

4. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб — підприємців» від 15 травня 2003 року № 755-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2003. — № 31—32. — Ст. 263.

5. Господарське право: Навчальний посібник // Вінник О.М. — К.: Кондор, 2003. — 400 с.

6. Господарське право: підручник / Щербина В. С. — 4-те вид., перероб. і допов. — К.: Юринком Інтер, 2009. — 640 с.

7. *Джури́нський В. О.* Правове становище господарських об'єднань в Україні: монографія / В. О. Джури́нський. — К.: Юринком Інтер, 2010. — 224 с.

8. Цивільне право України. Загальна частина // За ред. І. А. Бірюкова, Ю. О. Заїки. — К.: КНТ, 2006. — 480 с.

9. Справа «Джавалов проти Російської Федерації» (Скарга № 30160/04, Постанова Європейського суду з прав людини від 27 вересня 2007 року) / [Електронний ресурс]: Режим доступу: <http://www.echr.ru/documents/doc/2465658/2465658-001.htm>.

Стаття надійшла до друку 1 грудня 2011 року.

УДК 346.1

*В. І. Полюхович*, канд. юрид. наук,  
ст. науковий співробітник НДІ  
приватного права і підприємництва НАПрН України

## ПИТАННЯ РОЗВИТКУ ЗАСОБІВ ЗАХИСТУ ПРАВ ИНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

*У статті досліджено засоби захисту прав індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України.*

**Ключові слова:** індивідуальні інвестори, захист прав, фонд гарантування інвестицій.

*В статье исследуются средства защиты прав индивидуальных инвесторов на фондовом рынке Украины.*

**Ключевые слова:** индивидуальные инвесторы, защита прав, фонд гарантирования инвестиций.

*The article considers means of protection of the rights of individual investors in the share market of Ukraine.*

**Key words:** individual investors, protection of the rights, fund of warranting of investments.

**Мета статті** — дослідити актуальний стан і виробити пропозиції по оптимізації засобів захисту прав індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України.

Індивідуальні інвестори представляють в численному розумінні найбільшу категорію учасників фондового ринку. Чинне законодавство не визначає та не деталізує спеціально це поняття, вказуючи в якості інвесторів в цінні папери — фізичних і юридичних осіб, резидентів і нерезидентів (ч. 3 п. 2 ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), а в якості суб'єктів інвестиційної діяльності в загальному розумінні — громадян, юридичних осіб України та іноземних держав (ч. 1 ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність»).

До звичайних інвесторів на фондовому ринку застосовуються норми загального інвестиційного законодавства, спеціального корпоративного законодавства, а також норми спеціального законодавства, що регулює відносини на фондовому ринку з відповідними обмеженнями сфер, що належать до компетенції професійних учасників ринку. В останньому випадку можна вести мову про застосування до індивідуальних інвесторів загально дозвільного правового принципу: дозволено все, що прямо не заборонено законом та/або не віднесено до виключної компетенції інших учасників фондового ринку.

Загалом індивідуальні інвестори порівняно з іншими суб'єктами інвестиційної діяльності на фондовому ринку мають як переваги, так і недоліки. Серед переваг є: свобода вибору об'єкта інвестування, мобільність, наявність тимчасово вільних ресурсів. Недоліками можна вважати невисокі інвестиційні можливості, підвищена вразливість під час кризових явищ, залежність від гарантій та засобів захисту.

В якості основних напрямів діяльності індивідуальних інвесторів на фондовому ринку можливо виділити наступні:

— придбання цінних паперів емітентів при їх першому розміщенні;

— провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі-продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності;

— провадження юридичними особами купівлі-продажу (обміну) цінних паперів безпосередньо з торговцем цінними паперами;

— внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Поряд з цим індивідуальні інвестори більш уразливі, ніж емітенти, торговці цінними паперами, інституційні учасники. У зв'язку з цим вони потребують нормативно закріплених державою механізмів гарантії інвестицій та захисту їх прав. Загальні державні гарантії інвестицій визначені в ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність». Разом з тим необхідно зазначити, що норми по захисту прав інвесторів на фондовому ринку містяться в різних нормативних актах у достатньо розрізненому виді, що знижує ефективність їх застосування. Безумовно технічно складно консолідувати їх в одному акті, адже при правовому регулюванні кожної сфери відносин, у тому числі окремих видів і напрямів діяльності на ринку цінних паперів, визначаються в тому числі і норми по захисту учасників таких відносин, зокрема інвесторів. Проте вважаємо, що консолідація основних принципів захисту прав інвесторів на фондовому ринку повинна бути здійсненна в межах одного нормативного акту, можливо, на зразок Принципів корпоративного управління, що затверджені рішенням ДКЦПФР від 11 грудня 2003 року № 571. Водночас, наприклад, у Російській Федерації система заходів по захисту прав інвесторів на фондовому ринку нормативно визначена на рівні спеціального Федерального Закону[1].

