

УДК 346.2

## БРОКЕРСТВО ТА ДИЛЕРСТВО НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ ТА США: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ

## BROKERAGE AND DEALERSHIP ON THE SECURITIES MARKET IN UKRAINE AND USA: A COMPARATIVE ANALYSIS

Орленко Б.М.,

*аспірант кафедри господарського права юридичного факультету  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

У статті порівняно особливості правового становища деяких учасників ринку цінних паперів за законодавством США та України. Обґрунтовано необхідність розширення кола суб'єктів, які можуть здійснювати брокерську діяльність на ринку цінних паперів в Україні. Подано авторське визначення категорій, таких як «брокер», «дилер», «трейдер».

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, біржа, брокер, дилер, трейдер.

В статье сравниваются особенности правового положения некоторых участников рынка ценных бумаг по законодательству США и Украины. Обоснована необходимость расширения круга субъектов, которые могут осуществлять брокерскую деятельность на рынке ценных бумаг в Украине. Дано авторское определение категорий, таких как «брокер», «дилер», «трейдер».

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, биржа, брокер, дилер, трейдер.

This article is comparing the features of the legal status of some participants of the securities market under the laws of the United States and Ukraine. The necessity of expansion subjects' circle that can perform brokerage activities in the securities market in Ukraine is reasoned. The author's definitions of such categories as "broker", "dealer", "trader" are given.

**Key words:** securities market, stock exchange, broker, dealer, trader.

**Актуальність статті** викликана підвищенням інтересом з боку як теоретиків, так і практиків до біржової діяльності. Діяльність транснаціональних корпорацій, які розміщують свої акції на біржах з метою залучення інвестицій, з кожним роком стає все більш інтенсивною. Українські біржі не є найпершими за обсягами угод, які на них укладаються. Водночас інтерес з боку потенційних покупців цінних паперів до вітчизняного ринку цінних паперів може зрости у випадку подальшої євроінтеграції та нової хвилі приватизації, які анонсує уряд України. Як відомо, найрозвиненішими в обсягах біржових угод є біржі Сполучених Штатів Америки, тому корисним буде порівняти деякі аспекти біржової діяльності в США та України.

**Метою статті** є порівняння особливостей правового становища учасників ринку цінних паперів, таких як брокера та дилера (за законодавством США та України). А саме: 1) суб'єктного складу; 2) зако-

нодавчих вимог до брокера та дилера за законодавством США та України; 3) прав та обов'язків брокера та дилера за законодавством США та України. Вважаємо за необхідне дослідити доктринальні погляди щодо функцій зазначених суб'єктів біржової діяльності у правовій доктрині США та України, а також специфіку договірної забезпечення брокерської та дилерської діяльності. Визначити, до якого правового інституту належать біржова брокерська та дилерська діяльності: купівля-продаж, представництво чи посередництво. Дослідити позитивний зарубіжний досвід правового регулювання дилерської діяльності, який може бути імплементований в Україні.

Становленням законодавства про брокерську та дилерську діяльність на біржі в США можна вважати прийняття у 1934 р. федерального закону «Про біржі» (Securities Exchange Act of 1934, або 1934 Act). Цей нормативний акт систематизував, визначив пра-

вовий статус та надав легальне визначення суб'єктів біржової діяльності, таких як брокер, дилер, трейдер. Цікаво, що дилер як суб'єкт біржової діяльності за 1934 Акт розглядається не як самостійний суб'єкт біржової діяльності, а як похідний від брокера. Категорія «дилер» в доктрині американського біржового права є похідною щодо первинного «брокера». 1934 Акт визначає брокера як будь-яку особу, яка бере участь у справі здійснення угод з цінними паперами за рахунок інших, під особою в розумінні цього закону входять: фізична особа, фізична особа-підприємець, компанія, уряд, політична організація, агентство або урядова організація. Брокером не може вважатися банк. Однак банки працюють на ринку цінних паперів за допомогою зареєстрованих брокерів. Банк за законодавством США не вважається торговцем цінними паперами. На відміну від законодавства США, Закон України від 23.02.2006 р. «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] (далі – ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок»), а саме ст. 16 визначає банк суб'єктом, що торгує цінними паперами на професійній основі.

