

**Київський національний торговельно-економічний  
університет  
Факультет міжнародної торгівлі та права**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**  
на тему:

**Міжнародно-правове співробітництво держав в сфері  
регулювання ринку цінних паперів**

Студента 2 курсу, 10мз групи,  
спеціальності 293 «Міжнародне право»,  
спеціалізації «Міжнародне право»

Гринь Данила  
Олександровича

Науковий керівник  
кандидат юридичних наук, доцент

Буличева Наталія  
Анатоліївна

Гарант освітньої програми  
доктор юридичних наук, професор

Дешко Людмила  
Миколаївна

**Київ 2019**

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА ДЕРЖАВ В СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	8
1.1. Ринок цінних паперів як об'єкт міжнародного співробітництва держав... 8	
1.2. Поняття, принципи та напрями міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів.....	13
РОЗДІЛ 2. МІЖНАРОДНИЙ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИЙ МЕХАНІЗМ СПІВРОБІТНИЦТВА ДЕРЖАВ В СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ .....	22
2.1. Роль Міжнародної організації комісій з цінних паперів у регулюванні фондового ринку .....	22
2.2. Всесвітня організація бірж та інші міжнародні організації, що сприяють співробітництву держав в сфері регулювання ринку цінних паперів .....	28
РОЗДІЛ 3. РОЗВИТОК МІЖНАРОДНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА УКРАЇНИ В СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ .....	34
3.1. Загальна характеристика європейських правових стандартів у галузі регулювання ринку цінних паперів.....	34
3.2. Меморандуми про взаєморозуміння між Україною та регуляторами інших країн як інструмент співробітництва в сфері регулювання ринку цінних паперів .....	37
3.3. Особливості адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері правового регулювання ринку цінних паперів .....	42
ВИСНОВКИ.....	49
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	54

## ВСТУП

**Актуальність дослідження.** В умовах сьогодення в нашій державі досить активно розвивається нормативно-правова база що стосується цінних паперів, так само не припиняється й розвиток інфраструктури, запроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалено систему захисту прав інвесторів, підвищується рівень знань населення щодо роботи фондового ринку. Також завдяки широкому використанню новітніх інформаційних технологій на фондовому ринку розроблено систему електронної подачі звітності емітентів цінних паперів та створено єдину інформаційну базу даних учасників фондового ринку.

Актуальність обраної теми так само зумовлена відсутністю спеціалізованих нормативно-правових актів, спрямованих на встановлення міжнародно-правового співробітництва держав у регулюванні ринку цінних паперів.

В українській юридичній науці проблеми міжнародно-правового співробітництва держав у регулюванні ринку цінних паперів досить фрагментарно досліджувалися такими вченими як А. Л. Бровковою, І. В. Ковальчук, Д. В. Малащук, В. І. Павловим, А. В. Підгоринською, В. І. Полюхович, О. К. Прімеровою та іншими. Необхідно відзначити, що за вказаною темою комплексних досліджень раніше не проводилось, а вчені здебільшого аналізували лише загальні положення правового регулювання ринку цінних паперів в Україні та ЄС.

Отже, питання міжнародно-правового співробітництва держав у регулюванні ринку цінних паперів не втрачає своєї актуальності й навіть навпаки – набуває особливої значущості в умовах сучасної євроінтеграції.

**Мета і завдання дослідження.** *Метою роботи* є виявлення сучасних тенденцій, закономірностей та особливостей міжнародно-правового співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів.

Для досягнення поставленої мети дослідження поставлені такі завдання:

- охарактеризувати ринок цінних паперів як об'єкт міжнародного співробітництва держав;
- визначити поняття, принципи та напрями міжнародного співробітництва держав в сфері регулювання ринку цінних паперів;
- з'ясувати роль Міжнародної організації комісій з цінних паперів у регулюванні фондового ринку, Всесвітньої організації бірж та інших міжнародних організацій, що сприяють співробітництву держав в сфері регулювання ринку цінних паперів;
- встановити сучасний стан нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів на відповідність європейським стандартам;
- дослідити меморандуми про взаєморозуміння між Україною та регуляторами інших країн як інструмент співробітництва в сфері регулювання ринку цінних паперів;
- виокремити особливості адаптації законодавства України до законодавства ЄС в сфері правового регулювання ринку цінних паперів.

**Об'єктом дослідження** є міжнародні правовідносини, що виникають між державами у процесі регулювання ринку цінних паперів.

**Предмет дослідження** складають організаційно-правові питання міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів, міжнародне законодавство та практика його застосування у галузі міжнародно-правового регулювання фондового ринку.

**Методологія дослідження.** Для досягнення наукової об'єктивності результатів був застосований широкий комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження. Методологічною основою виступив загальнонауковий діалектичний метод пізнання, що застосовується до різних правових явищ і дозволяє розглядати їх в постійному розвитку, тісному взаємозв'язку та взаємозалежності. Цей метод використовувався на різних

(усіх) етапах розкриття сутності міжнародно-правового співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів.

На окремих етапах дослідження застосовувалися спеціальні методи. Формально-логічний метод та метод аналізу і синтезу використовувалися при дослідженні відповідних доктринальних положень та змісту міжнародного та національного законодавства у сфері регулювання ринків цінних паперів. Порівняльно-правовий метод – для порівняння норм вітчизняного права з положеннями міжнародних та європейських документів у сфері регулювання ринків цінних паперів. Його використання дало змогу проаналізувати стан правового регулювання ринків цінних паперів України з позиції відповідності міжнародним та європейським стандартам. Метод кількісного і якісного аналізу використовувався для встановлення ефективності норм, що регулюють міжнародне-правове співробітництво у сфері регулювання ринків цінних паперів. Формально-юридичний метод використовувався для аналізу норм чинного законодавства, спрямованого на закріплення міжнародно-правового співробітництва у сфері регулювання ринків цінних паперів. У процесі дослідження використовувалися також інші наукові методи в їх взаємозв'язку й взаємозалежності, що сприяло забезпеченню всебічності, повноти й об'єктивності дослідження.

**Інформаційну базу дослідження** складають положення загальноновизнаних міжнародно-правових актів, національне законодавство України та наукова доктрина.

**Наукова новизна даного дослідження** полягає в тому, що на основі аналізу чинного законодавства України, наукової юридичної літератури та емпіричної бази здійснено одне із перших комплексних сучасних досліджень присвячене правовим основам міжнародно-правового співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів.

