



Оксана Гнатів,
кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри
цивільного права та процесу,
Львівський національний університет
імені Івана Франка,
Львів, Україна,
ResearcherID:E-5715-2016,
ORCID: 0000-0002-4161-8478,
e-mail: gnativ.adv@gmail.com

УДК 346.2:336.761(477)

DOI: 10.69724/2786-8834-2024-2-2-109-123

ПРАВОВИЙ СТАТУС ЮРИДИЧНИХ ОСІБ ЯК УЧАСНИКІВ ПРАВОВІДНОСИН У СФЕРІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Гнатів Оксана. Правовий статус юридичних осіб як учасників правовідносин у сфері цінних паперів

Анотація

Мета дослідження полягає у виявленні особливостей правового статусу юридичних осіб як учасників правовідносин у сфері цінних паперів у контексті адаптації законодавства України до законодавства ЄС. Стаття також спрямована на показ окремих тенденцій рекодифікації Цивільного кодексу України. **Методологія дослідження.** Для здійснення дослідження використовувалися законодавство України як емпірична база дослідження, а також наукові напрацювання у сфері права, економіки та фінансів. Мети дослідження вдалося досягти за допомогою використаних методів дослідження (діалектичного, структурно-логічного, формально-юридичного), а також прийомів дослідження (аналіз, синтез, індукція, дедукція тощо). Діалектичний підхід дозволив визначити особливості правового статусу учасників відносин у сфері цінних паперів за законодавством України. Метод аутопоезису використовувався також для дослідження закономірностей розвитку відносин у сфері цінних паперів. Це дозволило відобразити взаємовплив економічної та правової складових, а також продемонструвати важливість кожної з них. Структурно-функціональний метод забезпечив виявлення критеріїв класифікації юридичних осіб, які беруть участь у правовідносинах у сфері цінних паперів. **Наукова новизна** полягає в тому, що стаття є одним з перших комплексних досліджень особливостей правового статусу юридичних осіб як учасників ринку цінних паперів. **Висновки.** У законодавстві України у сфері цінних паперів уніфіковано вимоги щодо організаційно-правових форм професійних учасників ринків капіталів, правовий статус яких визначається Законом України «Про ринки капіталів та організовані товарні ринки». Це свідчить про поступову відмову від використання таких організаційно-правових форм юридичних осіб, як повне і командитне товариства. Обґрунтовано необхідність ведення реєстру системно важливих професійних учасників ринків капіталів.

Ключові слова: правовий статус юридичних осіб, цінні папери, професійні учасники ринків капіталів, повне і командитне товариства

Вступ. У цивілістичній науці певною мірою відбулася зміна пріоритетів наукових досліджень. Йдеться насамперед про те, що увага науковців зосереджена на дослідженні таких нових об'єктів цивільних прав, як криптовалюта та цифрові речі, а також окремих сфер рекодифікації Цивільного кодексу України (далі – ЦК України).

Світові тенденції вказують на те, що цінні папери залишаються об'єктом інвестування з виправданим (помірним) ризиком, який забезпечує дохідність при середньостроковому і довготривалому капіталовкладенні. Так, прибуток американських домашніх господарств зріс до 156,2 трлн доларів США завдяки зростанню курсу акцій, починаючи з 2008 року. Зокрема, йдеться про зростання вартості акцій у взаємних фондах, на пенсійних рахунках, а також відсоткової ставки за депозитними сертифікатами (насамперед гарантованими інвестиційними сертифікатами). Таким чином, у зрізі інвестиційних активів частка цінних паперів становить 48 відсотків¹. За іншими аналітичними даними загальна частка інвестування надзможними особами (UHNWI) в акції та облігації становить близько 30 відсотків².

Отже, правовідносини у сфері цінних паперів залишаються важливим сегментом у залученні інвестицій для забезпечення майбутньої відбудови України. За оцінками аналітичного центру Київської школи економіки (KSE Institute) станом на сьогодні спостерігається зростання інвестиційної зацікавленості до української економіки, що проявляється у збільшенні міжнародних інвестицій до 1,2 млрд доларів США у 2023 році порівняно з 500 млн доларів США у 2022³. Найперспективнішими сферами економіки залишаються оборонна, енергетична (зокрема, відновлювані енергетичні системи), IT та сільське господарство. Певною мірою ці галузі становлять безпекову основу України, оскільки вони взаємопов'язані та відображають динаміку розвитку інновацій і втілення їх у конкретних проектах. Таким чином, інвестор може у відносно короткі проміжки часу впевнитись в ефективності обраного напрямку інвестування. Слід зазначити, що інвестиційно привабливими для іноземних інвесторів залишаються публічні (державні) цінні папери. Так, єврооблігації та ВВП-варанти України подорожчали приблизно на 13 відсотків станом на липень 2023 року⁴. Така ж тенденція спостерігалася щодо акцій українських компаній на європейських організованих ринках капіталів. Це підтверджує дослідження І. Новойтенко і К. Нечипоренко, яке ґрунтується на аналізі статистичних відомостей бірж семи європейських міст: Амстердама, Брюсселя, Дубліна, Лісабону,

¹ Prevost Kyle (2024). Making sense of the markets this week: April 7, 2024. URL: <https://www.moneysense.ca/save/investing/making-sense-of-the-markets-this-week-april-7-2024/>.