В США банки укладають угоди про співробітництво, відповідно до яких зареєстрований на біржі брокер надає брокерські послуги з торгівлі цінними паперами як для самого банку (юридичної особи), так і для клієнтів цього банку (юридичних та фізичних осіб). При цьому такий брокер може здійснювати свою брокерську діяльність як на біржі, так і в приміщенні банку. Такі угоди між банком та брокером укладаються на платній основі, при тому що клієнт банку оплачує послуги брокера не йому безпосередньо, а банку. Ряд операцій з цінними паперами може здійснювати і сам банк через своїх працівників. Банк може здійснювати операції з цінними паперами, за виключенням торгівлі ними, за що отримує фіксовану плату в доларах США. В цьому полягає ще одна різниця між брокером, найнятим банком і працівником банку, який обслуговує цінні папери. Угоди про співробітництво між брокером та банком можуть передбачати оплату послуг брокера у вигляді відсотка від різниці між ціною купівлі та продажу цінного паперу (відсоток від націнки), в той час як послуги банку (неторгового характеру) мають фіксований характер для клієнтів банку. Тому така діяльність банків може бути визнана за певних умов брокерською діяльністю. Відповідно до Закону Грема–Ліча–Блайлі (Gramm Leach Bliley Financial Services Modernization Act) від 04.11.1999 р. банк класично не є брокером. Традиційно в США склалося так, що для банків не характерна біржова торгівля цінними паперами. Банки сприяють біржовій торгівлі іншим чином: за допомогою кредитування дилерів, трейдерів, брокерів, клієнтів. Однак вважається, що торгівля цінними паперами пов'язана з економічними ризиками, що є небажаним явищем для банків та банківської системи загалом. Банки в США торгують цінними паперами через брокерів, які є професійними торговцями. В Україні банки є суб'єктами торгівлі цінними паперами на біржі, вважаємо такий стан речей виправданим. Необхідність

залучення нетрадиційних суб'єктів біржової торгівлі порівняно зі США викликана потребою активізувати біржову торгівлю в Україні як таку.

Законодавство України не розкриває зміст поняття «брокер», що є недоліком, оскільки визначення поняття в законодавстві спрощує правозастосовчу практику для органів державної влади та правореалізаційний процес для суб'єктів господарювання. Зокрема ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» дає законодавче тлумачення лише брокерської діяльності. Розкривати зміст суб'єкта через його діяльність не представляється можливим, адже діяльність це лише його зовнішній прояв і є його другорядною властивістю. Проте законодавчі прогалини заповнюються теоретичними конструкціями, які створюють підґрунтя для удосконалення законодавства. Так, ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає брокерську діяльність як вид професійної діяльності з торгівлі цінними паперами. Ст. 17 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» надає таке визначення брокерської діяльності – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема на підставі договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Американське законодавство, навпаки, намагається передусім надати визначення суб'єкта. За американським законодавством брокер як суб'єкт тлумачиться широко, визначальними його ознаками є такі:

- 1) суб'єкт здійснює підприємницьку діяльність на постійній основі;
- 2) основний вид діяльності такого суб'єкта пов'язаний з цінними паперами;
- 3) брокер діє за рахунок інших;
- 4) брокер здійснює свою діяльність на біржі (як правило, у приміщенні біржі) [2, с. 12].

Такий перелік ознак не закріплений у федеральному законодавстві, але саме на ці ознаки звертають увагу американські науковці, досліджуючи правовий статус брокера. Суди США часто застосовують так звані «факти і обставини» (“facts and circumstances”) в оцінці того, чи діяла особа як брокер. Фактично американська доктрина виокремлює додаткові ознаки біржового брокера:

- 5) надає консультаційні послуги;
- 6) аналізує біржову кон'юктуру;
- 7) рекламує власні брокерські послуги.

Заслугує уваги суб'єктний склад брокерства в розумінні американського та українського законодавця.

За законодавством США брокером може бути фізична особа, фізична особа-підприємець, юридична особа (крім банку), уряд, політична організація, агентство або урядова організація. За законодавством України брокером можуть бути тільки юридичні особи (зокрема банки), створені у формі господарського товариства (відповідно до ст. 16 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» тільки акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю), для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності.

Для того щоб особа отримала статус брокера на фондовій біржі та могла укласти угоди з цінними паперами законодавством США і України встановлюється ряд вимог до такої особи. Такі вимоги є досить схожими: резидентність осіб, які планують торгувати цінними паперами; членство в самоврядному органі торговців цінними паперами (наприклад в США – Financial Industry Regulatory Authority FINRA, в Україні – Асоціація «Українські фондові торговці»); отримання державної ліцензії на здійснення брокерської діяльності (видається в США – U.S. Securities and Exchange Commission, в Україні – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, НКЦПФР). Брокерська діяльність в Україні та США підлягає обов'язковому ліцензуванню. Обов'язковими умовами отримання ліцензії є: наявність аудиторського висновку про фінансовий стан заявника, перевірка органами податкового контролю, підтвердження кваліфікації працівників, які будуть здійснювати безпосереднє управління цінними паперами, інформація про власників заявника.

