Методи аналізу та синтезу використано для визначення змісту категорії «правовий статус торговця цінними паперами», умов, підстав й форм участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах, встановлення порядку відповідальності торговця цінними паперами. Герменевтичний метод використано для

тлумачення низки правових положень нормативно-правових актів, що регулюють відносини за участю торговця цінними паперами. Використання структурно-функціонального методу дозволило визначити співвідношення окремих видів діяльності з торгівлі цінними паперами, окреслити коло підстав виникнення господарських праввідносин за участю торговця цінними паперами, встановити систему господарських санкцій, що можуть бути застосовані до торговця цінними паперами.

Науково-теоретичну базу дослідження склали роботи в галузях господарського права та суміжних галузей правової науки, у тому числі, праці наступних науковців: Ю. Є. Атаманової, В. Б. Авер'янова, В. М. Бевзенко, Д. О. Беззубова, Р. П. Бойчука, Д. М. Букатової, О. В. Буткевич, І. В. Венедіктової, В. Г. Вердникова, О. М. Вінник, М. Ю. Віхляєва, О. П. Віхрова, І. О. Гелецької, М. Г. Глобінця, В. Л. Граніна, О. І. Грейдіна, А. І. Дрішлюка, Д. В. Задихайло, Ю. В. Звонарьової, Г. Л. Знаменського, М. В. Каплюк, Т. Г. Карімової, В. О. Качур, А. М. Костенко, О. О. Кулініч, О. О. Маркової, Д. М. Медведева, В. С. Мілаш, А. В. Науменко, К. Г. Некіт, В. М. Пашкова, Є. В. Петрова, О. П. Подцерковного, В. В. Поєдинок, О. В. Полтавського, Ю. О. Пундор, В. В. Рєзнікової, В. М. Сломи, Г. О. Слядневої, А. В. Солонар, О. В. Трояновського, Ю. М. Уманціва, В. А. Устименко, О. А. Файер, І. Я. Хитрої, О. В. Шаповалової, О. В. Швердіної, В. С. Щербіни, В. Л. Яроцького та ін.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в тому, що дисертація є однією із перших в Україні наукових робіт, в якій комплексно досліджено підстави, умови, форми та особливості участі торговця цінними паперами в господарських праввідносинах, й визначено порядок його відповідальності за порушення положень нормативно-правових актів. У ході наукового дослідження одержано такі основні наукові результати:

уперше:

– на підставі критеріїв обов'язковості участі професійного торговця цінними паперами в праввідносинах й мети та способу використання цінних паперів розмежовано правові режими комерційного і некомерційного обігу цінних паперів у зв'язку з чим обґрунтовано, що комерційному обігу властивий спекулятивний характер операцій, підвищений ризик, а також обов'язковість участі торговця цінними паперами в правочинах під загрозою нікчемності відповідних операцій. Водночас, некомерційний обіг цінних паперів характеризується меншим ризиком, відсутністю спекулятивного

елемента як основи отримання доходу від операцій з цінними паперами і необов'язковістю участі торговця у відповідних операціях;

– обґрунтовано, що торгівля цінними паперами як вид професійної діяльності на фондовому ринку в залежності від суб'єкта її провадження може мати двоелементну або одноелементну структуру. Визначено, що діяльність брокера, андеррайтера і управителя цінними паперами обумовлює виникнення посередницького правовідношення в межах якого здійснюються операції щодо визначення юридичної долі цінних паперів, в той час як торгівельна діяльність дилера обумовлює вчинення ним лише правочинів купівлі-продажу або міни з цінними паперами, що не пов'язується з наданням посередницьких послуг;

– визначено критерії розмежування, сутність та зміст режимів індивідуального та інституційного (спільного) управління цінними паперами. Доведено, що індивідуальне управління здійснюється торговцем цінними паперами на підставі виданої йому ліцензії в межах діяльності з торгівлі цінними паперами, а предметом управління можуть бути цінні папери, інші фінансові інструменти та грошові кошти. Інституційне управління здійснюється компанією з управління активами, яка не є торговцем цінними паперами, в межах окремого виду професійної діяльності на фондовому ринку, а предметом управління, крім зазначених, також можуть бути інші активи, зокрема майнові права, корпоративні права, нерухомість, іпотечне покриття тощо;

– встановлено співвідношення правових статусів звичайних й первинних дилерів в межах загальної дилерської діяльності торговця цінними паперами, що здійснюється на фондовому ринку. Обґрунтовано, що діяльність первинних дилерів являє собою складову частину професійної діяльності з торгівлі цінними паперами, яку здійснюють виключно банки і виключно у сфері обігу державних цінних паперів та інших фінансових інструментів на підставі виключних прав, на відміну від звичайних дилерів, які здійснюють діяльність з торгівлі цінними паперами в організаційно-правовій формі господарського товариства і в сегментах фондового ринку, крім сфери розміщення облігацій внутрішньої державної позики;

удосконалено:

– погляди щодо економічної обумовленості участі торговця цінними паперами в операціях з приводу цінних паперів. Визначено, що така участь визначена як обов'язкова під загрозою нікчемності відповідної операції лише в комерційному сегменті ринку цінних паперів у зв'язку з чим спрямована на охорону прав інвесторів й забезпечення виявлення інвестиційних ризиків, а також на забезпечення

стабільності ринку цінних паперів. Обґрунтовано, що причиною ризиковості операцій на ринку цінних паперів є «подвійна» природа цінного паперу за конструкцією якого в якості товару у правовідносинах виступає і сам цінний папер і права, що ним посвідчуються.