У межах проведеного дослідження сформульовано низку нових наукових положень та висновків. Основні з них такі:

– запропоновано розуміти цінні папери як певну юридичну фікцію, яка є особливим об'єктом цивільних прав, який має подвійну правову природу – речево-зобов'язальну, адже, з одного боку, це завжди майнові права, з іншого – ці права певним чином зафіксовані, мають свій носій, який є матеріальним, що дозволяє поширювати на нього правовий режим речей;

– сформоване авторське визначення поняття «міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів» як спільної діяльності держав або уповноважених нею органів, спрямованих на вдосконалення регулювання ринку цінних паперів, яка виходить із спільних інтересів обміну інформацією щодо функціонування національних ринків цінних паперів та здійснюється на основі принципів рівності, відкритості, взаємодопомоги і повноти інформації, з метою захисту інвесторів, емітентів і створення умов для ефективного розвитку ринку цінних паперів. Вважаємо, таке визначення доцільно закріпити на законодавчому рівні (наприклад, шляхом прийняття окремої статті у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок») для глибокого розуміння специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів;

– обґрунтована думка щодо доцільності закріплення на законодавчому рівні напрямків міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів (як приклад, шляхом прийняття окремої статті або частини статті у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»);

– запропоновано закріпити принципи міжнародного співробітництва держав в сфері регулювання ринку цінних паперів в окремому міжнародно-правовому документі (наприклад, шляхом прийняття на рівні ООН Декларації про основні принципи міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів).

**Практичне значення** одержаних результатів полягає в тому, що за результатами дослідження міжнародно-правового співробітництва у сфері регулювання ринків цінних паперів сформульовані концептуальні положення, висновки, пропозиції і рекомендації, які можуть мати вплив на подальший розвиток законодавства у цій сфері.

– у науково-дослідній роботі – положення, розроблені в роботі, можуть слугувати теоретичною та методологічною основою для подальшого наукового осмислення і розроблення проблем міжнародно-правового співробітництва у сфері регулювання ринків цінних паперів;

– у правотворчій роботі – сформульовані в роботі пропозиції можуть бути використані з метою подальшого удосконалення чинного законодавства;

– у навчальному процесі – викладені в роботі положення можуть бути використані при викладанні таких навчальних дисциплін, як «Міжнародне право», «Право Європейського Союзу», «Фінансове право».

**Структура роботи** визначена предметом, метою, завданнями і логікою наукових пошуків. Робота складається зі вступу, трьох розділів, поділених на 7 підрозділів, висновків та списку використаних джерел (55 найменувань). Повний обсяг магістерської роботи становить 61 сторінок, з яких основний текст – 53 сторінки.

## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА ДЕРЖАВ В СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

### **1.1. Ринок цінних паперів як об'єкт міжнародного співробітництва держав**

Варто першочергово зазначити, що, згідно із положеннями ст. 194 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України), цінним папером є документ установленної форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [3].

Слід у даному аспекті визначення констатувати, що фактично аналогічна дефініція міститься й у ч. 1 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Так, за ст. 3 даного Закону, цінні папери – це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам [5].

Таким чином, як ми бачимо з наведеного вище, цінні папери, які, власне, втілюють у собі майнові права, український законодавець відносить до категорії рухомих речей. Однак саме таке сучасне їх розуміння, на думку багатьох вчених цивілістичної та фінансово-правової науки, потрібно насамперед пов'язувати з тим, що протягом тривалого часу вони існували у вигляді паперових сертифікатів (бланків) [21, с. 32].



У сучасній юридичній науці наразі сформувалися різні погляди щодо розуміння правової природи цінних паперів як об'єкта міжнародного співробітництва держав. Відповідно до цього, якогось єдиного та усталеного розуміння щодо правової сутності цінного папера наразі немає.

Особисто нами пропонується розуміти його як певну юридичну фікцію, де цінні папери є особливим об'єктом цивільних прав, який має подвійну правову природу – речово-зобов'язальну, адже, з одного боку, це завжди майнові права, з іншого – ці права певним чином зафіксовані, мають свій носій, який являється матеріальним, що дозволяє поширювати на нього правовий режим речей.

Так само варто констатувати, що законодавець у положеннях ЦК України та Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає цінні папери як документ установленної форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам, а його ознаками визначає: неподільну юридичну єдність майнового права, яка складає зміст цінного папера, та способу його фіксації, реквізити та оборотоздатність.

Слід у даному випадку продовжувати й зазначити, що положення с. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» широко називають види цінних паперів, встановлюючи перш за все, що вони за формою існування поділяються на бездокументарні цінні папери та документарні цінні папери. Так, бездокументарним цінним папером, відповідно до положень Закону, є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів, а документарним – є паперовий або електронний документ, оформлений у визначеній законодавством формі, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити [5].

Так само Закон встановлює, що, за формою випуску, цінні папери можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні. Так, за цим Законом, права на цінний папір та права за цінним папером, що існує в документарній формі, належать:

- 1) пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
- 2) особі, зазначеній в цінному папері (іменний цінний папір);
- 3) особі, зазначеній в цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

Ордерні ж цінні папери можуть існувати виключно в документарній формі [5].

Власне, складається з вище викладеного враження, що такий дисонанс у підходах до визначення поняття цінних паперів та їх класифікації не є обґрунтованим і вимагає внесення відповідних змін насамперед до ЦК України. Тому, з огляду на зазначене, варто констатувати, що положення с. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» більш широко називають види цінних паперів.

Переходячи до питання щодо визначення поняття ринку цінних паперів, зазначимо, що наразі Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначає ринок цінних паперів лише як сукупність всіх його учасників та правовідносин між ними, розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [5].

У свою чергу, вітчизняні науковці розглядають ринок цінних паперів з широкої позиції, а саме – позиції як частини фінансового ринку та ролі його в економічній системі в цілому.

Так, наприклад, Т. Майорова зазначає, що ринок цінних паперів – це складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, яким необхідні фінансові кошти для свого розвитку та

організаціями й громадянами, які їх можуть позичити (надати) на певних умовах [29, с. 16].

В. Павлов та І. Кривов'язюк, досліджуючи ринок цінних паперів, як сегмент фінансового ринку, у своїх працях зазначають, що ринок цінних паперів – це найважливіший сегмент, що значною мірою впливає на розвиток фінансового ринку, на якому за незначний час створюються необхідні умови та відбувається швидка мобілізація, ефективний розподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з врахуванням інтересів та потреб суспільства шляхом здійснення емісій цінних паперів різними емітентами [38, с. 9].

А. Демківський вважає, що ринок цінних паперів – це функціональна система фінансового ринку, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, стимулює структурну перебудову економіки, підвищує добробут громадян коштом доходів від вкладання грошових ресурсів у цінні папери і вільне розпорядження доходами [24, с. 342].