Під терміном «брокер» в американському законодавстві розуміється значно ширше коло суб'єктів. На нашу думку, обмеження встановлене законодавством України щодо того, що брокером може бути тільки господарське товариство у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Розширення переліку осіб, які можуть бути біржовими брокерами за умови реєстрації відповідно до закону може стимулювати біржову торгівлю на біржах України, відповідно збільшивши кількість угод, які укладаються на таких біржах. Вважаємо, що зарахування фізичних осіб-підприємців до переліку суб'єктів, які можуть бути брокерами на біржі позитивно вплине на розвиток біржової торгівлі в Україні. Фізичні особи та фізичні особи-підприємці за законодавством США можуть бути брокерами або трейдерами. Потрібно звернути увагу на те, що ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» взагалі не згадує серед учасників біржової торгівлі трейдерів, що є недоліком власне організації біржової торгівлі в Україні. Вважаємо, що доцільно було б збільшити кількість осіб, які можуть здійснювати брокерську діяльність на біржі, додавши фізичних осіб-підприємців.

Як вже зазначалося, американське торгове право визначає брокера передусім як посередника. При тому, що діяльність власне брокера не обмежується діяльністю тільки на біржі, визначення брокера в різних законодавчих актах США наводяться досить широко. Поряд з традиційним терміном «брокер» існують і такі поняття як бізнес-брокер та фіндер («finders» дослівно шукачі). Ті самі брокери, тільки їх діяльність не обмежується біржею. Американські науковці визначають брокерів як осіб, які здійснюють такі види діяльності: пошук інвесторів для клієнтів; реферальну діяльність (розповсюдження інформації про сайти виробників в мережі інтернет за допомогою реферальних посилань); пошук інвестиційних банківських клієнтів для зареєстрованих брокерів-дилерів; пошук інвесторів для формування венчурного капіталу («ризиковий» капітал); пошук

покупців і продавців бізнесу (діяльність, пов'язана зі злиттями й поглинаннями, в яких задіяні цінні папери); фінансове консультування; інвестиційне консультування; діяльність у сфері перепродажу нерухомості [3, с. 240]. Потрібно зазначити, що правовий статус таких суб'єктів в Україні взагалі не врегульований. Ця ситуація не може вважатися сприятливою для ведення бізнесу в нових перспективних напрямках. Потребують подальших досліджень питання врегулювання правового статусу брокерів позабіржового типу. На нашу думку, розуміння біржових брокерів виключно як суб'єктів господарювання, створених у формі акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, є перешкодою для розвитку позабіржового брокерства. Якщо розширити коло суб'єктів, які можуть здійснювати брокерську діяльність, включивши до них фізичних осіб та фізичних осіб-підприємців, такі брокери зможуть, так би мовити, «вийти» з рамок біржової діяльності. Звичайно, ті суб'єкти господарювання, які в розумінні ч. 2 ст. 55 ГК України [4] є суб'єктами мікропідприємництва (фізичні особи та фізичні особи-підприємці) не можуть конкурувати з суб'єктами великого підприємництва. На нашу думку, закріплюючи в ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» вимоги щодо організаційно-правової форми суб'єкта господарювання, який збирається здійснювати брокерську або дилерську діяльність (акціонерне товариство або товариство з обмеженою відповідальністю) та чіткі вимоги до статутного капіталу такого суб'єкта господарювання (один мільйон гривень для брокерської діяльності та п'ятсот тисяч гривень для дилерської діяльності) вітчизняний законодавець розцінює брокерську та дилерську діяльність на ринку цінних паперів як сферу діяльності великого підприємництва. Вважаємо, що такий стан речей не сприяє розвитку вітчизняної біржової торгівлі цінними паперами. Якщо надати доступ до торгівлі цінними паперами на фондовому ринку суб'єктам мікропідприємництва, останні завдяки своїй кількості також можуть сприяти розвитку біржової торгівлі, збільшивши кількість угод, що укладаються на фондовій біржі. Завдяки залученню нових суб'єктів біржової торгівлі збільшиться ціна біржових угод. Що стосується позабіржового брокерства, то надалі розвиватимуться такі види брокерства, як інвестиційне консультування, фіндерство, брокерська діяльність у сфері продажу всього бізнесу тощо.