– наукові погляди щодо способів забезпечення операцій на фондовому ринку, що можуть використовуватися торговцем цінними паперами в межах свого господарсько-правового статусу. Встановлено, що способами забезпечення можуть бути гарантії викупу андеррайтером частини або повного обсягу не викуплених в процесі розміщення цінних паперів емітента з подальшим їх перепродажем (забезпечений (викупний) андеррайтинг), а також надання торговцем цінними паперами гарантій або застави перед контрагентом клієнта;

– положення щодо поєднання торговцем цінними паперами декількох видів (підвидів) діяльності на фондовому ринку. Встановлено, що у виключних випадках поєднання видів діяльності з торгівлі цінними паперами може відбуватися в межах окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (горизонтальне поєднання) і підвидів власне торгівлі цінними паперами (вертикальне поєднання). Наведено додаткові аргументи щодо підтвердження можливості запровадження принципу поєднання видів торгівлі цінними паперами з поглинанням діяльністю з більш високими вимогами видів діяльності з менш високими вимогами, однак при обов'язковому додержанні пруденційних нормативів;

набуло подальшого розвитку:

– питання критеріїв розмежування окремих видів діяльності з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку. Обґрунтовано, що такими критеріями є етап обігу цінних паперів і характер посередництва торговця, адже андеррайтинг обмежується процедурою емісії цінних паперів, а управління здійснюється лише після завершення розміщення таких паперів. На відміну від управлінської, брокерська діяльність пов'язується з вчиненням торговцем певної дії чи сукупності дій, пов'язаних однією найближчою метою, в той час як управління передбачає систематичне надання господарсько-правової послуги посередництва і має тривалий характер;

– погляди щодо видів управління цінними паперами. Обґрунтовано, що управління цінними паперами, яке здійснюється на фондовому ринку, може мати загальний характер, що не передбачає отримання управителем ліцензії на зайняття відповідним видом діяльності або бути спеціальним, що передбачає здійснення управління в межах професійної діяльності з торгівлі цінними паперами.

Встановлено, що загальне управління обмежується операціями, що відповідно до частини восьмої статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» можуть вчинятися без обов'язкового посередництва торговця цінними паперами;

– положення щодо природи дилерської діяльності як різновиду торгівлі цінними паперами. Наведено додаткові аргументи на користь неможливості розгляду такої діяльності в якості посередницької послуги на фондовому ринку у вузькому її розумінні в якості яких виступає конструкція відповідних правовідносин за участю торговця, що передбачає набуття останнім права власності на цінні папери та інші фінансові інструменти в процесі здійснення відповідної діяльності;

– питання місця первинного дилера в структурі відносин державно-приватного партнерства. Визначено, що співробітництво первинних дилерів і Міністерства фінансів України в частині розвитку ринку державних цінних паперів і розміщення облігацій внутрішньої державної позики не може вважатися державно-приватним партнерством у випадку фінансування за рахунок залучених коштів проєктів, визначених Законом України «Про державно-приватне партнерство», що пояснюється набуттям відповідних коштів у власність державою, що виключає ознаку «спільності» фінансування. Проте первинні дилери в разі використання відповідних коштів за визначеними напрямами можуть набувати статусу учасників партнерства і бути джерелом фінансування на стороні державного партнера.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання запропонованих у дисертації висновків, а також пропозицій у правотворчій діяльності для удосконалення положень чинного законодавства України, що регулює господарські відносини на фондовому ринку за участю торговця цінними паперами; у науково-дослідній сфері для подальших досліджень проблем, пов'язаних з правовим статусом торговця цінними паперами і його участю в господарських правовідносинах; у правозастосовчій діяльності шляхом їх застосування господарськими судами при розгляді відповідних категорій справ, професійними учасниками ринку цінних паперів, адвокатами та іншими суб'єктами під час здійснення професійної діяльності; у навчальному процесі під час викладення дисципліни «Господарське право», при підготовці відповідних методичних та навчальних посібників, а також підручників для студентів вищих навчальних закладів юридичної освіти.

Апробація результатів дисертації. Одержані в ході дослідження висновки, узагальнення та пропозиції, обговорювалися та були схвалені

на засіданнях кафедри господарського права Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого, оприлюднювалися на таких міжнародних науково-практичних конференціях, як «Роль права у забезпеченні законності та правопорядку» (м. Запоріжжя, 22 – 23 листопада 2010 р.), «Вітчизняна юридична наука в умовах сучасності» (м. Дніпропетровськ, 21 – 22 серпня 2015 р.), «Přední vědecké novinky – 2015» (м. Прага, 27 серпня – 5 вересня 2015 р.), «Шляхи вдосконалення нормативно-правової бази України як основи сталого розвитку суспільства» (м. Харків, 4 – 5 вересня 2015 року).