² Neufeld Dorothy (2023). Visualizing the Investments of the Ultra-Wealthy. URL: <https://www.visualcapitalist.com/visualizing-the-investments-of-the-ultra-wealthy/>.

³ Міжнародні інвестиції в Україну зросли до \$1,2 млрд у 2023 році. URL: <https://interfax.com.ua/news/investments/974794.html>.

⁴ Тарасовський Ю. (2023). Євробонди України зросли до максимуму з початку великої війни. URL: <https://forbes.ua/news/evrobondi-ukraini-zrosli-do-maksimumu-z-pochatku-velikoi-viyini-17072023-14849>.

Мілану, Парижу та Осло⁵. Безперечно, виправданим є твердження авторів про впізнаваність українських торговельних марок на європейських організованих ринках і формування кредиту довіри інвесторів до них. Українські інвестори також є активними учасниками правовідносин у сфері цінних паперів, хоча у 2023 році зменшилась кількість договорів щодо цінних паперів як на організованому ринку, так і поза ним⁶. Та інвестування у криптовалюту залишається пріоритетним для фізичних осіб. Інвестиційно привабливими залишаються для українських інвесторів військові облигації внутрішніх державних позик (далі – військові ОВДП), а також акції іноземних компаній.

Попри це, ситуація з українським агрохолдингом Kernel демонструє важливість стандартів міжнародних фондових ринків і неприпустимість порушення прав індивідуальних інвесторів «провідним акціонером»⁷. Це може негативно позначитися на довірі до українських компаній, а, отже, й на процесі залучення інвестицій.

У зв'язку з цим зростає необхідність адаптації українського законодавства до вимог законодавства Європейського Союзу. Станом на 2023 рік, у якому була припинена реалізація Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року, її виконання становило 47 відсотків і полягало в імплементації провідних світових практик відповідно до міжнародних зобов'язань України, зокрема Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії та їхніми державами-членами, з іншої сторони (далі – Угоди про асоціацію з ЄС, 2014)⁸. Її виконання обумовило зміни до низки нормативно-правових актів України, зокрема у сфері цінних паперів, а також фінансових, у тому числі страхових, послуг.

Незважаючи на те, що з моменту прийняття у 2020 році нової редакції Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»⁹ від 23 лютого 2006 року минуло понад чотири роки, наукові дослідження змін у правовому регулюванні відносин у сфері цінних паперів зосереджувалися лише на об'єктах цих відносин, тобто цінних паперах чи їх окремих видах.

Натомість поза увагою правничих розвідок залишилися зміни у правовому статусі учасників зазначених відносин. Усе це вказує на необхідність проведення

⁵ Новойтенко І., Нечипоренко К. (2022). Досвід та перспективи українських компаній на фондових біржах. *Ефективна економіка*. 2022. №2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2022/87.pdf.

⁶ Коновалова Х. (2023). Інвестиції під час війни. Як українці можуть купити акції іноземних компаній. URL: <https://delo.ua/finance/investiciyi-pid-cas-viini-yak-ukrayinci-mozut-kupiti-akciyi-inozemnix-kompanii-425207/>.

⁷ Максимчук М. (2023). Глава Варшавської фондової біржі: Емісія акцій Kernel використана для дешевого поглинання компанії. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/09/20/704543/>.

⁸ Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року (припинена у 2023 році). URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/develop-strategy2023>.

⁹ Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України 23.02.2006р. № 3480-IV URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

дослідження змін у правовому статусі учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків, а також вироблення рекомендації щодо удосконалення механізмів правового регулювання відносин у сфері цінних паперів.

Важливість окресленої сфери дослідження обумовлює **мету статті**, яка полягає у виявленні особливостей правового статусу юридичних осіб як учасників правовідносин у сфері цінних паперів.

Матеріали та методи. Для написання статті опрацьовано першоджерела, до яких належить законодавство України. У статті проаналізовано наукові праці зарубіжних і українських авторів, присвячені окремим аспектам досліджуваної проблеми.

При проведенні дослідження авторка використовувала аристотелівський (філософський) метод, а також загальнонаукові методи (системний, структурно-функціональний, сходження від конкретного до абстрактного, сходження від абстрактного до конкретного). З огляду на тему статті авторка використовувала спеціальні (розроблені неюридичними науками, зокрема аналіз писемних джерел) та окремі (розвинені юридичними науками: догматичний метод, методи тлумачення правових норм) методи. В основу дослідження покладено діалектичний метод, який дав змогу цілісно проаналізувати тему, а також визначити особливості правового статусу учасників відносин у сфері цінних паперів за законодавством України.

Метод аутопоезису використовувався також для дослідження закономірностей розвитку відносин у сфері цінних паперів. Це дозволило відобразити взаємовплив економічної та правової складових, а також продемонструвати важливість кожної з них. Структурно-функціональний метод забезпечив виявлення критеріїв класифікації юридичних осіб, які беруть участь у правовідносинах у сфері цінних паперів. Застосування цих методів привело до використання наукових шляхів: аналізу, теоретичного синтезу, абстрагування (визначення, обмеження, узагальнення та поділ понять), опису, характеристики, уточнення, доведення, прогнозування.