Водночас поява у 1995 році Концепції функціонування та розвитку фондового ринку та Програми розвитку фондового ринку на 2001–2005 рр. сприяла введенню в науковий обіг сучасного сприйняття та оцінки економічного призначення як фондового ринку України, так і його біржового сегменту. Так, у Концепції 1995 року економічне призначення фондового ринку розкривається таким чином, що фондовий ринок має сприяти обігу та раціональному розміщенню фінансових ресурсів, дає можливість самостійно оцінювати ефективність управління підприємством, створює умови для добросовісної конкуренції та обмеження монополізму [7]. В Концепції так само зазначається, що створення ринку цінних паперів України вимагає врахування відомих загальносвітових принципів та стандартів функціонування фондового ринку, тобто з самого початку був взятий орієнтир на високі світові стандарти. Для того, щоб фондовий ринок України став ефективним механізмом обігу цінних паперів, сприяв економічному

розвитку і забезпечував належні умови для інвестицій та надійний захист інтересів, його створення та подальше функціонування повинно було будуватися на наступних принципах [7].

Економічне призначення ринку розкрито досить широко у Програмі розвитку фондового ринку України на 2001–2005 рр. В ній зазначено, що: головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні повинно стати залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання виробництва [10]. Ліквідний, надійний та прозорий фондовий ринок повинен забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню економічного суверенітету шляхом: сприяння надходженню інвестицій до реального сектору економіки; створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів – як вітчизняних, так і іноземних; створення системи фінансових інститутів та застосування різних фінансових інструментів, з метою залучення внутрішніх і зовнішніх джерел інвестування; створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в тому числі недержавних пенсійних фондів; розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери; розбудови ефективної системи організованої торгівлі, яка має визначати ринкову вартість цінних паперів вітчизняних емітентів; концентрації і централізації торгівлі корпоративними цінними паперами українських емітентів на організованому ринку на засадах конструктивної конкуренції та інновацій; запобігання переміщенню торгівлі та обліку права власності на цінні папери українських емітентів на фондові ринки інших держав; створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з подальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу; гармонізації політики держави на фондовому ринку з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політиками з метою розвитку фондового ринку України [10].

Однак нині одна з головних особливостей і проблем ринку цінних паперів України полягає в тому, що переважний обсяг торгів акціями здійснюється на позабіржовому ринку, що значно знижує прозорість, ліквідність та інвестиційну привабливість біржового ринку акцій України. Так, загальний обсяг торгів акціями в Україні у 2014 році становив 415,5 млрд грн, що в 2,42 рази більше, ніж у 2013 році (значне падіння обсягів торгівлі акціями у 2013 році було спричинене введенням податків на позабіржові операції з акціями) та 26,4% менше ніж у 2010 році. У 2015 році загальний обсяг торгів акціями зріс до 462,28 млрд грн, що на 11,2% більше за 2014 рік. Також варто зазначити, що через економічну кризу в Україні не відбувається і зростання обсягів торгів акціями на біржовому ринку. Так, у 2014 році обсяг біржових торгів акціями становив 24,46 млрд грн, що на 45,5% менше, ніж у 2013 році та на 44% менше, ніж у 2010 році. У 2015 році обсяг біржових торгів показав ще суттєвіше падіння до 5,81 млрд грн, або на 76,2%, порівняно з 2014 роком, до рівня 2006 року, коли обсяг біржових торгів акціями складав 6,95 млрд грн [45, с. 23].

О. Прімерова, аналізуючи особливості розвитку фондового ринку в Україні також акцентує увагу на тому, що незважаючи на велику кількість інституційних учасників фондового ринку в Україні, а саме великої кількості фондових бірж та брокерів, ринок залишається мало ефективним, а отже потребує особливої виваженої економічної політики держави щодо регулювання і реформування з метою підвищення захисту прав інвесторів та прозорості діяльності учасників ринку [42, с. 4]. Ми повністю погоджуємось із вказаною думкою та вважаємо, що саме міжнародне співробітництво у сфері правового регулювання ринку цінних паперів є ефективним напрямком удосконалення його функціонування за умов сьогодення.

Ринок цінних паперів виступає важливим об'єктом міжнародного співробітництва держав, адже рух капіталу з країни в країну, що втілюється в купівлі-продажі цінних паперів і їх похідних, вже давно набув міжнародних масштабів, визначаючи інвестиційну привабливість як національних

економік окремо взятих країн, так і визначених регіонів світу. Важливість міжнародних ринків цінних паперів визначається покладеними на них завданнями стабілізації світових фінансових процесів, створення належних умов для забезпечення швидкої трансформації заощаджень в інвестиції, а також здійснення контролю над операціями з цінними паперами в інвалюті.

## **1.2. Поняття, принципи та напрями міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів**

З розвитком України як правової європейської держави, постає необхідність у набутті тісних стосунків із іншими країнами в різних галузях, зокрема, і у сфері регулювання ринку цінних паперів.

Необхідно зазначити, що міжнародна співпраця завжди була актуальним питанням міжнародної спільноти, що, в свою чергу, сприяло вдосконаленню міжнародного співробітництва та затвердження його практично в усіх національних законодавствах світу. Отже, міжнародне співробітництво є дуже важливим для підтримки балансу у світі і позитивно впливає на розвиток міжнародного суспільства у цілому.

Водночас, на сьогоднішній день, Україна є учасницею лише декількох міжнародних угод з приводу регулювання ринку цінних паперів. Це, зокрема, Угода про співробітництво в галузі інвестиційної діяльності від 24.12.1993 року, де у ст. 22 закріплюється, що сторони дотримуватимуться в рамках свого законодавства погодженого підходу до питань, пов'язаних із залученням іноземних позик та інвестицій з держав, які не є учасницями цієї Угоди, і міжнародних організацій для здійснення проектів, що відповідають спільній зацікавленості сторін, з наданням таким іноземним інвесторам прав на придбання національних цінних паперів, користування землею, оренду майна, а також із укладенням концесійних угод і створенням вільних економічних зон та інших форм діяльності [13].

Так само слід відмітити і важливість Меморандуму про співробітництво між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Державною комісією при Уряді Киргизької Республіки з ринку цінних паперів від 13.10.2004 року, в якому вказано, що співробітництво між сторонами здійснюється на принципах рівності, відкритості, взаємодопомоги і повноти інформації [14].

У свою чергу, не менш важливими у цьому напрямку є і положення Меморандуму про співробітництво між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Національною комісією з цінних паперів Грузії від 21.09.2005 року [15].