Публікації. За результатами дисертаційної роботи було опубліковано п'ять наукових статей, з них чотири наукові статті у наукових фахових виданнях України, одна стаття в іноземному виданні та тези п'яти доповідей на науково-практичних конференціях.

Структура і обсяг дисертації зумовлена метою та завданнями роботи і складається із вступу, трьох розділів (перший має три підрозділи, другий – чотири, а третій – два), висновків і списку використаних джерел. Загальний обсяг дисертації становить 212 сторінок, з яких основного тексту – 192 сторінки. Список використаних джерел становить 193 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження, розкрито стан наукової розробки поставленої проблематики, зв'язок теми дисертаційного дослідження з науковими програмами, планами і темами, визначено його об'єкт, предмет, мету, завдання та методологічну основу. Відповідно до результатів дослідження сформульовано основні положення наукової новизни, висвітлено теоретичне і практичне значення одержаних результатів, надано інформацію щодо апробації результатів дослідження, а також зазначено публікації за темою дисертації.

Розділ 1. «Загальна характеристика господарсько-правового статусу торговця цінними паперами» складається з трьох підрозділів та присвячений дослідженню конструкції господарських правовідносин за участю торговця цінними паперами, природи правового статусу торговця й підстав та умов його участі в правовідносинах на фондовому ринку.

У підрозділі 1.1 *«Господарські правовідносини за участю торговця цінними паперами: конструкція, особливості правової*

регламентації й суб'єктний склад» встановлюється, що інститут професійних торговців цінними паперами є необхідним елементом механізму виникнення, переходу і припинення прав на цінні папери і за ними, особливо в частині комерційного обігу таких паперів, оскільки забезпечує стабільність всього ринку і відповідних операцій, а також сприяє встановленню рентабельності інвестицій, виявленню ризиків відповідних операцій й інформуванню стосовно них інвестора для прийняття економічно обґрунтованих рішень на вчинення операцій з цінними паперами або відмови від їх вчинення. В такому ключі торговець цінними паперами виконує, зокрема функцію забезпечення інвестиційної безпеки, у зв'язку з чим окреслені обставини в цілому формують і підвищують попит на одержання професійних послуг торгівців.

Розмежовуються режими комерційного і некомерційного обігу цінними паперами. Визначається, що комерційний обіг цінних паперів характеризується наступними ознаками: 1) операції з цінними паперами мають спекулятивний характер і вчиняються з метою отримання прибутку за рахунок різниці вартості цінних паперів на момент їх придбання і момент вчинення відповідної операції; 2) операції з цінними паперами пов'язуються з підвищеним ризиком настання негативних економічних наслідків для набувача; 3) участь торговця цінними паперами в таких операціях визнана законом як обов'язкова під загрозою їх нікчемності; 4) цінний папер розглядається в першу чергу як товар, а лише потім як спосіб посвідчення прав й обов'язків між його власником та емітентом.

У свою чергу некомерційному обігу цінних паперів властиві такі ознаки: 1) операції з цінними паперами не мають яскраво вираженого спекулятивного характеру; 2) операції з цінними паперами пов'язуються зі звичайним ризиком настання негативних економічних наслідків для набувача; 3) участь торговця цінними паперами в таких операціях визнана законом як можлива, однак не обов'язкова; 4) цінний папер розглядається в першу чергу як спосіб посвідчення прав й обов'язків між його власником та емітентом, а лише потім як товар.

Підрозділ 1.2 «Поняття та види господарсько-правового статусу торговця цінними паперами в господарських правовідносинах» присвячений дослідженню питання природи правового статусу торговця та його елементів. Визначається, що правовий статус торговця цінними паперами може розглядатися в системному ракурсі як сукупність складових елементів, а також з позиції динаміки – порядку його виникнення, зміни та припинення. Господарсько-правовий статус

торговця цінними паперами складається з його прав, свобод, законних інтересів, можливості їх набуття, їх гарантій й відповідальності. Саме ці елементи характеризують положення суб'єкта в господарських правовідносинах відносно інших учасників і визначають його юридичні можливості. В аспекті зовнішнього прояву господарсько-правовий статус торговця цінними паперами виявляється в організаційно-правовій формі існування, меті діяльності, структурі, характері зв'язку з іншими суб'єктами.

Набуття юридичною особою спеціального господарсько-правового статусу торгівця цінними паперами є загальною передумовою участі такої особи в конкретних правовідносинах в ролі дилера, брокера, андеррайтера або управителя. Підставою для набуття конкретного правового статусу в межах здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами є факт укладення відповідними особами господарсько-правових договорів з іншими учасниками фондового ринку і подальша реалізація повноважень в межах правового статусу.