Такий підхід зумовлений тим, що сам процес інвестування пов'язаний з високим ступенем ризикованості. Спектр ризиків, які інвестор несе в процесі інвестиційної діяльності, є достатньо широким. Основні ризики пов'язані з можливістю:

- повної втрати всіх вкладених коштів;
- втрати певної частини заощаджень;
- обезцінення вкладених в цінні папери коштів при збереженні номінальної вартості таких цінних паперів;
- не виплати доходу по придбаних цінних паперах, який очікувався;
- затримки в одержанні доходів [2].

У зв'язку з цим, система складових захисту прав індивідуальних інвесторів на фондовому ринку, яку повинна нормативно забезпечувати держава, базується та включає в себе:

1. *Інформаційну прозорість* діяльності на фондовому ринку емітентів і професіональних учасників, у першу чергу при контактах з інвесторами. Дотримання цього принципу дозволяє реалізувати

лізувати у встановленому порядку обов'язки цих учасників по розкриттю інформації та визначення переліку всіх випадків і порядку її надання інвесторам;

2. *Інформаційні обов'язки органів виконавчої влади*, в першу чергу ДКЦПФР, встановлені з метою інформування інвесторів і попередження правопорушень проти них. Реалізація цього принципу передбачає у тому числі наступні заходи:

— оприлюднення в офіційних засобах масової інформації відомостей про призупинення ліцензій професійних учасників, про саморегулівні організації, про адміністративні стягнення та судові рішення щодо зазначених осіб тощо.

— ведення доступних широкому загалу офіційних баз даних, що містять інформацію про емітентів, професійних учасників, зареєстровані випуски цінних паперів, виданих ліцензіях, сертифікатах тощо.

— оприлюднення в офіційних засобах масової інформації інформації про всі існуючі законні процедури захисту прав інвесторів, у тому числі способів і порядку оскарження рішень, звернень до правоохоронних органів тощо.

3. *Обов'язкові вимоги до емітентів, професійних учасників* та змісту їх діяльності в частині забезпечення прав інвесторів. Такі вимоги передбачають регламентування мінімальних розмірів статутного капіталу, спеціальну професійну кваліфікацію працівників, порядок здійснення діяльності тощо. У США, наприклад, дотримання таких вимог є основою системи по захисту прав та інтересів інвесторів, що закріплено в Законі про захист інвесторів 1970-го року, де зокрема встановлено вимоги про рівень чистого капіталу брокера, що гарантує задоволення всіх претензій клієнтів [3]. З огляду на це можемо констатувати, що в Україні на даний час також значно зросли вимоги до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку [4].

4. *Наявність кола обмежень у діяльності емітентів, інших професійних учасників*, до яких відносяться, наприклад, заборона пропозиції необмеженому колу осіб цінних паперів до їх реєстрації, неповний обсяг розкриття інформації тощо.

5. *Компенсаційні гарантії та виплати інвесторам*, що зазнали збитків на фондовому ринку. Цей принцип повинен реалізуватись шляхом створення різних фондів виплати компенсацій (в тому числі і в межах саморегулівних організацій, про що було сказано вище), обов'язковому страхуванні своєї відповідальності емітентами та професійними учасниками при завданні збитків інвесторам (чинним законодавством ці заходи на даному етапі не реалізовані).

6. Систему відповідальності емітентів, професіональних учасників та інших осіб за порушення прав інвесторів. Чинним законодавством передбачені всі види відповідальності — господарсько-правова, цивільно-правова, адміністративна, кримінальна, а в окремих випадках дисциплінарна відповідальність (наприклад, по відношенню до професійних учасників з боку саморегулювних організацій, в яких вони є членами);

7. Систему заходів юрисдикційного характеру, що передбачає наявність механізмів і повноважень у ДКЦПФР, саморегулювних організацій щодо розгляду скарг, накладання стягнень, створення третейських судів (при СРО) з метою вирішення конфліктних ситуацій, припинення порушень прав інвесторів. Заходи судового захисту прав інвесторів також входять до даної системи.

Запропонована система складових захисту прав індивідуальних інвесторів на фондовому ринку наводить свою реалізацію в передбачених законодавством конкретних засобах та формах. Загальна система засобів захисту прав суб'єктів господарювання та споживачів визначена в ст. 20 Господарського кодексу України. Конкретизацію визначені засоби захисту знаходять у ст. 6, 23, 25, 31, 39, 47 Господарського кодексу України. Безумовно для захисту прав інвесторів можливо застосовувати норми загального законодавства про захист прав споживачів, але вважаємо, що на фондовому ринку окрім загально-правових повинні діяти спеціально-правові засоби захисту.