Наукове дослідження потребувало комплексного підходу, оскільки джерельна база складалась із джерел різної галузевої приналежності, а також різних галузей знань. Наукова розвідка здійснювалась у кілька етапів з урахуванням обсягу досліджуваного матеріалу та необхідності обґрунтування зроблених висновків. На першому етапі було здійснено аналіз наукових праць зарубіжних та українських учених, а також інших опублікованих матеріалів. На другому етапі визначаються види юридичних осіб, які беруть участь у правовідносинах щодо цінних паперів в Україні. На третьому етапі здійснено теоретичне обґрунтування особливостей правового статусу таких юридичних осіб.

Викладення основного матеріалу

Аналіз джерел і новітніх досліджень. Основою теоретичного дослідження обраної теми є напрацювання науковців у сфері права, економіки та фінансів. Так, М. Біхар та інші зосередили свою увагу на виявленні закономірностей між правовим регулюванням, правовим управлінням діяльністю професійних учасників фон-

дового ринку та зменшенням корупційних ризиків у цій сфері. При цьому автори окреслюють питання взаємодії учасників фондового ринку з державними органами. Обравши за основу види послуг відповідно до функцій Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку (далі – НКЦПФР), науковці запропонували поділяти професійних учасників відносин у сфері цінних паперів на інвестиційні фірми, організатори торгівлі (фондові біржі), клірингові установи, управляючі іпотечним покриттям, депозитарні установи, компанії з управління активами¹⁰. Таким чином, предметом дослідження були адміністративні та кримінальні аспекти діяльності у сфері цінних паперів. Водночас поза увагою оглядуваної наукової праці залишилися особливості правового статусу професійних учасників ринків капіталів як юридичних осіб.

Економіку Індії розглядають як таку, що має найбільший приріст ВВП у світі й може стати новим «економічним дивом». Про це свідчать статистичні дані та показники, які вказують на обґрунтованість економічних прогнозів щодо випередження економік США, Німеччини та Японії¹¹. Однією з новел законодавчого регулювання відносин у сфері цінних паперів Індії було створення платіжного банку, який є єдиним депозитарієм, наділеним правом відкривати інвесторам рахунки багатофункціонального призначення. Ці рахунки поєднують у собі ощадні, торговельні та інвестиційні функції, що забезпечує швидкість, прозорість і зрозумілість операцій у сфері цінних паперів для непрофесійних інвесторів¹². У цьому аспекті слід зазначити, що українське законодавство, яке врегульовує правовий статус депозитаріїв, теж зазнало суттєвих змін. Зокрема, йдеться не лише про «дематеріалізацію» (переведення паперових цінних паперів в електронні), а й про особливості здійснення депозитарної діяльності та правовий статус депозитарію як юридичної особи. Указані характеристики вказують на однакові тенденції у реформуванні юридичного статусу учасників відносин у сфері цінних паперів незалежно від розташування держави.

Серед джерел, які заслуговують на увагу, слід згадати наукову розвідку Є. Кузнецової стосовно визначення професійних учасників ринку цінних паперів. Попри зміни в законодавстві України, ознаки, названі авторкою, залишаються актуальними. До таких ознак науковиця відносить: 1) наявність статусу суб'єкта господарювання, створеного відповідно до закону; 2) здійснення певних видів діяльності

¹⁰ Blikhar M. M., Shevchenko N. V., Komarnytska I. I., Zaiats O. S. (2022). Legal management and regulation of the activities of professional participants in the stock market of Ukraine. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2022, (6): 147–153. URL: <https://doi.org/10.33271/nvngu/2022-6/147>.

¹¹ Shan Lee Ying (2023). Goldman Sachs says India will overtake the U. S. to become the world's second-largest economy by 2075. URL: <https://www.cnbc.com/2023/07/10/india-to-become-worlds-second-largest-economy-by-2075-goldman-sachs.html>.

¹² Mahajan, V., Sharma, R. (2017) Future of depository with introduction of payment bank: A game changer to capital market. *International Journal of Applied Business and Economic Research*. Volume 15, Issue 9, P. 343–356. URL: https://www.researchgate.net/publication/317745955_Future_of_depository_with_introduction_of_payment_bank_A_game_changer_to_capital_market.

на підставі ліцензії НКЦПФР; 3) наявність спеціальної правосуб'єктності¹³. Однак саме дослідження здійснювалося до внесення змін і адаптації законодавства України до нормативних актів ЄС, і непереконливою видається позиція авторки щодо не виправданого звуження кола учасників ринку цінних паперів виключно до юридичних осіб.

Не менш цікавими з погляду практичного втілення змін у законодавстві України щодо правового статусу професійних учасників ринку капіталів є економічні дослідження. Так, з 10 фондових бірж, що діяли у 2014–2015 роках, станом на 2023 рік залишилося лише три оператори регульованого ринку. Це пов'язано з імплементацією міжнародних стандартів, у тому числі встановлених Міжнародною організацією комісій з цінних паперів, у законодавство України та необхідністю забезпечення здійснення прозорості операцій. Однак понад 90 відсотків операцій операторів регульованого ринку складають операції щодо ОВДП¹⁴. Економічні дослідження ілюструють практичні наслідки впливу змін у нормативному регульованні ринків капіталів і організованих товарних ринків, а також відмінності за здійснюваними операціями на таких ринках. Під час воєнного стану активними учасниками ринків капіталів є держава в особі уповноважених органів як емітентів, які взаємодіють з операторами ринків капіталів з метою розміщення військових ОВДП серед внутрішніх інвесторів.