У підрозділі 1.3 «Умови та підстави участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах» встановлюється, що в правочинах, що вчиняються з приводу цінних паперів та інших фінансових інструментів на фондовому ринку, торговець може виступати в якості посередника або учасника. Посередницька діяльність включає в себе вчинення операцій торговцем цінними паперами від власного імені або від імені відповідної особи, однак обов'язково в інтересах такої особи і за її рахунок. У свою чергу участь торговця в правочинах визначається його самостійним місцем в суб'єктному складі відповідних відносин у зв'язку з чим він виступає від власного імені, у власних інтересах і за власний рахунок.

Посередницький характер має брокерська діяльність й управління цінними паперами, а учасний – дилерська діяльність. Андеррайтинг є посередницькою діяльністю за умовчужання, однак, якщо андеррайтер бере на себе обов'язок з викупу частини цінних паперів в процесі їх розміщення (викупний андеррайтинг), то в такому разі його правовий статус характеризується поєднанням елементів статусів брокера і дилера у зв'язку з чим сам андеррайтинг набуває змішаного посередницько-учасного характеру.

Розділ 2. «Договірні форми здійснення професійної діяльності торговцями цінними паперами в окремих видах правовідносин на фондовому ринку» присвячено розгляду підстав й умов здійснення професійної діяльності торговцем цінними паперами в межах правових статусів андеррайтера, дилера, брокера й управителя цінними паперами.

У підрозділі 2.1 «Торговець цінними паперами як андеррайтер на ринку цінних паперів» встановлюється, що андеррайтинг обмежується процедурою емісії цінних паперів і не може виходити за часові межі її здійснення, тобто після реєстрації Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати приватного розміщення цінних паперів. Зміст діяльності андеррайтера становить забезпечення перед емітентом розміщення цінних паперів, тобто відчуження випуску емісійних цінних паперів їх першим власникам. При цьому послуга андеррайтингу, а тому і участь андеррайтера в процесі емісії цінних паперів, не є обов'язковою і не спричиняє наслідки у формі недійсності відповідних операцій й надається за бажанням емітента на договірній основі.

Зважаючи на те, що в якості андеррайтера може виступати також торговець цінними паперами – банк, а сама послуга андеррайтингу передбачає як укладення договорів відчуження, так і вчинення інших дій, «пов'язаних» з відчуженням цінних паперів в процедурі емісії, андеррайтер в господарських правовідносинах може виконувати одну або декілька юридичних ролей, зокрема лід-менеджера, маркетмейкера, платіжного агента, консультанта, агента-повіреного та/або агента-делькредере, що визначається правами та обов'язками, якими він наділяється в таких правовідносинах. При цьому сам андеррайтинг може бути забезпеченим – якщо андеррайтер гарантує викуп випуску цінних паперів або його частини, що не були реалізовані в процесі емісії, або незабезпеченим – якщо він зобов'язується здійснити продаж якомога більшої частини цінних паперів без обов'язку викупити нереалізовану частину.

Підрозділ 2.2 «Торговець цінними паперами як брокер на ринку цінних паперів» присвячено розгляду реалізації торговцем цінними паперами правового статусу брокера в правовідносинах на фондовому ринку.

Обґрунтовується, що брокерська діяльність є традиційною формою посередництва, адже завжди здійснюється торговцем цінними паперами в інтересах клієнта, хоча і включає інтерес торговця у вигляді винагороди за надані послуги. Підставою для надання брокерських послуг в залежності від їх характеру і тривалості є договір на брокерське обслуговування, який передбачає наявність тривалого зв'язку між брокером та клієнтом з приводу систематичного проведення фінансових операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами, договір доручення, який передбачає вчинення стосовно зазначених об'єктів майнового обороту певних юридичних дій від імені і за рахунок

клієнта, а також договір комісії (субкомісії) на підставі якого виникають відносини опосередкованого представництва, адже в такому разі брокер діє від власного імені хоча за рахунок клієнта. Зазначені договори є договорами про надання фінансових послуг в розумінні Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Додатковою послугою, яку за винагороду може надавати брокер своїм клієнтам на фондовому ринку і яка поглинається брокерською діяльністю і посередництвом, є забезпечення виконання зобов'язань в яких такі клієнти виступають стороною. При цьому відповідні зобов'язання можуть забезпечуватися лише гарантією, адже торговець цінними паперами – брокер є фінансовою установою, а також заставою в якості якої може виступати нерухоме або рухоме майно, наприклад цінні папери, що придбані торговцем цінними паперами в правовому статусі дилера або андеррайтера.