У вказаному напрямку необхідно відмітити, що на сьогоднішній день, у чинному законодавстві України, спрямованому на регулювання ринку цінних паперів фактично відсутні спеціальні норми, які стосуються міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів. Вказані норми відсутні як на рівні спеціальних нормативно-правових актів (наприклад, Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), так і на рівні загальних нормативно-правових та підзаконних актів, спрямованих на врегулювання ринку цінних паперів в Україні (наприклад, Постанови Верховної Ради України «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку»), що становить, на наш погляд, суттєву прогалину у законодавстві, що дозволяє говорити про недостатній рівень забезпечення правового регулювання ринку цінних паперів в Україні з позиції міжнародного співробітництва у цій галузі.

Так, на сьогоднішній день, це питання фактично відображене лише на рівні Положення про Національну комісію з цінних паперів фондового ринку, затвердженого Указом Президента України від 23 листопада 2011 року № 1063/2011, де одним із основних завдань Національної комісії з цінних паперів фондового ринку (далі – НКЦПФ) визначено укладення в установленому законодавством порядку міжнародних договорів та інших угод з відповідними органами інших держав з питань співробітництва у сфері

регулювання ринку цінних паперів та здійснення міжнародного співробітництва з відповідними органами і неурядовими організаціями іноземних держав та міжнародними організаціями у частині обміну досвідом та інформацією, пов'язаними з регулюванням фондового ринку та корпоративного управління року [9].

Так, зокрема, Комісія є відповідальним виконавцем окремих заходів з імплементації актів ЄС, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 25.10.2017 р. № 1106 «Про виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони» [8].

Тож, розпочинаючи дослідження поняття міжнародного співробітництва держав в сфері регулювання ринку цінних паперів, першочергово визначимо, що поняття «співробітництво» у загальному розумінні – це спільна діяльність для досягнення мети.

У Законі України «Про транскордонне співробітництво» поняття транскордонного співробітництва визначено як спільні дії, спрямовані на встановлення і поглиблення економічних, соціальних, наукових, технологічних, екологічних, культурних і інших відносин між суб'єктами і учасниками таких відносин в Україні і відповідними суб'єктами і учасниками таких відносин із сусідніх держав у межах компетенції, визначеної їх національним законодавством [4].

У юридичній науці цей термін, як правило, вживається як правове співробітництво держав, яке можна розглядати як ступінь спільної діяльності двох держав у тій чи іншій галузі [31, с. 34] або як цілеспрямована і постійна, спільна і погоджена широка за масштабами і різноманітна за формами і напрямками діяльність уповноважених суб'єктів, що торкається загальних інтересів держав, які співпрацюють [32, с. 72].

Водночас у контексті регулювання ринку цінних паперів наразі це визначення фактично відсутнє, адже сучасна правова наука фактично не містить комплексних напрацювань із вказаної проблематики. Тому, на основі



опрацьованої наукової літератури та аналізу чинних нормативно-правових актів у цій галузі спробуємо сформулювати авторське визначення поняття «міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів» як спільну діяльність держав або уповноважених нею органів, спрямованих на вдосконалення регулювання ринку цінних паперів, яка виходить із спільних інтересів обміну інформацією щодо функціонування національних ринків цінних паперів та здійснюється на основі принципів рівності, відкритості, взаємодопомоги і повноти інформації, з метою захисту інвесторів, емітентів і створення умов для ефективного розвитку ринку цінних паперів.

Вважаємо, таке визначення доцільно закріпити на законодавчому рівні (наприклад, шляхом прийняття окремої статті у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок») для глибокого розуміння специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів.

Переходячи до питання щодо визначення принципів регулювання ринку цінних паперів першочергово зазначимо, що одним із найважливіших положень Декларації про принципи міжнародного права, що стосуються дружніх відносин і співробітництва між державами, у відповідності до статуту Організації об'єднаних націй (далі – ООН) від 24.10.1970 р., є положення про те, що держави зобов'язані, незалежно від несхожості в їх політичних, економічних і соціальних системах співпрацювати між собою в різних сферах міжнародних відносин для підтримки міжнародного миру і безпеки і сприяння міжнародній економічній стабільності і прогресу, загальному благополуччю народів і міжнародному співробітництву, вільному від дискримінації, викликаній вказаними розбіжностями [1].

Під принципами права, в загальній теорії права, розуміються основоположні загальноприйняті норми, що виражають якості права і мають найвищу імперативну юридичну силу, виступають безперечні вимоги,

адресовані учасникам суспільних відносин для встановлення соціального компромісу [39, с. 370].

У контексті нашої тематики необхідно вести мову про специфічні принципи, які існують наразі у вказаній сфері. Принципи визначають широкі загальні рамки регулювання цінних паперів, включаючи:

- ринки цінних паперів і деривативів;
- посередників, які діють на цих ринках;
- емітентів цінних паперів;
- компанії, що пропонують інвесторам аналітичні або оціночні послуги, такі як рейтингові агентства;
- управління і здійснення схем колективних інвестицій.

Ці принципи були прийняті як «цінне джерело інформації про принципи, які лежать в основі ефективного регулювання цінних паперів, а також інструментів і технологій, необхідних для реалізації цих принципів...» [53].

Так, зокрема, 1-ий принцип передбачає дотримуватись регулятора своїх обов'язків. Другий принцип наголошує на необхідності регулятора бути оперативно незалежним і підзвітним при здійсненні своїх функцій і повноважень. Зміст 3-го принципу виходить з того, що регулятор повинен мати достатні повноваження, ресурси й правоздатність для реалізації своїх функцій і виконання повноважень. Четвертий принцип містить правило, згідно з яким регулятор повинен використовувати чіткі й послідовні процедури в ході регулювання. П'ятий принцип передбачений для співробітників регулятора, які повинні дотримуватися високих професійних стандартів, у тому числі вимог конфіденційності [53].

Слід наголосити, що національне законодавство більшості провідних країн світу керується Принципами Міжнародної організації комісій по цінним паперам (далі - IOSCO), враховує її рекомендації, а також особливості національного економічного розвитку [40, с. 144].

Як свідчать результати вивчення нормативно-правових актів та наукових джерел, сьогодні відсутнє однозначне тлумачення напрямів, рівнів і форм співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів.

Тому пропонуємо першочергово зазначити, що напрям у загальному значенні тлумачиться як «лінія руху або лінія розміщення кого-, чого-небудь; шлях діяльності, розвитку кого-, чого-небудь; спрямованість якоїсь дії, явища; спрямованість думок, інтересів» [22, с. 576].

На сьогоднішній день, напрямки міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів визначаються на рівні окремих угод та меморандумів про співробітництво у вказаній сфері.

Так, наприклад, основними напрямками міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів, згідно положень Меморандуму про співробітництво між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Національною комісією з цінних паперів Грузії від 21.09.2005 р. є:

- 1) обмін інформацією з найбільш актуальних для Сторін питань;
- 2) обмін інформацією з проблем, що стосуються контролю за дотриманням професійними учасниками ринку цінних паперів і емітентами вимог законодавства про цінні папери України та Грузії і практики застосування заходів по усуненню виявлених правопорушень на ринках цінних паперів України та Грузії [15].