Також у дослідженні учених-економістів Ю. Коваленко та інших слушно зроблено акцент на визначенні професійної діяльності на ринку цінних паперів як такої, що здійснюється акціонерними товариствами, товариствами з додатковою та обмеженою відповідальністю і полягає у наданні фінансових та інших послуг на ринках капіталів під час здійснення будь-якого виду діяльності. Водночас автори підкреслюють, що такими видами діяльності можуть бути лише діяльність з торгівлі фінансовими інструментами, клірингова та депозитарна діяльність, діяльність з управління активами інституційних інвесторів, діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами, діяльність з адміністрування недержавних пенсійних фондів, а також діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю¹⁵. Хоча цитована економічна праця зосереджена на етапах та особливостях здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, автори доволі чітко окреслюють правові вимоги до організаційно-правових форм професійних учасників ринку цінних паперів.

¹³ Кузнєцова Є. А. (2019) Поняття та ознаки професійних учасників ринку цінних паперів в Україні. Прикарпатський юридичний вісник. Випуск 3(28), том 2, 2019. С. 77–80. DOI: [https://doi.org/10.32837/ruuv.v2i3\(28\).362](https://doi.org/10.32837/ruuv.v2i3(28).362).

¹⁴ Шапран, Є., Сергієнко, О., & Савченко, Р. (2024). Фондові біржі – оператори регульованого фондового ринку України напередодні 2024 року. *Науковий збірник InterConf*, (186), 64–70. URL: <https://archive.interconf.center/index.php/conference-proceeding/article/view/5219>.

¹⁵ Коваленко Ю. М., Корнєєв В. В., Белінська Я. В. Особливості інвестиційної діяльності учасників ринків капіталу. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія: Економіка*. Острог: Вид-во НаУОА, вересень 2023. № 30 (58). С. 55–63. DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58) – 55–63.

Вдало окреслює роль банків на ринку цінних паперів Ю. Боцман, вказуючи на їх активність щодо ОВДП для забезпечення макрофінансової стійкості попри незацікавленість у внутрішньому ринку цінних паперів через високу ризиковість¹⁶. Попри такі висновки банки залишаються одним із професійних учасників на ринку капіталів, забезпечуючи стабільність таких ринків. Окрім цього, реформування законодавства України у сфері ринків капіталів вказує на інтеграційні процеси щодо банківської, страхової та фондової сфер, що й відображає нині чинна редакція Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Серед новітніх досліджень вирізняється наукова стаття Б. Пшика, у якій відображено пропозицію створення Фонду компенсування інвестицій як професійного учасника ринку цінних паперів, що компенсуватиме втрату власних коштів, інвестованих фізичними особами у зв'язку з банкрутством інституційних посередників¹⁷. Запропонований ученим новий учасник ринку капіталу мав би виконувати функції, подібні до Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Останній є юридичною особою публічного права, яка виконує частину повноважень Національного банку України, зокрема щодо виведення з ринку проблемних і неплатоспроможних банків. У зв'язку з цим також виникають питання щодо обмеження максимально-го розміру компенсації та механізмів її надання.

Проаналізовані джерела, які стали теоретичною базою для проведення наукової розвідки, вказують на відсутність консолідованого підходу щодо виявлення особливостей правового статусу юридичних осіб як учасників відносин у сфері цінних паперів. Не менш важливим є те, що економічна складова впливає на зміст правового регулювання відносин і водночас ілюструє наслідки його зміни. Більш того, відносини у сфері ринків капіталу та організованих товарних ринків чітко регламентовані та контрольовані, різні за правовою природою, що вимагає комплексного підходу для проведення наукового дослідження.

Обговорення (дискусія). Реформування законодавства України у сфері цінних паперів розпочалося з прийняття нового Закону «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року з метою уніфікації тогочасного нормативного підходу щодо суб'єктів управління пайовим фондом, а також активами корпоративного фонду. Однак ці зміни не вказували на повне сприйняття українським законодавцем рекомендацій Міжнародної організації комісії з цінних паперів, а також імплементації права ЄС в українське право. Водночас системні зміни у законодавстві України щодо фондового ринку та уніфікація норм у межах Європейського простору були необхідними, що підтверджує Закон України «Про рин-

¹⁶ Боцман Ю. (2024). Роль банків у формуванні ринку державних цінних паперів: аналіз впливу та оцінка взаємодії. *Економіка та суспільство*. (59). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-97>.

¹⁷ Пшик Б. (2022). Фонд компенсування інвестицій як механізм зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2022. Вип. 48. DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/meu.2022.48.0.4806>. URL: <http://publications.lnu.edu.ua/collections/index.php/economics/article/view/3884/4368>.

ки капіталу та організовані товарні ринки», у ст. 3 якого перераховано Директиви та Регламенти ЄС, які були імплементовані шляхом прийняття цього Закону.