У підрозділі 2.3 «Торговець цінними паперами як управитель цінними паперами» обґрунтовується, що управління цінними паперами може мати спеціальний характер у зв'язку з чим здійснюватися торговцем цінними паперами відповідно до Правил здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами, Законів України «Про цінні папери та фондовий ринок» та «Про інститути спільного інвестування» або загальний характер і здійснюватися учасником майнового обороту на загальних підставах, визначених положеннями законодавства, зокрема на підставі положень глави 70 ЦК України і не передбачати наявність у управителя ліцензії на зайняття професійною діяльністю на фондовому ринку – діяльністю з торгівлі цінними паперами. Загальне управління обмежується операціями, що відповідно до частини восьмої статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» можуть вчинятися без обов'язкового посередництва торговця цінними паперами. При цьому обґрунтовується, що суб'єкт, на якого покладено функції з охорони майна учасника майнового обороту, може передавати цінні папери в управління суб'єктам, які не мають ліцензії на здійснення відповідної діяльності на ринку цінних паперів. Тим не менше, відповідним договором повинно передбачатися право управителя на користування послугами професійних учасників фондового ринку для досягнення мети управління.

Спеціальне управління цінними паперами може здійснюватися в межах режиму індивідуального і інституційного (спільного) інвестування. Основну відмінність між зазначеними режимами становить суб'єктний склад відповідних відносин і вимоги до

управителя, що висуваються положеннями нормативно-правових актів.

У підрозділі 2.4 «Торговець цінними паперами як дилер на ринку цінних паперів» аналізуються особливості здійснення торговцем цінними паперами дилерської діяльності. Встановлюється, що в межах загальної дилерської діяльності, яка здійснюється торговцями цінними паперами на фондовому ринку від свого імені і за власні кошти на підставі договорів купівлі-продажу та міни цінних паперів чи інших фінансових інструментів з іншими учасниками майнового обороту, необхідно розмежовувати діяльність звичайних і первинних дилерів. Відповідні правові статуси можуть поєднуватися в межах діяльності торговця цінними паперами лише за умови, якщо в якості такого торговця виступає банк.

Первинними дилерами є банки, які мають ліцензію на зайняття професійною діяльністю на фондовому ринку – діяльністю з торгівлі цінними паперами, відповідають встановленим вимогам щодо статутного капіталу і досвіду роботи у сфері обігу облігацій у зв'язку з чим вступають у співпрацю з Міністерством фінансів в окремому сегменті ринку цінних паперів – у сфері обігу державних цінних паперів, а взамін одержують виключні права на участь в розміщенні облігацій внутрішніх державних позик. Первинні дилери займають окрему нішу на фондовому ринку на яку не можуть потрапити звичайні дилери. У свою чергу звичайним дилером є господарське товариство, яке від свого імені і за власні кошти здійснюється операції купівлі-продажу та міни цінних паперів чи інших фінансових інструментів на фондовому ринку крім сфери розміщення облігацій внутрішніх державних позик.

Розділ 3. «Юридичні гарантії діяльності і відповідальність торговців цінними паперами в господарських правовідносинах» присвячено аналізу механізмів забезпечення здійснення торговцем цінними паперами професійної діяльності на фондовому ринку й підстав та форм його відповідальності.

У підрозділі 3.1 «Юридичні гарантії участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах» визначається, що гарантії діяльності торговця цінними паперами на фондовому ринку забезпечують належне здійснення ним своїх повноважень і мінімізують негативний протиправний вплив інших учасників майнових або адміністративно-господарських правовідносин на нього, що в цілому слугує одним з визначальних факторів існування стабільного майнового обороту цінних паперів.

Такі гарантії включають в себе забезпечувальні механізми прав й

законних інтересів торговця цінними паперами у зв'язку з чим в цілому представлені нормами права й правовими принципами як елементами механізму правового регулювання відповідних правовідносин, що спрямовані на створення належних умов для реалізації таких прав і інтересів, а у разі їх порушення – передумов для відновлення.

У зв'язку з тим, що діяльність торговця цінними паперами характеризується процесом, який передбачає набуття правового статусу торговця, здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами і припинення діяльності торговця, що може стати наслідком його волевиявлення або підстав, що не залежать від нього, відповідні гарантії також найбільш вдало розкриваються саме в аспекті цих трьох стадій діяльності торговця цінними паперами. У зв'язку з цим, відповідні гарантії поділяються на ті, що пов'язані з набуттям відповідним суб'єктом господарсько-правового статусу торговця цінними паперами; ті, що стосуються етапу здійснення торговцем професійної діяльності на фондовому ринку; ті, що стосуються припинення діяльності торговця цінними паперами на фондовому ринку.

Підрозділ 3.2 «Відповідальність торговця цінними паперами в господарських правовідносинах» присвячено дослідженню підстав, умов й форм відповідальності торговця цінними паперами в господарських правовідносинах на ринку цінних паперів.

Встановлюється, що юридична відповідальність торговця цінними паперами характеризується професіональністю його діяльності, адже настає у зв'язку з її здійсненням. Незважаючи на це, сутність професійної відповідальності розкривається в аспекті поділу господарських правопорушень на загальні і спеціальні. Загальні характеризуються невиконанням або неналежним виконанням договірних зобов'язань певного роду, зокрема з надання послуг, і не обмежуються сферою надання послуг фінансових. Йдеться про порушення зобов'язання в якості виробника послуг. Спеціальні правопорушення характеризуються вчиненням протиправних діянь, характерних лише для торговця цінними паперами як учасника фондового ринку. Такими порушеннями є маніпулювання на фондовому ринку, порушення ліцензійних умов тощо.