За положеннями Меморандуму про співробітництво між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Державною комісією при Уряді Киргизької Республіки з ринку цінних паперів від 13.10.2004 року, окрім вище названих напрямків передбачені так само і наступні напрямки:

- 1) обмін інформацією про ліцензовані організації, які діють на ринку цінних паперів;
- 2) обмін щорічними річними звітами [14].

Незважаючи на закріплення вказаних напрямів у двосторонніх угодах, вважаємо, що це питання має бути так само закріплено на законодавчому рівні (зокрема, шляхом прийняття окремої статті або частини статті в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок») для повного розуміння правової природи та специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів.

Отже, підсумовуючи все вище викладене у цьому розділі, зазначимо таке:

1. У сучасній юридичній науці наразі сформувалися різні погляди щодо розуміння правової природи цінних паперів як об'єкта міжнародного співробітництва держав. Особисто нами пропонується розуміти цінні папери як певну юридичну фікцію, яка є особливим об'єктом цивільних прав, який має подвійну правову природу – речово-зобов'язальну, адже, з одного боку, це завжди майнові права, з іншого – ці права певним чином зафіксовані, мають свій носій, який є матеріальним, що дозволяє поширювати на нього правовий режим речей.

2. Нині в чинному законодавстві України, спрямованому на регулювання ринку цінних паперів, фактично відсутні спеціальні норми, які стосуються міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів. Вказані норми відсутні як на рівні спеціальних нормативно-правових актів (наприклад, Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), так і на рівні загальних нормативно-правових та підзаконних актів, спрямованих на врегулювання ринку цінних паперів в Україні (наприклад, Постанови Верховної Ради України «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку»), що становить, на наш погляд, суттєву прогалину в законодавстві, що дозволяє говорити про недостатній рівень забезпечення правового регулювання ринку цінних паперів в Україні з позиції міжнародного співробітництва у цій галузі.

3. На основі опрацьованої наукової літератури та аналізу чинних нормативно-правових актів у цій галузі, нами було сформоване авторське визначення поняття «міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів». Для глибокого розуміння специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів вказане визначення запропоновано закріпити на законодавчому рівні (наприклад, шляхом прийняття окремої статті у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

4. Принципи міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів відіграють принципово важливе значення як з теоретичного боку, так і зі сторони практичного аспекту. Мова йде про те, що саме вони забезпечують ефективне надання правової допомоги, а також визначають можливість налагодження і визначення напрямку міжнародного співробітництва.

5. Нині напрями міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів визначаються на рівні окремих угод та меморандумів про співробітництво у вказаній сфері. Однак, незважаючи на закріплення вказаних напрямів у двосторонніх угодах, для повного розуміння правової природи та специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів, вважаємо, що це питання має бути так само закріплено на законодавчому рівні (зокрема, шляхом прийняття окремої статті або частини статті у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

## **РОЗДІЛ 2. МІЖНАРОДНИЙ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИЙ МЕХАНІЗМ СПІВРОБІТНИЦТВА ДЕРЖАВ В СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

### **2.1. Роль Міжнародної організації комісій з цінних паперів у регулюванні фондового ринку**

IOSCO являє собою найвпливовіший орган наднаціонального регулювання міжнародного ринку капіталу, який поєднує понад 190 членів з країн усього світу [36].

IOSCO була створена в 1983 році, коли 11 регуляторних органів з цінних паперів Північної та Південної Америки погодилися побудувати «Інтер-американську» Комісію з цінних паперів, створену в 1974 році, в міжнародний кооператив. Комісія з цінних паперів та бірж (SEC) Сполучених Штатів (США) стала рушійною силою створення Міжамериканської конференції з цінних паперів Комісій, а також підтримала створення IOSCO. У 1984 році регулятори цінних паперів з Франції, Індонезії, Кореї та Великобританії (Великобританія) приєдналися до організації. Як знаком своєї інтернаціоналізації, у 1986 році IOSCO провела свою щорічну конференцію в Європі (Париж), і члени погодилися створити постійний Генеральний секретаріат [55].

Наразі IOSCO – це некомерційна організація, яка зареєстрована в Канаді Національною асамблеєю Квебеку та не визнається міжнародною організацією відповідно до міжнародного публічного права. Це приватна асоціація за Квебекським цивільним правом. У 1987 році був створений постійний Генеральний секретаріат в Монреалі. У 2001 році IOSCO змінила своє місцезнаходження на Мадрид (Іспанія). Це визнається іспанським урядом за допомогою третього додаткового положення закону № 55/19993. IOSCO вважається також неприбутковою організацією згідно з іспанським

законодавством. Тим не менш, вона все ще є некомерційною організацією [55].

Нині OSCO є впливовим форумом для органів нагляду за цінними паперами для зустрічей і обговорення питань, що становлять спільний інтерес. Її рішення є важливим міжнародним стандартом для регулювання цінних паперів. Проте IOSCO є не лише організатором міжнародних стандартів. Вона також виступає як форум для технічного співробітництва у сфері правозастосування й нагляду та призначена для надання технічної допомоги для розвитку ринків цінних паперів та сприяння координації серед членів.

Через своє всесвітнє членство IOSCO є дуже демократичною організацією. Кожна влада отримує один голос, хоча на практиці рішення майже завжди досягається консенсусу. Це означає, що міжнародні принципи і стандарти, розроблені IOSCO, є зазвичай не дуже деталізованими, за деякими винятками (наприклад, фінансові показники та гроші ринкових фондів), оскільки вони повинні підтримуватися всіма наглядовими органами [55].

OSCO діє в чотирьох областях, перші два з яких представляють особливий інтерес для ЄС:

- 1) міжнародні стандарти (розробка та впровадження);
- 2) співпраця у сфері правозастосування та нагляду;
- 3) розвиток ринків;
- 4) координація, інформаційна підтримка та дослідження.

IOSCO розглядає можливість переходу до сфери врегулювання спорів у транскордонній сфері Положення. Це дуже важливий потік роботи для майбутнього глобального фінансового регулювання [55].

IOSCO прагне через свої постійні структури:

- 1) співпрацювати у розробці, впровадженні та сприянні дотриманню міжнародно визнаних і послідовних стандартів регулювання, нагляду і захист

інвесторів, підтримання справедливості, ефективності та прозорості ринків, і прагнути до вирішення системних ризиків;

2) посилення захисту інвесторів та сприяння довірі інвесторів до цілісності ринків цінних паперів шляхом посилення обміну інформацією та співпрацею;

3) обмінюватися інформацією як на глобальному, так і на регіональному рівнях щодо їх відповідності досвіду з метою сприяння розвитку ринків, зміцненню ринку інфраструктури та впровадження відповідного регулювання [49].

