

**УДК 342.97:65.01**

**Найда Інна Володимирівна**

кандидат наук з державного управління,  
доцент кафедри права,  
Київський кооперативний інституту  
бізнесу і права

**Найда Инна Владимировна**

кандидат наук с государственного управления,  
доцент кафедры права,  
Киевский кооперативный институт  
бизнеса и права

**Naida Inna V.**

PhD in Public Administration,  
Associate Professor of the Law Department,  
Kyiv cooperative institute of business and law

**АКТУАЛЬНІ ПИТАННЯ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ  
ФОНДОВИХ БІРЖ В УКРАЇНІ**

**АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВЫХ БИРЖ В УКРАИНЕ**

**TOPICAL ISSUES OF LEGAL REGULATION OF ACTIVITY OF STOCK  
EXCHANGES IN UKRAINE**

**Анотація.** В статті розглянуто правове регулювання діяльності фондових бірж в Україні. Висвітлено організаційно-правових основ діяльності фондової біржі в Україні, здійснено напрацювання в сфері реформування профільного законодавства задля усунення недоліків та прогалини такого регулювання. Науково-нормативною базою статті є чинне законодавство України, наукові публікації, юридичні посібники та інші

*джерела. Встановлено, що ефективність правового регулювання біржових відносин в країні є індикатором цивілізованої ринкової інфраструктури держави, що завжди сприяє економічному зростанню та добробуту. Розкрито основні проблемами, які уповільнюють розвиток біржової діяльності в Україні.*

**Ключові слова:** біржова діяльність, фондова біржа, біржа, цінні папери.

**Анотація.** *В статті розглянуто правове регулювання діяльності фондових бірж в Україні. Освітлено організаційно-правові основи діяльності фондової біржи в Україні, здійснені напрацювання в сфері реформування профільного законодавства для усунення недоліків і прогалин такого регулювання. Науково-нормативною базою статті є діюче законодавство України, наукові публікації, юридичні посібники та інші джерела. Встановлено, що ефективність правового регулювання біржових відносин в країні є індикатором цивілізованої ринкової інфраструктури держави, що завжди сприяє економічному зростанню та добробуту. Розкрито основні проблеми, які уповільнюють розвиток біржової діяльності в Україні.*

**Ключевые слова:** биржевая деятельность, фондовая биржа, биржа, ценные бумаги.

**Summary.** *The article considers the legal regulation of activity of stock exchanges in Ukraine. It describes the institutional and legal framework for activities of stock exchange in Ukraine, implemented the achievements in reforming legislation to address deficiencies and gaps in such regulation. The scientific and regulatory basis of the article is the current legislation of Ukraine, scientific publications, legal manuals and other sources. The efficiency of legal regulation of exchange relations in the country is an indicator of a civilized market infrastructure of the*

*state, always promotes economic growth and welfare. Discloses the main problems which slow down the development of exchange activity in Ukraine.*

**Key words:** stock exchanges, stock exchange, stock exchange, securities.

**Постановка проблеми.** В процесі глобальних інтеграційних процесів, у яких приймає участь українська держава (Євроінтеграція, співпраця в рамках СОТ та ін.) виникає необхідність адаптації міжнародних норм, стандартів та практик ведення господарської діяльності, торгівлі та перерозподілу капіталу. Негативні кризові явища в економіці, зумовлені російською агресією на сході України вимагають рішучих дій національного законодавця в сфері спрощення умов для залучення прямих іноземних інвестицій в економіку країни. Без розвинутої ринкової інфраструктури та, відповідно без належного правового регулювання правовідносин в даній сфері неможливо і ефективно сприяти залученню таких інвестицій. Одним із факторів сучасної ринкової інфраструктури є біржова торгівля. Так, для ефективної організації сучасного виробництва необхідна ефективна система обігу товарів, послуг та капіталів. Саме для забезпечення безперешкодного та вільного руху капіталів, товарів та послуг створюються фондові біржі, що сприяють процесу глобальної інтеграції економіки в світове економічне співтовариство. Ефективність правового регулювання біржових відносин в країні і є індикатором цивілізованої ринкової інфраструктури держави, що завжди сприяє економічному зростанню та добробуту.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій** свідчить про те, що в юридичній літературі приділялась увага проблемам біржової торгівлі. Слід вказати на те, що дослідники більше уваги приділяють виявленню проблематики функціонування товарних бірж, на відміну від бірж капіталу (фондових). Так, до проблем правового регулювання правовідносин в сфері фондових бірж в Україні, звертались наступні вчені: Кологойда О.В. [1], Бормотова М.В. [2], Краснова І.В. [3], Малишенко К.А. [4], Мозговий О.М. [5], Полюхович В.І. [6], та ін. Проте, не дивлячись на наявність