Аналіз правового статусу юридичних осіб як учасників відносин у сфері цінних паперів слід розпочати з функцій, які вони виконують у межах цих відносин. НКЦПФР є не лише колегіальним органом державної влади, який підпорядковується Президенту України та підзвітний Верховній Раді України, а й державним органом зі статусом юридичної особи (ст. 6 Закону України «Про державне регулювання ринку капіталу та організованих товарних ринків» від 30 жовтня 1996 року). Однак у відносинах, пов'язаних із прийняттям підзаконних нормативних актів, здійсненням контролю за додержанням законодавства про фондовий ринок та реалізацією інших повноважень у цій сфері, НКЦПФР діє як державний орган. При зверненні до суду з позовами у зв'язку з порушеннями законодавства України у сфері цінних паперів НКЦПФР виступає у подвійному статусі як орган державної влади, наділений повноваженнями у цій сфері, і як юридична особа публічного права. Водночас при проведенні публічних закупівель з метою забезпечення діяльності НКЦПФР вона діє як юридична особа публічного права.

Зважаючи на закріплення у законодавстві України поняття «ринок капіталу», яке об'єднує фондовий ринок, ринок деривативних фінансових інструментів і грошовий ринок, а також ураховуючи те, що банки є безпосередніми учасниками ринку цінних паперів, Національний банк України (далі – НБУ) також бере участь у цих відносинах щодо забезпечення дотримання банківського законодавства. При цьому НБУ також поєднує у своєму юридичному статусі декілька елементів. Насамперед він є центральним банком України, конституційним (особливим – згідно зі ст. 2 Закону України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 року) центральним органом управління, який наділений економічною самостійністю, та юридичною особою публічного права зі здатністю створювати інші юридичні особи, а також відокремлені структурні підрозділи в Україні та за кордоном. На відміну від інших державних органів, у тому числі зі статусом юридичної особи, НБУ здійснює витрати за рахунок власних коштів, а також коштів Державного бюджету України у випадках, визначених законом.

Отже, цих суб'єктів, зважаючи на особливості їх статусу, слід об'єднати в одну групу – державні органи зі статусом юридичних осіб публічного права, які реалізують свої повноваження у сфері цінних паперів на підставі законів України.

Другу групу юридичних осіб – учасників правовідносин у сфері цінних паперів становлять емітенти. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» містить визначення поняття «емітент». До них цим Законом віднесено юридичних осіб, територіальні громади в особі представницьких органів місцевого самоврядування, державу в особі уповноважених нею органів державної влади, міжнародну фінансову організацію, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери та беруть на себе зобов'язання за такими цінними паперами перед їх власниками. За чинним законодавством України держава та територіальні громади

не є юридичними особами, це публічно-правові утворення, які реалізують свою правосуб'єктність, зокрема, у цивільних відносинах через відповідні публічні органи, наділені правовим статусом юридичної особи. Хоча у цивілістичній літературі неодноразово пропонували та пропонують юридично закріпити за цими суб'єктами статус юридичних осіб, такі пропозиції видаються спірними, а щодо надання державі Україна статусу юридичної особи, зважаючи на повномасштабне вторгнення, видається не виправданим, ба навіть небезпечним.

Оскільки Цивільний кодекс України (далі – ЦК України) від 16 січня 2003 року передбачає механізм реалізації правосуб'єктності держави, територіальних громад, а також Автономної Республіки Крим (далі – АРК) через створені ними у передбаченій Конституцією і законами України способи органи, які виконують відповідні дії від імені цих публічно-правових утворень (глави 9–11). Саме публічні органи (державні органи, органи місцевого самоврядування та органи АРК) наділені статусом юридичних осіб публічного права.

Незважаючи на анексію Кримського півострова у 2014 році, не виправданою є відсутність у переліку емітентів АРК, яка діє в особі відповідних органів. Відповідні норми щодо правосуб'єктності цього емітента можна було б призупинити до відновлення на цій території українського правопорядку. Однак чинна редакція Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19 червня 2020 року містить згадки про АРК як емітента в інших статтях, які стосуються облігацій місцевих позик, інфраструктурних і зелених облігацій. Така законодавча непослідовність може створити невизначеність у статусі емітента – ним виступає АРК в особі уповноважених органів або Верховна Рада АРК.

Водночас емітентів слід поділяти на тих, що є професійними учасниками ринку капіталу, та емітентів, які не мають відповідного статусу. До перших належать, зокрема, банки, Центральний депозитарій, депозитарні та клірингові установи, компанії з управління майном, торговий репозитарій, оператор організованого ринку, оператор організованого торговельного майданчика, оператор регульованого ринку. Правовий статус професійних учасників ринку капіталу як юридичних осіб визначається спеціальними законами «Про банки та банківську діяльність» від 07 грудня 2000 року, «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 року, «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 14 грудня 2021 року, «Про депозитарну систему України» від 06 липня 2012 року, «Про інститути спільного інвестування» від 05 липня 2012 року, «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» тощо.