Під час брокерської діяльності в США постало питання про те, чи може фірма, яка укладає угоди від свого імені, але в інтересах третьої сторони, вважатися посередником. На рівні тлумачення змісту угод деякі суди США визнавали такі фірми не посередниками, а представниками, або вигодо набувачами, відповідно застосовуючи до них інші правила регулювання. Надаючи роз'яснення стосовно діяльності брокерських фірм на ринку цінних паперів, SEC (Securities and Exchange Commission, SEC) наголошує, що фірма може бути посередником, торгуючи на ринку цінних паперів номінально від свого імені, але фактично ці операції знаходяться у напрямку

діяльності індивідуальних трейдерів, які мають частки власності у такій фірмі, така фірма діє як «фірма клієнтів» [5, с. 34]. Тобто можемо спостерігати таке посередництво, за якого посередників декілька. Сферу господарських відносин відповідно до вітчизняної доктрини господарського права становлять господарсько-виробничі, організаційно-господарські та внутрішньогосподарські відносини. В Україні відносини між біржовим брокером та клієнтом можна досліджувати як господарсько-виробничі. Передусім це відносини, які виникають безпосередньо у процесі надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність. У США відносини між біржовим брокером та клієнтом є господарсько-виробничими та господарсько-організаційними. Американська доктрина роль брокера як посередника пояснює дещо по-іншому. У США фірма-брокер в традиційному розумінні – це посередник в угодах з цінними паперами. Фірма як юридична особа не укладає від свого імені угод та не укладає угод від імені клієнтів. Угоди від свого імені укладають фізичні особи-підприємці (трейдери), які є засновниками або учасниками цієї юридичної особи (фірми). Тобто за такої ситуації можемо спостерігати поєднання господарсько-виробничих та господарсько-організаційних відносин під час здійснення біржової торгівлі брокерами за законодавством США.

На нашу думку, брокерська діяльність в Україні є посередницькою діяльністю, беручи до уваги що: 1) брокер надає послуги; 2) брокер діє за дорученням клієнта; 3) брокер укладає угоди з цінними паперами за рахунок клієнта; 4) за виконання доручених дій брокер отримує комісійну винагороду; 5) відносини між брокером та клієнтом можуть здійснюватися не на постійній основі (після виконання доручення клієнта відносини між ними припиняються). На українських біржах відсутнє змішування посередництва та відносин представництва, як це поширено на біржах США. Такий стан речей можна пояснити відсутністю на вітчизняних фондових біржах трейдера як суб'єкта біржової торгівлі. А відповідно відсутністю господарсько-правового зв'язку між трейдером та брокером, трейдером та клієнтом.

Що стосується трейдера, то американське законодавство визначає його як «торговця», який здійснює біржові операції з цінними паперами за власний рахунок на приватній основі, але не як форму ведення основного бізнесу, тобто не на регулярній основі [2, с. 52]. Теоретики біржового права США розрізняють правову природу того чи іншого суб'єкта біржової діяльності шляхом розподілу функцій, які виконує той чи інший суб'єкт відповідно. Розширення переліку суб'єктів, які здійснюють операції з цінними паперами, зарахування до них трейдера дозволить акумулювати дрібних інвесторів, які нині змушені діяти виключно через брокерів.

В американській теорії біржового права брокера вважають агентом, а дилера – принципалом. Що ж стосується дилера, то американська правова доктрина вважає його особою, яка: 1) бере участь у справі купівлі та продажу цінних паперів за свій рахунок,

через брокера чи іншим чином; 2) рекламує свою діяльність з метою залучення інвестицій в свою діяльність; 3) надає кредити для купівлі цінних паперів; 4) укладає угоди РЕПО (угода купівлі (продажу) цінних паперів із зобов'язанням зворотного продажу (купівлі) через визначений строк за заздалегідь визначеною ціною). Дилер за 1934 Акт визначається як будь-яка особа, яка займається купівлею-продажем цінних паперів за свій рахунок, через брокера або іншим чином, тут під особою розуміється той же перелік суб'єктів, що й для брокера. Категорія брокера є більш широкою і основною для американського біржового ринку.