значного обсягу досліджень вказаної проблематики в юридичній літературі, мало вивченим залишається проблема співвідношення правових основ діяльності фондової як складових ринкової інфраструктури, не приділяється увага взаємозалежності та розбіжностям правового регулювання діяльності бірж в Україні.

**Формування цілей статті.** Метою наукової статті є дослідження правового регулювання діяльності фондових бірж в Україні, виявлення організаційно-правових рис діяльності фондових бірж.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити ряд завдань: виявити проблеми регулювання біржової діяльності; окреслити напрямки вдосконалення правового регулювання діяльності фондових бірж.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

Основними проблемами, які уповільнюють розвиток біржової діяльності в Україні, за винятком політичних, є наступні:

- незначна частка організаційного ринку основна маса операцій здійснюється на позабіржовому ринку;
- низький рівень ліквідності незначний обсяг операцій на біржовому ринку;
- недостатня капіталізація ринку підприємства не розглядають фондовий ринок як доступне джерело дешевих фінансових ресурсів;
- проблема прав акціонерів і захисту інвесторів права індивідуальних акціонерів в Україні є швидше формальністю, ніж реально працюючим механізмом;
- нормативне регулювання нормативна база, що регулює біржову діяльність в Україні, все ще перебуває на стадії становлення;
- депозитарна діяльність існування декількох незалежних депозитаріїв ускладнює державний контроль за їх діяльністю, створює можливості для різних маніпуляцій і зловживань;
- недостатність податкового стимулювання відсутність пільг для інвесторів, подвійне оподаткування дивідендів, оподаткування

інвестиційних доходів, плата за реєстрацію цінних паперів, ліцензійні платежі тощо стримують розвиток фондового ринку України;

- незначна кількість біржових інструментів при всій різноманітності фінансових інструментів, в тому числі і похідних, в Україні присутній лише обмежений їх асортимент за обмеженим набором характеристик доходності, ризиковості, захищеності тощо;
- висока волатильність інформація щодо біржової діяльності України є дуже обмеженою;
- непрозорість ринку коливання біржових цін досить значні, сягаючи десятків відсотків протягом торгової сесії;
- відсутність біржової культури фондового ринку;
- недостатня кількість професіоналів обмежена кількість інвестиційних компаній і брокерів, аналітичних та консалтингових компаній;
- дефіцит фінансових ресурсів відсутність внутрішніх джерел фінансування, помножена на вкрай несприятливий інвестиційний клімат та міжнародний імідж, що відлякують іноземних інвесторів, сприяє дефіциту фінансових ресурсів на фондовому ринку України.

Слідуючи тенденціям розвитку фондового ринку в Україні, хотілося б зазначати, що тільки інтеграція у світовий фінансовий ринок може бути ключем до як і загального економічного зросту, збільшення інвестицій в нашу державу, так і до успішного зростання вітчизняного фондового ринку, розширення кола його учасників.

Для українського фондового ринку успішна інтеграція у світовий фінансовий ринок значною мірою залежить від розуміння аналогічних процесів саме в Європі. Існуючий досвід європейських структур у регулюванні фінансових ринків дозволяє швидко, оптимально і якісно інтегрувати вітчизняний ринок цінних паперів у світовий фінансово-інвестиційний простір. Але це вимагає суттєвих реформ і зміни ментальності в державному управлінні, корпоративному управлінні, на приватному рівні. При розумінні важливості розвитку фондового ринку

України для вітчизняної економіки і проведенні відповідних законодавчих, регулятивних та адміністративних реформ Україна могла б структурно й гармонійно увійти в європейську глобальну біржову групу [7].