Спільним для всіх професійних учасників ринку капіталів є те, що вони наділені так званою спеціальною правосуб'єктністю, тобто можуть здійснювати свою діяльність лише після одержання спеціального дозволу (ліцензії) (ч. 3 ст. 91 ЦК України). Однак ця вимога застосовується до створеної юридичної особи. Законодавство ж України містить спеціальні вимоги щодо створення юридичних осіб, які є про-

фесійними учасниками ринків капіталу. Ці вимоги стосуються організаційно-правової форми юридичної особи, складу засновників та спеціальних вимог до них (наприклад, наявність бездоганної ділової репутації для засновників банків), мінімального статутного або початкового капіталу, назви тощо. Попри використання в назві окремих професійних учасників ринку капіталів терміна «установа» (клірингова, депозитарна), це не вказує на організаційно-правову форму юридичної особи, тому до таких юридичних осіб не застосовуються положення ЦК України про установи як непідприємницькі юридичні особи. Важливе значення має прозорість і необхідність надання інформації про кінцевих бенефіціарів юридичних осіб. У Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» уніфіковано вимоги до організаційно-правових форм професійних учасників ринків капіталу, правовий статус яких регулюється згаданим Законом. Так, компанії з управління майном, торговий репозиторій, оператор організованого ринку, оператор організованого торговельного майданчика, оператор регульованого ринку можуть бути створені лише у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю. Таким чином, адаптуючи законодавство України про фондовий ринок до законодавства країн ЄС та рекомендацій Міжнародної організації комісій з цінних паперів, законодавець поступово відмовляється від використання таких нетрадиційних для Європейського права командитних і повних товариств, статус яких урегульовано в ЦК України. Зрештою, у результаті рекодифікації ЦК України слід залишити господарські товариства об'єднання майна, а для об'єднання діяльності використовувати договірну конструкцію про спільну діяльність.

Окрім вимог щодо створення та одержання ліцензії від уповноваженого органу, законодавство України у сфері ринків капіталів передбачає також додаткові технічні та юридичні вимоги щодо клірингових установ. Так, у ст. 19–2 Закону України «Про депозитарну систему України» передбачено наявність технічного обладнання з необхідним програмним забезпеченням (технічні вимоги) та укладення договорів про проведення розрахунків протягом 3 місяців з дня одержання ліцензії (юридичні вимоги). Законодавство України не передбачає такого учасника, як фондова біржа, хоча цей термін продовжують використовувати науковці, як видно із досліджених наукових праць. Натомість використовується поняття «оператор регульованого ринку» як імплементоване з права ЄС.

Окрім цього, на законодавчому рівні закріплено типи професійних учасників ринків капіталу, до яких належать професійні учасники, які становлять суспільний інтерес; системно важливі професійні учасники; інші професійні учасники. До професійних учасників, які становлять суспільний інтерес, відносять емітентів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку капіталу або щодо цінних паперів яких здійснено публічну пропозицію, банки, страховики, недержавні пенсійні фонди, інші фінансові та підприємства, які відповідно до закону належать до великих підприємств, установи, крім інших фінансових установ та недержавних пенсійних фондів, що належать до мікропідприємств і малих підприємств (ст. 1

Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16 липня 1999 року).

Системно важливі професійні учасники забезпечують стабільність функціонування ринків капіталу та організованих товарних ринків, тому їх діяльність безпосередньо впливає на їх стабільність. До таких учасників належать материнські установи, материнські фінансові холдинги, змішані материнські фінансові холдинги та професійні учасники, збої у діяльності чи неплатоспроможність яких може становити ризик для ринків капіталу. Згадані поняття застосовуються в розумінні Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який містить чіткі критерії визначення материнських компаній і фінансових, у тому числі змішаних, холдингів. Водночас видається дещо некоректним визначення фінансового конгломерату через групу або підгрупу юридичних осіб, які відповідають установленим законодавством вимогам. Зі змісту такого визначення незрозуміло, чи законодавець розуміє фінансовий конгломерат як юридичну особу — об'єднання підприємств, чи фінансовий конгломерат передбачає спільну діяльність групи (підгрупи) юридичних осіб на договірній основі без створення юридичної особи. Надання фінансовому конгломерату статусу юридичної особи видається логічним, як і віднесення останнього до системно важливих професійних учасників ринків капіталів.

Знову ж таки, у згаданому Законі міститься вимога про розроблення методології визначення ризику збою в діяльності професійного учасника за нормативно визначеними критеріями. Однак видається доцільним ведення НКЦПФР реєстру системно важливих професійних учасників ринків капіталів.

Серед учасників ринку капіталів, які не згадуються в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», але здійснюють свою діяльність з надання послуг, пов'язаних з фондовим ринком, є державна установа під назвою «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України (АРІФРУ)» (Stock market infrastructure development agency of Ukraine (SMIDA)). Ця державна установа діє на підставі Рішення ДКЦПФР від 29 липня 1998 року і здійснює ресурсне, технічне та організаційне забезпечення повноважень НКЦПФР, а також виступає уповноваженою з розкриття інформації емітентами цінних паперів. АРІФРУ надає послуги на договірній основі за плату, яка може визначатися за домовленістю сторін. Видається спірним ведення такої діяльності державною установою.