Так, захист порушеного права в судовому порядку та розгляд скарг в адміністративному порядку державними органами (ДКЦПФР) детально врегульовані чинним законодавством. Проте вважаємо необхідним більш детально нормативно визначати можливість вирішення конфліктних ситуацій в інстанціях «нижнього» рівня, тобто збільшити число суб'єктів, що розглядають спір, вирішують конфлікт.

Ефективним засобом вирішення конфліктів повинно стати запровадження дієвих процедур на внутрішньо корпоративному рівні. Законодавство України детально не врегульовує питання про внутрішньо корпоративний порядок вирішення конфліктів. Такий порядок вирішення певного кола спірних питань, на нашу думку, міг бути закріплений в статуті або кодексі корпоративного управління емітента, затвердження якого передбачено серед повноважень загальних зборів акціонерного товариства (п.п. 25 ч. 3 ст. 33 Закону України «Про акціонерні товариства»). На практиці в Україні кодекси корпоративного управління часто приймаються лише за для до-

тримання вимоги закону щодо його наявності і мають декларативний характер. Процедури вирішення конфліктів у них відсутні. Також такі процедури відсутні і в Принципах корпоративного управління, що затверджені рішенням ДКЦПФР від 11 грудня 2003 року № 571. Тому вважаємо необхідним доповнити цей документ окремим розділом, що присвячений врегулюванню корпоративних конфліктів. У розділі необхідно дати визначення корпоративного конфлікту як розбіжності в позиціях або спору між товариством (органом товариства) та його акціонером, що виник у зв'язку з участю акціонера в товаристві, або розбіжності в позиціях чи спору між органами товариства, між акціонерами, що зачіпають інтереси товариства в цілому. Також потрібно визначити, що вирішення конфлікту з боку товариства здійснюється наглядовою радою або створеною нею із свого складу комісією по врегулюванню конфліктів. За для забезпечення об'єктивності оцінки позицій сторін конфлікту та створення умов неупередженості при його вирішенні, особи, що є сторонами конфлікту, пов'язані з ними особи не повинні приймати участі у винесенні рішення по суті таких питань. Розгляд таких справ повинен здійснюватись за умови дотримання законних прав акціонера, при його безпосередній участі, шляхом прямих переговорів та врахування позицій всіх сторін. Це лише окремі базові засади, а безпосередньо деталізована процедура та закріплення обов'язку її дотримання всіма учасниками врегулювання спору повинна стати однією з гарантій рівності сторін, дотримання об'єктивності при вирішенні конфлікту. Необхідним є, щоб основним завданням органів товариства в процесі врегулювання корпоративного конфлікту був пошук законних та обґрунтованих рішень, які б відповідали інтересам акціонера, товариства та забезпечували вирішення конфлікту на корпоративному рівні — рівні першої інстанції з можливих етапів оскарження.

Також є доцільним розробка та закріплення в Положенні про саморегулювну організацію професійних учасників фондового ринку, що затверджене рішенням ДКЦПФР від 17.02.2009 р. № 125, в рамках виконання функції саморегулювних організацій з упровадження ефективних засобів розв'язання спорів і захисту прав інвестора — обов'язку та компетенції СРО на розгляд скарг і заяв інвесторів на дії учасника СРО, його посадових осіб у порядку, передбаченому установчими документами, правилами її діяльності з визначенням відповідних повноважень СРО за наслідками розгляду скарги та заяви приймати визначений перелік рішень.

Таким чином, вважаємо доцільним закріплення в чинному законодавстві чотирьохступеневого інстанційного (за суб'єктами розгляду) порядку вирішення конфліктів, розгляду скарг і заяв інвестора:

- а) внутрішньокорпоративний порядок,
- б) саморегулювальними організаціями (в адміністративному порядку та за рішеннями третейських судів при СРО),
- в) органами державної влади (ДКЦПФР) в адміністративному порядку,
- г) в судовому порядку.

Додатково зазначимо, що інвестор не позбавлений права не дотримуватись зазначеного порядку суб'єктів розгляду (послідовності інстанцій) при поданні скарг чи заяв. Звернутися зі скаргою до державних органів чи до суду не заборонено на будь-якому етапі. Проте нормативне закріплення можливості вирішення конфлікту на рівні акціонерного товариства або СРО буде спрямовано на зниження регуляторного навантаження на державні органи, підвищення рівня саморегулювання, а в підсумку спрямовано на оптимізацію регуляторних процесів на фондовому ринку.

При дослідженні питання захисту прав інвесторів необхідно приділити увагу розгляду фінансових компенсацій втрачених інвестицій як особливого засобу захисту прав інвесторів. На даному етапі в Україні окрім загального порядку відшкодування збитків передбачено можливість відшкодування збитків певними категоріями професійних учасників за рахунок їх резервного фонду (зокрема, компаніями з управління активами відповідно ст. 33 Закону України «Про ІСІ»). Проте, на практиці частою є проблема неможливості відшкодувати збитки інвесторів навіть у випадку виграшу судових справ та доведення неправомірної поведінки емітентів чи професійних учасників у зв'язку з відсутністю у них достатніх коштів для здійснення компенсацій.