Форми правопорушень в договірних правовідносинах торговця цінними паперами пов'язуються з його правовим статусом, зокрема повноваженнями, у зв'язку з чим переважно проявляються в неналежному представництві, а саме вчиненні правочинів з перевищенням повноважень або зі зловмисної домовленості з контрагентом, яка завдає шкоду особі, яку представляє торговець.

Основним способом захисту прав відповідного суб'єкта в такому разі є визнання правочину недійним, що відбувається в судовому порядку.

Від неналежного виконання своїх обов'язків торговцем цінними паперами необхідно відрізнити підприємницький ризик в межах якого здійснює діяльність торговець. Відповідні дії можуть завдати шкоди особі, яку представляє торговець, однак не з умислу торговця, а в силу економічних законів і розвитку ринку на конкретній стадії, що унеможливило відвернення понесення відповідної шкоди та/або надало відповідній фінансовій операції характеру ризикової з ймовірністю отримати прибуток або зазнати шкоди.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведене теоретичне узагальнення і вирішення наукового завдання, що виявляється у визначенні підстав, умов, форм та особливостей участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах й порядку його відповідальності за порушення положень нормативно-правових актів.

Найбільш важливими серед одержаних результатів є такі висновки:

1. У правочинах, що вчиняються на фондовому ринку, торговець цінними паперами може виступати в якості самостійного учасника або посередника у зв'язку з чим приймати участь в таких правочинах від власного імені і за власний рахунок й укладати договори купівлі-продажу або міни цінних паперів (дилерська діяльність) або приймати участь в правовідносинах на двох рівнях: внутрішньому, який характеризує зв'язок між торговцем цінними паперами і клієнтом, та зовнішньому, який передбачає існування зв'язку між торговцем, що діє в інтересах клієнта й іншими учасниками фондового ринку (андеррайтинг, брокерська діяльність, управління цінними паперами).

2. Предметом правовідносин, що виникають між торговцем цінними паперами і клієнтом, є господарсько-правова послуга посередництва, що надається в межах здійснення торговцем діяльності з торгівлі цінними паперами. Така послуга є фінансовою за своєю природою і визначенням, що міститься в положеннях нормативно-правових актів, а також характеризується комерційною спрямованістю й охопленням представництва та консультування в якості елементів, що конкретизують її зміст.

3. Господарсько-правовий статус торговця цінними паперами характеризує його як професійного учасника майнового обороту і

адміністративно-господарських відносин з позицій наявних у нього прав, свобод і законних інтересів, а також покладених на нього обов'язків, можливості їх набуття, наявності гарантій у здійсненні відповідного виду діяльності на фондовому ринку й особливостей відповідальності.

4. Положення законодавства висувають до торговця цінними паперами спеціальні ліцензійні вимоги й встановлюють ряд обмежень в здійсненні господарської діяльності чим формують спеціальні умови (режим) господарювання. В цілому такі умови можна звести до восьми вимог і обмежень: 1) визначена організаційно-правова форма господарювання; 2) вимоги до внутрішньої організації торговця (кількість та кваліфікація фахівців, організаційна побудова тощо); 3) відповідність вимогам капіталізації; 4) виключний характер діяльності на ринку цінних паперів; 5) обмеження в поєднанні окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, підвидів діяльності з торгівлі цінними паперами; 6) обов'язкова участь у зв'язках з іншими професійними учасниками фондового ринку; 7) обмеження частки торговця цінними паперами в статутному капіталі іншого торговця; 8) здійснення підприємницької діяльності.

5. Андеррайтинг як вид професійної діяльності з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку на відміну від інших видів діяльності може мати форму посередництва або характеризуватися змішаним посередницько-учасним зв'язком з іншими учасниками майнового обороту, зокрема клієнтами. Змішаного характеру діяльності андеррайтера надає можливість надавати забезпечення розміщення цінних паперів емітента шляхом повного або часткового викупу не викуплених в процедурі емісії цінних паперів.

6. Наявність елемента посередництва в діяльності з управління цінними паперами, брокерській діяльності й андеррайтингу надає цим різновидам торгівлі цінними паперами схожих рис, однак не робить їх тотожними. Розмежування управління і андеррайтингу здійснюється за критеріями періоду надання відповідних послуг і характеру посередництва торговця. При цьому управління цінними паперами відрізняється від брокерських послуг, що надаються за договорами на брокерське обслуговування та доручення, правовим статусом торговця.

7. Особливою формою дилерської діяльності є участь торговців цінними паперами банків – первинних дилерів в процесі розміщення облігацій внутрішньої державної позики, що є співпрацею Міністерства фінансів України й банків – торговців у сфері розвитку ринку державних цінних паперів.

8. Юридичний зв'язок, що виникає між торговцем цінними паперами і клієнтом на підставі договорів андеррайтингу, доручення, комісії, на брокерське обслуговування чи управління характеризується фідучіарністю в силу обсягу прав, що передається клієнтом торговцю цінними паперами, а не мотивами такої передачі.