У ч. 3 ст. 17 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає дилерську діяльність як укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом. Американська правова доктрина розглядає дилера переважно як інвестора. Український же законодавець, акцентує увагу на тому, що дилер здійснює купівлю цінних паперів з метою перепродажу. Вважаємо, що дилера доцільніше вважати суб'єктом біржової діяльності, який здійснює, окрім біржової торгівлі, також біржове інвестування. Оскільки законодавство України про цінні папери та фондовий ринок не передбачає, що дилер на біржі може діяти через брокера, біржовий ринок України характеризується таким жорстким поділом біржових торговців цінними паперами на брокерів та дилерів. З одного боку, такий поділ є виправданий з погляду необхідності ввести чітке розмежування суб'єктів біржової діяльності, але американська правова доктрина інакше пояснює біржову діяльність як таку. Вважається, що біржа – це передусім ринок, на який має право доступу досить широке коло суб'єктів, тоді як розширене порівняно з українським законодавством коло біржових суб'єктів не впливає на високий рівень загальних вимог до учасників біржової торгівлі. Український законодавець передусім визначає права та обов'язки біржових торговців цінними паперами, проводить чітке розмежування між брокерами та дилерами.

Заслугує на увагу використання в американській правовій доктрині такого загального найменування як “broker-dealer” (брокер-дилер). Цим терміном позначається суб'єкт, який є брокером або дилером. Досить незвичний спосіб формування поняття, яке використовується і в нормативних документах. Таким поняттям позначається не стільки суб'єкт (в законодавстві США – персона), скільки обсяг прав та обов'язків, і відповідно функції, які виконує цей суб'єкт на ринку цінних паперів. Оскільки, як зазначалося вище, за американською правовою доктриною дилер є похідним від брокера, відповідно брокер-дилер є чимось проміжним в розумінні функцій, які виконує і брокер, і дилер. Брокер-дилер не є новим суб'єктом біржової діяльності – цим поняттям позначається як і брокер, так і дилер в розумінні торгових функцій. Якщо ж говориться про специфічні права, обов'язки або функції, притаманні виключно

брокеру або дилеру, тоді використовуються поняття «брокер» або «дилер» відповідно.

Вважаємо таку законодавчу техніку допустимою, оскільки визначити, чи є особа брокером чи ні, іноді досить проблематично. Тому перерахувавши функції, які виконує той чи інший суб'єкт, можна визначити, чи є особа брокером чи ні. ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» допускає вважати діяльність брокера як посередницьку або представницьку. Хоча це не є правильним, адже це різні правові інститути. Українські науковці роблять висновки, схожі з баченнями американських науковців стосовно розуміння правового становища брокера в США. Наприклад, Ю.Г. Орзіх розуміє брокерську діяльність як діяльність, засновану на змішаному договорі, що опосередковує посередницько-представницькі відносини і спрямований на здійснення одним із його учасників (брокером) правомірних дій фактичного та/або юридичного характеру, учинених від свого імені або від імені іншого учасника (принципала) в його інтересах і за його рахунок або за власний рахунок з наступною компенсацією всіх витрат, яких зазнав брокер. [6, с. 7] Водночас А.А. Іванов вказує, що абсурднішою за цю господарську операцію вигадати не можна, оскільки посередник платить за товар, який йому не належить, а якщо так, то йдеться про звичайний комерційний кредит, який посередник надає своєму клієнтові, й в кінцевому рахунку виходить, що біржова угода укладається за рахунок останнього (договір доручення) [7, с. 36]. Звідси питання: є біржовий брокер посередником чи представником залишається відкритим як в правовій доктрині США, так і України. На нашу думку, в Україні брокер – це посередник.

Що ж стосується дилера, то ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» у ст. 17 дає таке визначення дилерської діяльності: укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом. Як і у законодавстві США наявні визначальні характеристики: від власного імені та за власний рахунок. Але привертає увагу такі два моменти: цивільний договір та мета – перепродаж. За американським законодавством (Акт 1934) перелік суб'єктів, які можуть здійснювати дилерську діяльність, є досить широким, до цього переліку належать і юридичні особи приватного та публічного права. Отже, в розумінні законодавства України дилери в США укладають як цивільні, так і господарські договори. Тобто перелік договірних забезпечення дилерської діяльності в США є значно ширшим, ніж в Україні. Така ситуація знаходить своє вираження і в тому, що дилери за американським законодавством можуть діяти через брокерів, і цей механізм не передбачений в умовах торгівлі цінними паперами на біржах України. Тобто ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» стосовно суб'єктного складу біржової торгівлі має виключний характер: або брокер, або дилер. Привертає увагу мета дилерської діяльності на біржі в розумінні ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» – перепродаж. Такої мети не містить дилерська біржова діяль-

ність у США, хіба що в частині доктринальних положень. Законодавство США не говорить про дилера як про особу, яка діє як посередник. Дилер скоріше розглядається як покупець, перекупник або інвестор, який діє як посередник.