Проте на загальнодержавному рівні, на наш погляд, доцільним є створення фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку на зразок існуючого фонду гарантування вкладів фізичних осіб [5]. До речі зазначимо, що європейська практика, зокрема в Бельгії, Данії, Люксембурзі, передбачає існування загальних (спільних) компенсаційних фондів для банківських вкладників і всіх видів інвесторів в інструменти фінансового ринку, але це пов'язано з порівняно невеликим обсягом економік цих країн [6]. Вважаємо, що і в умовах України не варто об'єднувати сфери діяльності та активи існуючого фонду гарантування вкладів фізичних осіб з майбутнім фондом га-

рантування інвестицій на фондовому ринку. Це не раціонально як позиції ризиків, так і в організаційно-управлінському змісті.

При цьому правовий статус загальнодержавного фонду гарантування інвестицій повинен відрізнятися за наступними ознаками:

— бути єдиним загальнодержавним фондом гарантування інвестицій на території України;

— його учасниками повинні бути професійні учасники фондового ринку (в тому числі організатори торгівлі, депозитарії, що не мають відповідно до закону обов'язку бути членами СРО), комерційні банки, добровільні учасники;

— до складу керівних органів (наглядової ради, правління) обов'язково повинні входити представники органів державного управління (ДКЦПФР, НБУ);

— джерелом формування коштів повинні визначатися реєстраційний збір, регулярні внески учасників, надходження від розміщення коштів фонду, добровільні (благодійні) внески, кошти, отримані за програмами іноземної допомоги, інші кошти тощо.

— порядок управління та збереження активів фонду повинен встановлюватися Законом України та актами ДКЦПФР і не може регулюватися актами локального характеру;

— перелік суб'єктів, майнова відповідальність яких може бути компенсована не повинен обмежуватися лише професійними учасниками, а включати емітентів, корпоративні інвестиційні фонди тощо;

— поширення захисних механізмів гарантування інвестицій на всі категорії інвесторів, включаючи фізичних та юридичних осіб з урахуванням обмежень виплати компенсацій на зразок визначених Директивою 97/9ЄС від 03.03.1997 «Про компенсаційні схеми для інвесторів» [7].

На нашу думку, можливі виплати загальнодержавного фонду гарантування інвестицій повинні мати не страховий, а передусім захисний, соціальний характер. Його компенсаторна діяльність повинна бути останнім заходом по захисту прав інвесторів, коли інші джерела компенсацій недостатні. У зв'язку з цим доцільним є встановлення пріоритетів щодо черг компенсацій, а саме закріплення права першочергової компенсації втрат інвесторам-громадянам перед юридичними особами, а також пріоритету компенсацій дрібних інвесторів перед більш крупними (наприклад, для інвестицій до 100—150 тис. грн) тощо.

Вважаємо, що здійснення запропонованих заходів справить позитивний вплив на підвищення рівня захисту інвестицій та

гарантій прав інвесторів на фондовому ринку, а відповідно росту довіри до його механізмів у рядового інвестора, що стане додатковим стимулом для використання цінних паперів як засобу інвестування, підвищення динаміки фондового ринку.

### Література

1. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Закон Российской Федерации от 5 марта 1999 года № 46-ФЗ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.consultant.ru/popular>.

2. Кузнецова Н. С., Назарчук І. Р. Ринок цінних паперів: правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнецова. — К.: Юрінком Інтер, 1998. — С. 59.

3. Пенцов Д. А. Понятие «security» и правовое регулирование фондового рынка в США / Д. А. Пенцов. — СПб.: Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003. — С. 98—101.

4. Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку: Закон України від 1 липня 2010 року № 2393-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

5. Про фонд гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 20 вересня 2001 року № 2740-III // ВВР України. — 2002. — № 5. — Ст. 30.

6. Лансков П., Лансков Д. Міжнародний досвід розвитку компенсаційних механізмів на фінансовому ринку / П. Лансков // Фінансовий ринок України. — 2009. — № 7—8. — С. 37.

7. Офіційний сайт «Законодавство України», Міжнародні документи (Рада Європи) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

Стаття надійшла до друку 1 грудня 2011 року.

УДК 347.937.1

*Н. А. Сергієнко,*  
студентка 4 курсу юридичного факультету  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

### ЗУПИНЕННЯ ПРОВАДЖЕННЯ У ГОСПОДАРСЬКИХ СПРАВАХ

*У статті аналізуються підстави зупинення провадження у господарських справах крізь призму їх неоднакового застосування судами, розглядаються теоретичні та практичні аспекти зупинення провадження в господарських справах.*