Стандарти IOSCO, розроблені Організацією економічного співробітництва і розвитку (далі - ОЕСР), спрямовані на захист інтересів акціонерних товариств у питаннях їхніх конкурентних позицій. Зазначені стандарти є лише принциповими основами, в межах яких кожна держава самостійно формує загальні правила розкриття інформації та її трактування.

Проте, як слушно зазначають Є. Іонін та А. Беспалова, в Україні дотепер не сформувалися необхідні умови для повноцінного впровадження міжнародних стандартів розкриття фінансової інформації. Триває поступове впровадження нових правил формування звітності, здійснюється реалізація програми корпоративного управління, що передбачає вдосконалення механізму розкриття інформації про діяльність акціонерних товариств. Крім цього, глобальним завданням є визначення саме поняття міжнародний фінансовий простір, у якому відбувається взаємодія між державами та окремими економічними суб'єктами з приводу управління фінансовими ресурсами та реалізації бізнес-інтересів учасників [26, с.360].

Курс України на Євроінтеграцію та стрімкі глобалізаційні процеси зумовили виникнення цілком логічного процесу в рамках законодавчої площини, що проявляється у особливому акценті на відповідності нормативно-законодавчої бази та стандартів діяльності українських емітентів загальноприйнятим міжнародним критеріям.



У Цілях і принципах регулювання ринків цінних паперів, визначених IOSCO, викладено такі принципи щодо правозастосування під час регулювання ринку цінних паперів: регулятор повинен мати всеохоплюючі повноваження щодо проведення перевірок, розслідувань і нагляду за ринком; регулятор повинен мати всеохоплюючі повноваження щодо правозастосування; регуляторна система повинна забезпечувати ефективне та надійне використання повноважень з перевірок, розслідувань, нагляду і правозастосування та застосування ефективних програм з дотримання законодавства [37]. Таким чином, законодавство країни, яка прагне прозорого фондового ринку, захисту прав інвесторів, мінімізації ризиків та зловживань учасниками ринку, повинна запровадити, у тому числі й інститут юридичної відповідальності за порушення на ринку цінних паперів.

Отже, принципи IOSCO є одним із головних стандартів і кодексів (у тому числі щодо клірингу та розрахунків), виокремлених Радою з фінансової стабільності як ключові для стійкості фінансової системи і як такі, що заслуговують пріоритетної імплементації. Так, згідно з принципами, що висуваються до діяльності емітента наднаціональним IOSCO компанії мають дотримуватись наступних правил: повна та своєчасна інформація має бути надана емітентом з огляду на її можливий вплив на його інвестиційну стратегію; на справедливій та рівноправній основі здійснюється побудова системи відносин між акціонерами в компанії; стандарти бухгалтерського обліку та аудиту повинні знаходитись на високому рівні, що відповідає міжнародним викликам [46, с.78].

Згідно з програмним документом «Оцінка імплементації принципів IOSCO» Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 2013 року окреслене коло принципів не є впровадженим, окрім відповідності українських стандартів бухгалтерського обліку міжнародним. Реалізація останнього підтримується поданням емітентами річних фінансових звітів до НКЦПФР на регулярній основі відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності [37].

Отже, де-юре відзначені шляхи до детінізації та розкриття інформації щодо діяльності емітентів, але де-факто принципи IOSCO знаходять своє вираження лише в поданні форм офіційної фінансової звітності до НКЦПФР.

Не менш цікавими є рішення IOSCO, які мають вирішальний регуляторний вплив на функціонування ринків цінних паперів у країнах, які приєдналися до вказаної міжнародної організації та вважають її рішення та рекомендації пріоритетними та важливими.

Так, наприклад, 19.11.2018 р. правління IOSCO видало остаточне рішення звітувати про заходи, які регулятори цінних паперів повинні враховувати при вирішенні ризиків маркетингу та продажу позабіржових продуктів для роздрібних інвесторів. Одночасно Рада видала публічну заяву про ризики бінарних опціонів та відповіді регуляторів для зменшення ризиків і шкоди для роздрібних інвесторів, що здійснюють операції з цими продуктами.

Інструментарій містить рекомендації для регуляторів щодо:

- 1) політичних заходів, які можуть допомогти подолати ризики, що виникають внаслідок збуту та продажу позабіржового ринку продукцію залучених посередниками;
- 2) інформування інвесторів про ризики позабіржових продуктів та фірм, що їх пропонують;
- 3) підходи та практики застосування для зниження ризиків, пов'язаних з неліцензованими фірмами, які пропонують ті чи інші продукти [50].

25.03.2019 р. IOSCO опублікувала першу щорічну робочу програму, спрямовану на підвищення ефективності роботи IOSCO та Європейського Союзу (далі – ЄС) вплив своєї політики на глобальні ринки цінних паперів. Комітет погодив п'ять пріоритетних питань для своєї роботи у 2019 році на основі висновків перспективи ризиків IOSCO і спираючись на внесок учасників та політику IOSCO комітетів.

Так, пріоритетами, визначеними Радою на 2019 рік, є:

1. Крипто-активи.

2. Штучний інтелект і машинне навчання.
3. Фрагментація ринку.
4. Пасивні інвестори та постачальники індексів.
5. Роздрібний дистрибуція та цифровізація.

Кожен з цих пріоритетів потрапляє в одну або декілька з п'яти широких напрямків діяльності, які були схвалено Радою наприкінці 2016 року для керівництва роботою IOSCO:

1. Посилення структурної стійкості ринків капіталу.
2. Вирішення проблемних даних та питань обміну інформацією.
3. Застосування нових знань щодо захисту інвесторів та освіти інвесторів.
4. Аналіз ролі ринків цінних паперів у питаннях капіталу та сталого розвитку, пов'язану з цим роль регулювання цінних паперів.
5. Вивчення ролі регулювання у фінансових технологіях та автоматизації.

Програма роботи допоможе забезпечити роботу восьми політичних комітетів IOSCO, Комітет з питань Комітету з питань нових ризиків та Комітету з оцінки ризиків тісно пов'язаний з цим пріоритети, затверджені Радою в майбутньому [51].

Отже, IOSCO по праву можна позиціонувати у якості провідного міжнародного угруповання регуляторів ринку цінних паперів. Членство IOSCO представляє широкий спектр ринків різних рівнів складності та розвитку, різних розмірів, що працюють у різних культурних і правових умовах. IOSCO відіграє ключову роль у реагуванні на виклики світових ринків цінних паперів та України зокрема. Її рішення та рекомендації мають першочерговий та вирішальний вплив на функціонування ринків цінних паперів багатьох країн та України в тому числі. Однією з головних ролей IOSCO є розробка міжнародних принципів і стандартів регулювання цінних паперів. З часу фінансової кризи 2008 року IOSCO була визнана впливовою міжнародною організацією для регулювання цінних паперів. Однак ці

стандарти наразі не є достатньо деталізованими, тому вони, як правило, мають обмежений вплив на законодавство країн, які, відповідно, є більш деталізованими.