Висновки. Законодавство України у сфері цінних паперів перебуває на шляху уніфікації із законодавством ЄС, проте цей процес ускладнюється в умовах повномасштабної війни, і кожен з учасників ринку капіталів — від пересічного інвестора і до професійних учасників ринків капіталів — намагається проявляти виправдану ризиковість при здійсненні інвестування. У процесі реформування нормативної бази України щодо ринку цінних паперів чітко простежуються світові тенденції щодо об'єднання фондового та грошових ринків, а також ринку деривативних фінансових інструментів. Окрім вимог щодо прозорості та зрозумілості операцій, які

здійснюються в межах ринків капіталів та організованих товарних ринків, на інвестиційну привабливість ринків капіталу, у тому числі фондового ринку України, впливає додержання усіма учасниками відносин у цій сфері вимог щодо їх створення та діяльності.

Зміни до законодавства України у сфері цінних паперів обумовили економічні наслідки, що проявилися у скороченні операторів регульованого ринку (за законодавством, яке втратило чинність, – фондових бірж) в Україні до трьох. Водночас ці конкретні реформи на шляху до виконання вимог Угоди про асоціацію з ЄС, 2014 забезпечують успішність інтеграції ринків капіталів та організованих товарних ринків України в ринки ЄС і міжнародні ринки.

При визначенні особливостей правового статусу юридичних осіб – учасників відносин у сфері цінних паперів було застосовано комплексний підхід, з допомогою якого виокремлено: 1) державні органи зі статусом юридичних осіб публічного права, які реалізують свої повноваження у сфері цінних паперів на підставі законів України, та 2) юридичні особи – емітенти. Юридичні особи, які є емітентами, можуть мати статус професійного учасника ринків капіталів, що обумовлює низку додаткових законодавчих вимог до створення та діяльності означених суб'єктів. Про інтеграцію законодавства України із законодавством ЄС також свідчить відмова від використання організаційно-правових форм повного і командитного товариства у сфері ринків капіталів та організованих товарних ринків.

Однак правовідносини у сфері цінних паперів потребують подальшого удосконалення, зокрема щодо визначення юридичного статусу фінансового конгломерату, а також можливості створення Фонду компенсування інвестицій. У зв'язку з цим виникає потреба у нових, додаткових наукових розвідках у сфері правового регулювання відносин у сфері цінних паперів.

REFERENCES

Legislation

1. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky [On capital markets and organized commodity markets]: Zakon Ukrainy [Law of Ukraine] 23.02.2006р. № 3480-IV URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (accessed 30.04.2024) [in Ukrainian].

Journal articles

1. Blikhar M. M., Shevchenko N. V., Komarnytska I. I., Zaiats O. S. (2022) Legal management and regulation of the activities of professional participants in the stock market of Ukraine. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*. 2022, (6): 147–153. <https://doi.org/10.33271/nvngu/2022-6/147> [in English]
2. Botsman, Yu. (2024). Rol' bankiv u formuvanni rynku derzhavnykh tsinnykh paperiv: analiz vplyvu ta otsinka vzayemodiyi [The role of banks in forming the

- market of government securities: analysis of impact and interaction evaluation]. *Ekonomika ta suspil'stvo*. [Economy and society], (59). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-97> [in Ukrainian]
3. Kovalenko Yu. M., Korniyev V. V., Belins'ka Ya. V. Osoblyvosti investytsiynoy diyal'nosti uchasykiv rynkiv kapitalu [Peculiarities of investment activity of capital market participants]. *Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu «Ostroz'ka akademiya». Seriya «Ekonomika»: naukovyy zhurnal. Ostroh: Vyd-vo NaUOA, veresen' 2023. №30(58). 55–63. Scientific notes of the National University «Ostroh Academy». «Economics» series: a scientific journal. Ostrog: Publication of NaUOA, September 2023. No. 30(58). 55–63. DOI: 10.25264/2311-5149-2023-30(58) – 55–63* [in Ukrainian]
 4. Kuznyetsova Ye. A. (2019) Ponyattya ta oznaky profesiynykh uchasykiv rynku tsinnykh paperiv v Ukrayini [The concepts and signs of professional securities market participants in Ukraine]. *Prykarpats'kyi yurydychnyy visnyk. Vypusk 3(28) tom 2, 2019. 77–80. Carpathian Legal Announcer. Issue 3(28), vol. 2, 2019. 77–80. DOI: [https://doi.org/10.32837/pyuv.v2i3\(28\).362](https://doi.org/10.32837/pyuv.v2i3(28).362)* [in Ukrainian]
 5. Mahajan, V., Sharma, R. (2017) Future of depository with introduction of payment bank: A game changer to capital market. *International Journal of Applied Business and Economic Research. Volume 15, Issue 9, P. 343–356. URL: https://www.researchgate.net/publication/317745955_Future_of_depository_with_introduction_of_payment_bank_A_game_changer_to_capital_market* [in English]
 6. Novoytenko, I., Nechyporenko, K. (2022). Dosvid ta perspektyvy ukrayins'kykh kompaniy na fondovykh birzhakh [Experience and prospects of Ukrainian companies on stock exchanges]. *Efektivna ekonomika. Efficient economy, 2022. №2. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2022/87.pdf* [in Ukrainian]
 7. Pshyk, B. (2022) Fond kompensuvannya investytsiy yak mekhanizm zmitsnennya finansovoyi bezpeky rynku tsinnykh paperiv [Investment compensation fund as a mechanism for strengthening the financial security of the securities market]. *Formuvannya rynkovoyi ekonomiky v Ukrayini. 2022. Vyp. 48. Formation of market economy in Ukraine. 2022. Issue 48. DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/meu.2022.48.0.4806>. URL: <http://publications.lnu.edu.ua/collections/index.php/economics/article/view/3884/4368>* [in Ukrainian]