**Висновки.** Біржовий дилер за законодавством України – це покупець або продавець (власник), який є вигодонабувачем. Дилер на біржах України діє як спекулянт, переважно здійснює перепродаж. В Україні під біржовим брокером розуміється суб'єкт господарювання, який торгує цінними паперами від імені та за рахунок клієнта, брокер є посередником. Біржовим брокером або дилером за законодавством України можуть бути тільки юридичні особи, створені у формі господарських товариств (товариство з обмеженою відповідальністю або акціонерне товариство), зокрема й банки.

В американській правовій доктрині біржовим брокером є особа, яка бере участь у справі здійснення угод з цінними паперами за рахунок інших. До суб'єктів, які можуть бути біржовими брокерами, належать фізичні особи, фізичні особи-підприємці, юридичні особи (як публічного, так і приватного права). В американській правовій доктрині біржовий брокер – це не тільки торговець цінними паперами, а й консультант та інвестор. Дилера на біржах США здебільшого оцінюють як інвестора. Вважаємо за необхідне внести зміни в ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», збільшити кількість суб'єктів, які можуть отримати ліцензію на здійснення брокерської або дилерської діяльності, зарахувавши до них фізичних осіб-підприємців. Також, на нашу думку, доцільно було б об'єднати ліцензування дилерської та брокерської діяльності. Вважаємо, що тенденція розвитку біржової торгівлі складається таким чином, що брокери та дилери виконують схожі функції, але отримують різні ліцензії, тому зазначені нововведення спростили б доступ до біржової торгівлі.

На основі вищевикладених пропозицій змін законодавства України, пропонуємо авторське визначення поняття «біржовий брокер» – суб'єкт господарювання, створений у формі акціонерного товариства, товариства з додатковою відповідальністю або ж фізична особа-підприємець, що здійснює торгівлю цінними паперами від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи з метою отримання прибутку, будучи посередником. Біржовий брокер, окрім торгівлі, здійснює також консультативні функції для кінцевих вигодонабувачів. Біржовий дилер – суб'єкт господарювання, створений у формі акціонерного товариства, товариства з додатковою відповідальністю або ж фізична особа-підприємець, яка торгує цінними паперами від свого імені, за власні кошти з метою інвестування в цінні папери, будучи вигодонабувачем.

З метою активізації біржової торгівлі пропонуємо зарахувати трейдера до переліку суб'єктів, які здійснюють біржову торгівлю цінними паперами. Необхідно внести зміни в ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», включивши до переліку суб'єктів, які здійснюють біржову торгівлю цінними папера-

ми, трейдера, визначивши його фізичною особою або працівником брокерської чи дилерської контори, який торгує цінними паперами від свого імені, за власні кошти (кошти брокера чи дилера) з метою отримання прибутку. Трейдер не є професійним торговцем цінними паперами і може поєднувати торгівлю на біржі з іншими видами діяльності.

Трейдер як новий суб'єкт біржової торгівлі зможе: по-перше, конкурувати з брокерами та дилера-

ми, отже, підвищить інтенсивність біржової торгівлі; по-друге, залучати кошти дрібних інвесторів – для фізичних осіб такий вид інвестицій буде альтернативою банківським депозитам.

Порівнювати законодавство США та України в частині правового становища суб'єктів біржової діяльності необхідно через уніфікацію правил біржової торгівлі та формування нових ринків, таких як Fogex які мають міжнародний характер.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV в редакції від 06.11.2014 р. // Офіційний вісник України.
2. Robert, L.D., 2014. Colby What Is a Broker-Dealer? 128 p. Ch. 2.
3. Scott, F.M., 2010. Journal of Economic Perspectives, 24(3), pp. 233–250.
4. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV в редакції від 26.04.2015 // Відомості Верховної Ради України.
5. U.S. Securities and Exchange Commission, 2008 (April). 321 P.
6. Орзіх Ю.Г. Брокерський договір: цивільно-правовий аспект : автореф. дис. ... канд. юр. Наук / Ю.Г. Орзіх. – О., 2008. – 22 с.
7. Иванов А.А. Закон о товарных биржах. Часть II / А.А. Иванов // Правоведение. – 1992. – № 6. – С. 36–38.