## **2.2. Всесвітня організація бірж та інші міжнародні організації, що сприяють співробітництву держав в сфері регулювання ринку цінних паперів**

Визначальним фактором створення світової організації біржі і розширення трансграничної банківської діяльності, особливо пов'язаної з операціями на ринку капіталів, є зміна балансу ризиків, з якими стикаються кредитні інститути, що переводить проблему їх регулювання і нагляду за банками в зоні євро в нову площину. З одного боку, з уведенням євро трансгранична діяльність комерційних банків перестала піддаватися ризикам. Більше того, збільшення обсягу і видів трансграничних операцій банків в цілому позитивно впливає на структуру ризиків, оскільки їхні операції стають більш диверсифікованими. З іншого боку, по мірі поглиблення інтеграції банківської діяльності в зоні євро і збільшення частки трансграничних операцій в їх загальному обсязі зростає необхідність попередження можливих фінансово-банківських криз і обмеження їх наслідків шляхом розширення співпраці між органами банківського нагляду [30, с. 126].

Всесвітня організація бірж (далі - WFE) є глобальною асоціацією, що представляє інтереси з 64 публічно регульованих бірж, ф'ючерсів і бірж опціонів. Члени WFE включають повний континуум операторів ринку включаючи глобальні біржі та розвиваючи біржі з ринків, що розвиваються. WFE працює для політиків, регуляторів та урядових організацій для сприяння розвитку справедливого, прозорого та ефективного ринку в усьому світі.

Як зазначає IOSCO і враховуючи глобальний характер фінансових ринків, «цінні папери регулятори часто мають регуляторні інтереси, що виходять за межі своїх кордонів». Це безсумнівно створює виклик для регуляторів у балансуванні «будь-яких потенційних компромісів між зростанням ринку доступ і фінансова діяльність, з одного боку, і підтримка відповідних рівнів інвестора захист і запобігання імпорту ризиків з іншого». Члени WFE проживають в: 1) юрисдикції, які перебувають на передньому плані визначення посткризового регуляторного ландшафту, а також: 2) юрисдикції країн, що розвиваються [52]. Тому ці дві міжнародні організації дуже взаємопов'язані.

WFE та її члени прагнуть забезпечити торгівлю та клірингові середовища, в яких вони працюють є надійними, стійкими та здатними витримувати удари. Довіра інвесторів до публічних ринків має вирішальне значення для промисловості та, як розвиваються ринки цінних паперів, тому законодавці повинні продовжувати слухати і працювати один з одним для забезпечення ризиків належним чином без надмірних або ненавмисних наслідків.

Проведений аналіз статистичних даних про результати функціонування світового біржового ринку, які оприлюднюються Всесвітньою федерацією бірж показав, що за останні роки не втратили актуальності глобалізаційні та консолідаційні процеси, а сам ринок демонструє значне зростання активності. Так, за даними Всесвітньої федерації бірж, у 2015 році порівняно з 2014 роком на 55 % збільшилась кількість торгових угод і на 41 % підвищилась загальна вартість торгів акціями. Експерти зауважують, що такі зрушення були обумовлені активізацією торговельної діяльності в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні (особливо в Китаї). Також необхідно зазначити, що найбільшу активність на біржовому ринку забезпечують брокери, дилери і брокеридилери. Крім них, до посередників на біржовому ринку також відносяться джоббери, трейдери, фінансові консультанти та ін. [23, с. 135].

На основі виявлених фактів розвитку ринку цінних паперів можна зробити висновок, що подібні тенденції сприяють розвитку ринку цінних паперів. Значущим фактором необхідності існування Всесвітньої організації бірж є зростання інформаційних і технологічних ризиків. Приведення світового ринку цінних паперів до єдиної системи істотно збільшує можливість умисного використання певним учасником неякісної інформації в особистих цілях, що може призвести до значних утрат і фінансового дисбалансу національної економіки або економіки цілого регіону. Також використання єдиної технології для здійснення біржових торгів може призвести до затримки або збою в роботі робочих терміналів, а також призупинення проведення електронних торгів.

Міжнародний досвід свідчить, що разом з міжбанківською торгівлею валютою існують спеціалізовані біржі. Причому в ряді держав діють і міжбанківська й біржова торгівля валютою. У зв'язку з істотними змінами, що сталися на ринках цінних паперів, намітилося значне зростання угод з виконанням у майбутньому, що призвело до появи бірж (разом із традиційними біржами), що спеціалізуються на терміновій торгівлі валютою й фінансовими активами. Прикладами цього можуть бути Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (London International Financial Futures Exchange), Європейська опціонна біржа в Амстердамі (European Options Exchange), Німецька термінова біржа у Франкфурті (Deutsche Tenninboerse). На відносно нових світових валютних ринках почали роботу Сінгапурська біржа (Singapore International Monetary Exchange), біржа термінової торгівлі в Сідней (Sydney Futures Exchange), Австрійська термінова опціонна біржа у Відні (Osterreichische Termin Oplion – sboerse) [19, с.29].

Необхідно відмітити, що нині переважна кількість українських емітентів віддають перевагу Варшавській і Лондонській фондовим біржам. Якщо розглядати акціонерне фінансування, то варто зазначити, що починаючи з 2005 року українські емітенти розміщували свої акції

переважно на Лондонській та Варшавській фондових біржах. Лише у 2011 році компанія «Astarta Holding» здійснила IPO, залучивши 31,7 млн дол., на Deutsche Borse [27, с. 47].

Порівняно з Лондонською біржею, обсяги угод на Варшавській біржі в кілька разів менші, але й вимоги до компаній ліберальніші. Зараз на Варшавській фондовій біржі котируються акції понад 400 компаній, але іноземних серед них вкрай мало (менше 40), при цьому українські компанії серед них посідають перше місце. На Варшавській фондовій біржі розміщення цінних паперів відбувається на двох майданчиках: основному (Main List), що регулюється законодавством Польщі та ЄС і альтернативному (New Connect), який регулюється правилами, встановленими біржею. Загалом, якщо розглядати обидва майданчики з точки зору привабливості для українських компаній, то на сьогодні на альтернативному майданчику торгуються акції лише одного українського емітента – компанії «Агро ліга», а загальна кількість іноземних компаній на майданчику становить всього три. Цей ринок є цікавим для середнього бізнесу з планованим обсягом залучення від 1 млн до 10 млн дол. [27, с.48].