Крім того, для покращення інтеграції ринку цінних паперів України у світовий фінансово - інвестиційний простір необхідно проаналізувати новітні тенденції у світовій економіці та визначити інноваційні підходи на фондових ринках світу. Світова економіка відходить від індустріально - аграрної моделі функціонування.

Закордоном інвестори все частіше розглядають політики і практики компаній у галузі сталого розвитку, як один з факторів прийняття інвестиційних рішень. Світові фондові біржі слідують вимогам інвесторів і досить активно беруть участь в різноманітних ініціативах зі сталого розвитку. Дослідження Всесвітньої федерації бірж (WFE's Sustainability Working Group) показало, що членами WFE були впроваджені принаймні 22 індекси зі сталого розвитку та ESG (інформація про екологічну і соціальну діяльність та питання, пов'язані з корпоративним управлінням) як реакція на зростаючий попит з боку інвесторів. Чотири нові індекси ESG були запуснені в 2014 році. Додатково п'ять бірж планують розробку таких індексів.

Маючи та розвиваючи сектор інформаційних технологій в Україні, необхідно його забезпечити конкурентоспроможним інфраструктурним забезпеченням для більш оптимального фінансового залучення через систему забезпечення для більш оптимального фінансового залучення через систему вітчизняного фондового ринку. На наш погляд, пріоритетним є створення інфраструктури системи проведення вітчизняного IPO для українських виробників (в основі є фінансово-економічні показники і стан основних фондів), а також окремо IPO для високотехнологічних вітчизняних компаній (в основі є кадри, ідеї, патенти, ноу-хау, наявність успішної реалізації аналогічних інноваційних проектів). Крім того, доцільним було б переосмислення функціонування існуючої системи

діяльності венчурних фондів в Україні. Їх діяльність з мінімізації оподаткування та використання у «тіньових» схемах необхідно реформувати на корисну для суспільства більш відкриту форму внесення і трансформації капіталу у венчурні фонди з контролем інвестування саме в інноваційно-орієнтовані компанії [8].

Політична та економічна інтеграція України до країн ЄС обумовлює імплементацію стандартів роботи європейських аналогічних структур на ринку цінних паперів. Тому необхідно визначити наступні тенденції на інвестиційно-фондових ринках ЄС. Нещодавно (з 2009 року) запроваджено директиву ЄС «Про ринки фінансових інструментів», згідно з якою фінансовий ринок країн Європейської співдружності працює за новими правилами, якими скасовано низку обмежень на операції з фінансовими активами. Всі угоди із запровадженням цієї директиви на єдиному європейському ринку реєструє Європейський комітет регуляторів фондових ринків (CESR). Зареєстровані в одній державі ЄС фінансові компанії відтепер можуть безпосередньо діяти у будь-якій країні ЄС без створення філій і представництв. Крім того, скасовано обмеження на операції з деривативами у Франції, Іспанії та Італії, тоді як раніше місцеві торговельні майданчики мали монопольне право на організацію таких торгів. Це призведе до посилення конкуренції між фінансовими посередниками та організаторами торгівлі. Якщо раніше у фондових бірж не було конкурентів, то тепер торговельні майданчики можуть створювати інвестиційні банки. На думку експертів, це дозволить звузити спреди за фінансовими інструментами, а також підвищити ліквідність ринку. Зменшення комісійних витрат надасть можливість торгувати більшої кількості бажаючих. Водночас посилено вимоги щодо прозорості угод – торговцям цінними паперами доведеться оприлюднювати значні обсяги інформації щодо своєї професійної діяльності.