9. Діяльність торговця цінними паперами на фондовому ринку гарантується забезпечувальними правовими механізмами, запровадженими положеннями законодавства з урахування його участі в адміністративно-господарських відносинах з державними органами.

10. Професійність діяльності з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку, а також віднесення торговця до фінансової установи обумовлює коло обов'язків за виконання яких він несе відповідальність і специфіку адміністративно-господарських санкцій, що застосовуються до нього у разі їх порушення. Здійснюючи діяльність з торгівлі цінними паперами, торговець зобов'язаний дотримуватися положень фінансового законодавства, законодавства з питань торгівлі цінними паперами, законодавства з ліцензування певних видів господарської діяльності і боротьби з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом, за порушення приписів яких на нього можуть накладатися адміністративно-господарські санкції аж до анулювання ліцензії і ліквідації суб'єкта господарювання.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Лісова Д. О. Особливості правового статусу андеррайтера як торговця цінними паперами в господарських правовідносинах [Текст] / Д. О. Лісова // Право і суспільство. – 2015. – № 5-2 (Ч.2). – С. 49 – 54.

2. Лісова Д. Поняття й складові правового статусу торговця цінними паперами [Текст] / Д. Лісова // Jurnalul juridic national: teorie și practică. (г. Кишинев, Республіка Молдова) – 2015. – № 4/2 (14). – С. 78 – 82.

3. Лісова Д. О. Гарантії діяльності торговця цінними паперами в господарських правовідносинах [Текст] / Д. О. Лісова // Наук. вісн. Ужгород. нац. ун-ту. Серія «Право». – 2015. – Вип. 34. – Т. 1. – С. 138 – 142.

4. Лісова Д. О. Умови й підстави участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах [Електронний ресурс] / Д. О. Лісова // Юрид. наук. електронний журнал. – 2015. – № 4. – С. 111 – 115. – Режим доступу до журн.: http://lsej.org.ua/4_2015/29.pdf

5. Лісова Д. О. Участь та посередництво торговця в правочинах з цінними паперами [Текст] / Д. О. Лісова // Часопис цивілістики. – 2015. – № 19. – С 99 – 103.

6. Лисовая Д. А. К вопросу о профессиональном участнике рынка ценных бумаг [Текст] / Д. А. Лисовая // Роль права у забезпеченні законності та правопорядку : матеріали міжн. наук.- практ. конф. (м. Запоріжжя, 22 – 23 листопада 2010 року). – Запоріжжя, 2010. – Ч. 1. – С. 108 – 109.

7. Лисовая Д. А. К вопросу о торговце ценными бумагами [Текст] / Д. А. Лисовая // Матеріали наук. конф. професор.- викладацьк. складу, наук. співробітників і аспірантів Донецьк. нац. ун-ту за підсумками наук.-дослідн. роботи за період 2009 – 2010 років. – Донецьк, 2011. – Т. 3. – С. 90 – 91.

8. Лісова Д. О. Складові елементи господарсько-правового статусу торговця цінними паперами [Текст] / Д. О. Лісова // Вітчизняна юридична наука в умовах сучасності : матеріали міжн. наук.- практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 21 – 22 серпня 2015 року). – Дніпропетровськ, 2015. – С. 51 – 55.

9. Лісова Д. О. Об'єкт господарських правовідносин на фондовому ринку за участю торговця цінними паперами [Текст] / Д. О. Лісова // Přední vědecké novinky – 2015 : materiály XI mezinárodní vědecko-praktická konference (Praha, 27 srpna – 5 září 2015 roku). – Praha, 2015. – S. 15 – 16.

10. Лісова Д. О. Форми участі торговця в правочинах з цінними паперами [Текст] / Д. О. Лісова // Шляхи вдосконалення нормативно-правової бази України як основи сталого розвитку суспільства : матеріали міжн. наук.- практ. конф. (м. Харків, 4 – 5 вересня 2015 року). – Харків, 2015. – С. 31 – 34.

АНОТАЦІЯ

Лісова Д.О. Торговці цінними паперами як суб'єкти господарських правовідносин. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.04. – господарське право, господарсько-процесуальне право. – Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого, Міністерство освіти і науки України, Харків, 2016.

Дисертацію присвячено визначенню підстав, умов та особливостей участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах на фондовому ринку, змісту його правового статусу.

Аналізується конструкція господарських правовідносин, що складаються на фондовому ринку, особливості їх суб'єктного складу. Досліджується поділ учасників фондового ринку на професійних і непрофесійних, визначаються юридичні й економічні передумови для запровадження обов'язкової участі торговця цінними паперами в окремих операціях комерційного сегменту фондового ринку. Встановлюються форми участі торговця в операціях на фондовому ринку, досліджується природа посередницької послуги, що надається торговцем в межах андеррайтингу, брокерської діяльності й управління цінними паперами, а також встановлюється її співвідношення з представництвом та агентуванням.