Collection of articles

8. Shapran, Ye., Serhiyenko, O., & Savchenko, R. (2024). Fondovi birzhi – operatory rehul'ovanoho fondovoho rynku Ukrayiny naperedodni 2024 roku [Stock exchanges – operators of the regulated stock market of Ukraine on the eve of 2024]. *Naukovyy zbirnyk «InterConf» – Scientific collection «InterConf», (186), 64–70. URL: <https://archive.interconf.center/index.php/conference-proceeding/article/view/5219>* [in Ukrainian]

Wbsites

9. Konovalova, Kh (2023). Investytsiyi pid chas viyny. Yak ukrayintsi mozhut' kupyty aktsiyi inozemnykh kompaniy [Investments during the war. How Ukrainians can buy shares of foreign companies]. URL: <https://delo.ua/finance/investyciyi-pid-cas-viini-yak-ukrayinci-mozut-kupiti-akciyi-inozemnix-kompanii-425207/> [in Ukrainian]
10. Maksymchuk, M. (2023). Hlava Varshavs'koyi fondovoyi birzhi: Emisiya aktsiy Kernel vykorystana dlya deshevoho pohlynannya kompaniyi [The head of the Warsaw Stock Exchange: Kernel's share issue was used for a cheap takeover of the company]. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2023/09/20/704543/> [in Ukrainian]
11. Mizhnarodni investytsiyi v Ukrayinu zrosly do \$1,2 mlrd u 2023 rotsi [International investments in Ukraine increased to \$1.2 billion in 2023]. URL: <https://interfax.com.ua/news/investments/974794.html> [in Ukrainian]
12. Neufeld, Dorothy (2023). Visualizing the Investments of the Ultra-Wealthy. URL: <https://www.visualcapitalist.com/visualizing-the-investments-of-the-ultra-wealthy/> [in English]
13. Prevost, Kyle (2024). Making sense of the markets this week: April 7, 2024. URL: <https://www.moneysense.ca/save/investing/making-sense-of-the-markets-this-week-april-7-2024/> [in English]
14. Shan Lee Ying (2023). Goldman Sachs says India will overtake the U. S. to become the world's second-largest economy by 2075. URL: <https://www.cnn.com/2023/07/10/india-to-become-worlds-second-largest-economy-by-2075-goldman-sachs.html> [in English]
15. Stratehiya rozvytku finansovoho sektoru Ukrayiny do 2025 roku (prypynena u 2023 rotsi) [Strategy for the development of the financial sector of Ukraine until 2025 (discontinued in 2023)]. URL: <https://bank.gov.ua/ua/about/develop-strategy/develop-strategy2023> [in Ukrainian]
16. Tarasovs'kyi, Yu (2023). Yevrobondy Ukrayiny zrosly do maksimumu z pochatku velykoyi viyny [Eurobonds of Ukraine rose to the maximum since the beginning of the big war]. URL: <https://forbes.ua/news/evrobondi-ukraini-zrosli-do-maksimumu-z-pochatku-velikoi-viyni-17072023-14849> [in Ukrainian]

Oksana Hnativ

Associate Professor (Civil Law and Procedure)

Lvivskij Natsionalnyj Universitet

imeni Ivana Franka: Lviv, UA

ORCID: 0000-0002-4161-8478

Hnativ Oksana. Legal status of legal entities as participants of legal relations in the field of securities

Abstract

The purpose of the research is to identify the peculiarities of the legal status of legal entities as participants in legal relations in the field of securities in the context of the adaptation

of Ukrainian legislation to EU legislation. The article is also aimed at showing individual trends in the recodification of the Civil Code of Ukraine. **Research methodology.** To the research, the legislation of Ukraine was used as an empirical basis for research, as well as scientific developments in the field of law, economics and finance. The goals of the research were achieved with the help of the used research methods (dialectical, structural-logical, formal-legal), as well as research techniques (analysis, synthesis, induction, deduction, etc.). The dialectical approach made it possible to determine the peculiarities of the legal status of the participants in relations in the field of securities under the legislation of Ukraine. The method of autopoiesis was also used to study the patterns of development of relations in the field of securities. This made it possible to reflect the mutual influence of economic and legal components, as well as to demonstrate the importance of each of them. The structural-functional method ensured the identification of criteria for the classification of legal entities participating in legal relations in the field of securities. **The scientific novelty** is that this article is one of the first comprehensive studies of the peculiarities of the legal status of legal entities as participants in the securities market. **Conclusions.** In the legislation of Ukraine in the field of securities, the requirements regarding the organizational and legal forms of professional capital market participants, whose legal status is determined by the Law of Ukraine «On Capital Markets and Organized Commodity Markets», are unified. This indicates a gradual rejection of the use of such organizational and legal forms of legal entities as full and limited partnerships. The need to maintain a register of systemically important professional capital market participants is justified.

Keywords: *legal status of legal entities, securities, professional capital market participants, full and limited partnerships*