При посиленні зусиль щодо відповідності європейським стандартам нагальною є необхідність і в підвищенні економічної

культури учасників ринку цінних паперів України. Компанії, які мають чітку і прозору систему оприлюднення показників своєї фінансово-господарської діяльності, в першу чергу отримують більшу довіру з боку інвесторів, позитивну рейтингову оцінку та історію, крім того, суттєво покращують власний діловий імідж. Це стосується як емітентів цінних паперів, так і професійних учасників фондового ринку України. Крім того, успішна інтеграція вітчизняного ринку цінних паперів до світових фінансово-інвестиційних процесів не можлива без лібералізації валютного законодавства при інвестуванні у фондові активи України. У цьому контексті більшість законодавчих актів, що регулюють трансфер валют і їх обмін, не відповідають сучасним вимогам і стримують активність потенційних іноземних інвесторів. Законодавство в цій сфері необхідно вдосконалити відповідно до діючих світових стандартів, щоб цей процес відбувався, з одного боку, контрольовано, а з другого – був ліберальним. Отож, загалом, можна сказати, що потреба, яку потрібно вирішувати в найближчому часі, якомога швидше – потреба в зміні валютного регулювання та спрощення процедури введення та виведення капіталу з країни.

У цілому фондовий ринок країни потребує подальшого реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на досить високу динаміку трансформації, фондовий ринок досі знаходиться на стадії формування та розвитку.

Подальша активізація інвестування внутрішнього інвестора (в тому числі і фізичних осіб) в вітчизняні цінні папери надасть можливість отримати фінансовому ринку країни додаткові ресурси, багатократно збільшить його ліквідність, сприятиме розвитку вітчизняної економіки [9].

Також, задля посилення стійкості функціонування фондового ринку України та його поступового розвитку необхідно розробити науково обґрунтовану методику оцінки рівня стійкості, визначити систему критеріїв, показників та індикаторів, за допомогою якої можна проводити аналіз



стійкості, а також керувати процесом її підвищення. Ідентифікація чинників, що впливають на стан стійкості функціонування, є первинним етапом до створення даної методики, оскільки допомагає визначити та виокремити впливи на вітчизняний фондовий ринок.

Із проведеного дослідження стає зрозумілим, що основні напрями розвитку фондового ринку в даних кризових умовах повинні ґрунтуватися на таких засадах: зміна нормативно-правової бази відповідно до світових тенденцій та сучасних умов розвитку економіки, покращення умов передачі інформації між учасниками фондових бірж, загальне стимулювання до відкритості та прозорості діяльності емітентів цінних паперів.

Згідно міжнародного досвіду, задля вдосконалення всієї системи ринку цінних паперів, держава має виконувати на цьому ринку дані функції:

- розробляти певні положення, які б були актуальними та вдало регулювали як запуск, так і подальший розвиток фондового ринку в країні;
- забезпечувати фінансову стійкість та безпеку ринку, а саме,
- контролювати "вхід" на ринок, порядок реєстрації цінних паперів та загальний фінансовий стан інвестиційних інститутів;
- застосовувати певні системи інформування про стан фондових бірж, та розроблення заходів для забезпечення відкритості доступу до них, прозорості проведених операцій;
- створення системи захисту дрібних інвесторів від втрат [9].

В Україні склалася змішана модель регулювання фондового ринку, у якій регуляторами, з одного боку, є Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг в Україні, а з іншого – асоціації учасників ринку цінних паперів, які створюються за видами професійної діяльності [10].

**Висновки та подальші дослідження.** З огляду на те, що в Україні доволі велика кількість регулюючих органів, це може провокувати

неузгодженість дій між ними, навіть, можливі певні конфлікти інтересів. Тому, ми вважаємо за доцільне перейти до нової моделі фондового ринку, яка б ґрунтувалася на жорстких обмеженнях та нормах, а також, сприяла домовленості між основними учасниками ринку, уникнення непорозумінь.

Перехід до нової моделі передбачає здійснення таких заходів:

- посилення співпраці з міжнародними організаціями, які мають досвід у сфері реформування фондового ринку;
- досягнення взаємоузгодженості між різними державними регуляторами [10].
- створення умов для розвитку спільного інвестування, залучення коштів на фондовий ринок. Для цього необхідно розробити заходи податкового стимулювання вкладень у фінансові активи для фізичних осіб;
- створення системи дієвого моніторингу за обсягом іноземних інвестицій у різні сегменти фондового ринку з метою відстеження потоків спекулятивного капіталу та потоків «брудних» грошей на фондовому ринку [10].