Розглядаються особливості участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах на фондовому ринку в рамках правових статусів андеррайтера, брокера, дилера й управителя цінними паперами, гарантії його діяльності й специфіка відповідальності.

Ключові слова: цінні папери, торговці, фондовий ринок, правовідносини, андеррайтер, дилер, брокер, управитель, правовий статус.

АННОТАЦИЯ

Лисовая Д.А. Торговцы ценными бумагами как субъекты хозяйственных правоотношений. – На правах рукописи.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.04. – хозяйственное право, хозяйственно-процессуальное право. – Национальный юридический университет имени Ярослава Мудрого, Министерство образования и науки Украины, Харьков, 2016.

Диссертация посвящена исследованию оснований, условий и особенностей участия торговца ценными бумагами в хозяйственных правоотношениях на фондовом рынке, содержанию его правового статуса.

Анализируются юридические и экономические предпосылки обязательного участия торговца ценными бумагами в операциях на фондовом рынке, в результате чего определяется влияние рискованности таких операций на спрос на услуги профессиональных участников рынка и стабильность имущественного оборота ценных бумаг. Определяется содержание правового статуса торговца ценными бумагами и его разновидности, в связи с чем проводится разграничение между андеррайтингом, брокерской деятельностью, дилерской

деятельностью и управлением ценными бумагами.

Проведенное исследование позволило автору прийти к выводу, что в операциях на фондовом рынке торговец ценными бумагами может выступать в качестве посредника либо самостоятельного участника правоотношений. В качестве посредника торговец ценными бумагами выступает в правовом статусе брокера либо управителя. Такие правовые статусы предусматривают совершение сделок от имени клиента либо от имени торговца, однако обязательно в интересах и за счет клиента. Деятельность дилера предусматривает участие торговца в сделках от своего имени и за свой счет. В то же время, деятельность андеррайтера имеет посреднический либо посредническо-участный характер в зависимости от роли, которую выполняет торговец. В том случае, если торговец не берет на себя обязательство выкупать ценные бумаги, не выкупленные в процессе эмиссии, тогда в соответствующих сделках он выступает в роли посредника. В ином случае он является одновременно посредником и участником в соответствующих сделках.

В диссертации анализируются отдельные виды управления ценными бумагами на фондовом рынке. Автор обосновывает, что такое управление может быть общим и специальным. Общее управление ограничивается операциями, которые в соответствии с Законом Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» могут проводиться без обязательного посредничества торговца ценными бумагами в то время как для совершения специального управления обязательным условием является наличие у субъекта лицензии на совершение соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Также автором разграничиваются режимы индивидуального и институционального (общего) управления ценными бумагами.

Отдельное место в исследовании отведено правовому анализу статусов обычных и первичных дилеров как торговцев ценными бумагами. Доказывается, что деятельность первичных дилеров является составяющей частью профессиональной деятельности по торговле ценными бумагами, которую совершают исключительно банки и исключительно в сфере обращения государственных ценных бумаг и других финансовых инструментов на основе исключительных прав. В то же время обычные дилеры совершают деятельность по торговле ценными бумагами в организационно-правовой форме хозяйственных обществ в сегментах фондового рынка, которые не включают сферу размещения облигаций внутреннего государственного займа.

Исследуются гарантии деятельности торговца ценными бумагами и особенности его ответственности.

Ключевые слова: ценные бумаги, торговцы, фондовый рынок, правоотношения, андеррайтер, дилер, брокер, управитель, правовой статус.

ANNOTATION

Lisova D.O. Securities traders as subjects of business relationships.

– The manuscript.

Thesis for obtaining a scientific degree of Candidate of Legal Sciences on specialty 12.00.04. – Economic law, Economic procedure law. – Yaroslav Mudryi National Law University, Ministry of Education and Science of Ukraine, Kharkiv, 2016.

The dissertation is devoted to the research of grounds, conditions and features of participation of securities trader in economic relationships at stock market as well as to a content of his legal status.

Construction of legal economic relationships arising at stock market and features of its subjective composition are analyzed. The division of stock market participants on professionals and non-professionals is researched, legal and economic preconditions for establishment of obligated participation of securities trader in separate operations at commercial segment of stock market are determined. Forms of securities trader participation in relationships at stock market as well as legal nature of mediation service providing by trader within underwriting, brokerage and securities management are researched. Correlation between mediation, agency and representation services are determined.

The features of securities trader participation in relationships at stock market within legal statuses of underwriter, broker, dealer and securities manager as well as guaranties of his activity and specificity of his responsibility are analyzed.

Keywords: securities, traders, stock market, legal relationships, underwriter, dealer, broker, manager, legal status.

Відповідальний за випуск:
кандидат юридичних наук, доцент
Бойчук Р.П.

Підписано до друку 19.02.2016 р. Формат 60x90/16.
Папір офсетний. Віддруковано на різнографі.
Ум. друк. арк. 0,7. Облік.-вид. арк. 0,9.

Тираж 100 прим. Зам. № 434.

Друкарня
Національний юридичний університет
імені Ярослава Мудрого
61024, м. Харків, вул. Пушкінська, 77