### **Список літератури**

1. Кологойда О.В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні: монографія. – К.: Видавництво Ліра-К, 2015. – 704 с.
2. Бормотова М.В. Особливості законодавчого регулювання діяльності фондових бірж в Україні // Економічні науки. Сер.: Облік і фінанси. – 2012. – №. 9(4). – С. 49-54.
3. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 129-134.
4. Малишенко К.А. Фактори, що визначають особливості фондового ринку України // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2013. – № 4(24). – С. 104-107.

5. Мозговий О.М. Формування системи регулювання фондового ринку України (методологія і організація): автореф. дис.... д-ра екон. наук: 08.04.01; Київський національний економічний ун-т. – К., 1999. – 33 с.
6. Полюхович В.І. Становлення і розвиток законодавства з питань державного регулювання фондового ринку в незалежній Україні // Правова держава: Щорічник наукових праць. – 2011/1. – № 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pravoznaves.com.ua/period/article/4339/%C2>.
7. Положення про функціонування фондових бірж: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 № 1688 // Офіційний вісник України. – 2012., № 100, стор. 417.
8. Програми розвитку фондового ринку України на 2015 – 2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання»: проект Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.09.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1039.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html)
9. Беренштейн Б.Л. Біржовий ринок у контексті глобалізаційних явищ міжнародної економіки / Б.Л. Беренштейн, О.М. Третяк // Наук. вісн. Націон. ун-ту біоресурсів і природокорист. України. – 2010. – № 15. – С. 23 -33.
10. Белікова О.В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: автореф. дис.... канд. юрид. наук: 12.00.07. – К.: Класичний приватний ун-т, 2011. – 20 с.
11. Бондарчук В. Податкові новації та проблеми розвитку фондового ринку // Фінансовий ринок України. – 2011. – №2. – С. 14-15.

### **References**

1. Kolohoyda A. Economic and legal regulation of relations in Ukraine stock: monograph. - K. : Publishing Lear-K, 2015. - 704 p.

2. Bormotova M. Features of legal regulation of stock exchanges in Ukraine // Economics. Med. : Accounting and Finance. - 2012. - №. 9 (4). - P. 49-54
3. Krasnov I. The stock market in Ukraine: state and prospects of development // Problems of Economics. - 2014. - № 1. - P. 129-134.
4. Malyshenko K. Faktry that determine the characteristics of the stock market of Ukraine // Herald Berdyansk University of Management and Business. - 2013. - № 4 (24). - S. 104-107.
5. Mozgovuy O. Formation of regulation of the stock market of Ukraine (methodology and organization): Abstract. dis .... Dr. Sc. Sciences: 08.04.01; Kyiv National Economic University. - K., 1999. - 33 p.
6. Polyuhovich V. The establishment and development of legislation on state regulation of securities market in the independent Ukraine // legal state: Yearbook papers. - 2011/1. - № 22 [electronic resource]. - Access: [http://pravoznavec.com.ua/period/article/4339/% C2](http://pravoznavec.com.ua/period/article/4339/%C2).
7. Regulation on the functioning of stock exchanges: The decision of the National Commission on Securities and Stock Market from 22.11.2012 number 1688 // Official Bulletin of Ukraine. - 2012., № 100, p. 417.
8. Development Program Stock Market of Ukraine for 2015 - 2017 "European choice - new opportunities for progress and growth": the project of the National Commission on Securities and Stock Market 14/09/2014 [electronic resource]. - Access: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/NT1039.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html)
9. Berenshteyn B. Stock market phenomena in the context of globalization of the international economy / BL Berenshteyn, ON Tretyak // Science. Visn. Nation. Univ of Life and pryrodokoryst. Ukraine. - 2010. - № 15. - P. 23 -33.
10. Belikov O. Financial and legal regulation of securities market in Ukraine: Author. dis .... candidate. Legal. Sciences: 12.00.07. - K. : Classic private University Press, 2011. - 20 p.
11. Bondarchuk V. Tax innovations and problems of the stock market / The financial market of Ukraine. - 2011. - №2. - P. 14-15.