Не менш важливо відзначити, що останніми роками, враховуючи потреби учасників ринку в забезпеченні стабільного ціноутворення й хеджування валютних ризиків, біржі разом з організацією традиційної торгівлі іноземною валютою все більше починають надавати послуги з організації торгівлі валютними дериватами, роль яких стала зростати. Так, сьогодні на трьох з п'яти (60%) провідних біржах світу (CBOT – Chicago Board of Trade, CME – Chicago Mercantile Exchange, EURONEXT) є в лістингу термінові контракти на валюту. Аналогічний показник по шістнадцяти провідних біржах складає 50% [20, с. 87].

Дослідження досвіду розміщення українських емітентів та тенденцій розвитку світового фінансового ринку дозволяє зробити висновок щодо необхідності розширення географії розміщення цінних паперів українськими емітентами.

Актуальним на сьогоднішні питання є питання про включення України у список «визнаних юрисдикцій» Гонконгської фондової біржі, яка вважається однією із найбільш перспективних для подальшого розміщення цінних паперів іноземних емітентів. Так, на Гонконзькій фондовій біржі можуть бути розміщені як акції, так і депозитарні розписки на акції іноземних емітентів. Проте по відношенню до іноземних емітентів тут передбачені певні додаткові вимоги: так, законодавство країни місцезнаходження емітента повинно відповідати стандартами захисту прав акціонерів Гонконгу. Для цього було введено поняття «визнаних юрисдикцій», законодавство яких офіційно визнано таким, що відповідає вимогам захисту прав акціонерів. Сьогодні до них відносяться наступні країни: Австралія, Бермуди, Британські Віргинські острови, Канада, Кайманові острови, Кіпр, КНР, Німеччина, Джерсі, Люксембург, Сінгапур, Великобританія. Гонконгська фондова біржа представлена двома майданчиками: основним та майданчиком для компаній, що розвиваються. І хоча остання розрахована на компанії із невеликою та середньою капіталізацією, та містить спрощені вимоги до лістингу, проте суттєвою особливістю саме для українських компаній є той факт, що на даному майданчику заборонено розміщення депозитарних розписок і рівень ліквідності на даному майданчику недостатній [27, с. 50].

Отже, підсумовуючи все вище викладене в цьому розділі, зазначимо таке:

1. IOSCO можна позиціонувати як амбасадора в рамках регулювання ринку цінних паперів. Членство IOSCO представляє багатогранну площину ринків диференційованих рівнів складності та розвитку, об'ємів, що працюють у різних культурних і правових засадах. IOSCO відіграє ключову роль у реагуванні на виклики світових ринків цінних паперів та України зокрема. Її рішення та рекомендації мають першочерговий та вирішальний вплив на функціонування ринків цінних паперів багатьох країн та України у тому числі. Однією з головних ролей IOSCO є розробка міжнародних принципів і стандартів регулювання цінних паперів. З часу фінансової кризи



2008 року IOSCO була визнана впливовою міжнародною організацією для регулювання цінних паперів. Однак ці стандарти наразі не є достатньо деталізованими, тому вони, як правило, мають обмежений вплив на законодавство країн, які, відповідно, є більш деталізованими.

2. Всесвітня організація бірж є глобальною асоціацією, що представляє інтереси публічно регульованих бірж, ф'ючерсів і бірж опціонів. WFE працює для сприяння розвитку справедливого, прозорого та ефективного ринку в усьому світі. WFE та її члени прагнуть забезпечити торгівлю та клірингові середовища, в яких вони працюють є надійними, стійкими і здатними витримувати удари. Міжнародний досвід свідчить, що разом з міжбанківською торгівлею валютою існують спеціалізовані біржі. Причому в ряді держав діють і міжбанківська й біржова торгівля валютою. Прикладами цього можуть бути Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів, Європейська опціонна біржа в Амстердама, Німецька термінова біржа у Франкфурті тощо.

### **РОЗДІЛ 3. РОЗВИТОК МІЖНАРОДНОГО СПІВРОБІТНИЦТВА УКРАЇНИ В СФЕРІ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В КОНТЕКСТІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ**

#### **3.1. Загальна характеристика європейських правових стандартів у галузі регулювання ринку цінних паперів**

Україна, як і будь – яка з молодих держав, котрі знаходяться на етапі активного формування, наразі ще не визначила чітку позицію та не створила цілком досконалу нормативну площину для врегулювання питань, що є дотичними до фондового ринку. Специфічні особливості останнього поняття зводяться до наступного: нагромадженість і неупорядкованість значної кількості нормативно – правових актів, жорсткі настанови при слабкому контролі їх виконання, змішаний характер. відсутність традицій, звичаїв і правил чесної поведінки [41, с. 22].

У рамках даного питання значна роль так званого «рятівника» покладається на зацікавленість держави у процесі імплементації міжнародних стандартів. Безумовно, саме в такий спосіб зменшується інформаційна асиметрії фінансових ринків і на практиці відчувається вигода як для окремих країн, так і для міжнародної спільноти в цілому. Мова йде про:

1) зміцнення національних фінансових систем шляхом стимулювання належного регулювання і нагляду, забезпечення більшої прозорості і більш ефективних та сильних інституцій, ринків та інфраструктури;

2) підвищення міжнародної фінансової стабільності шляхом сприяння прийняттю раціональних кредитних та інвестиційних рішень, покращення ринкової дисципліни і зменшення ризиків фінансових потрясінь та ефекту інфікування ринків внаслідок поширення негативної інформації [18, с. 116].

Як уже було зазначено в попередніх розділах, принципи IOSCO є важливими рекомендаціями та настановами для більшості зарубіжних

держав. Так, зокрема, НКЦПФР є членом IOSCO [44, с. 9], відтак має застосовувати вказані принципи як безпосередньо під час здійснення своєї діяльності, так і під час міжнародного співробітництва з іншими державами у вказаній сфері. За таких умов, принципи міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів мають важливе не тільки теоретичне, а і практичне значення, адже вони забезпечують ефективне надання правової допомоги, належне виконання питань, пов'язаних з розвитком і зміцненням міжнародного співробітництва у вказаній сфері. Тому, на нашу думку, коло таких принципів необхідно закріпити в окремому міжнародно-правовому документі (наприклад, шляхом прийняття на рівні ООН Декларації про основні принципи міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів), адже, як слушно зазначила А. В. Підгоринська: «без нормативного закріплення принципи не матимуть обов'язкової сили і залишаться тільки науковими пропозиціями і висновками або ж звичаєвими нормами, питання про імперативну силу яких буде залишатися відкритим» [39, с. 374].

Таким чином, роль принципів міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів відіграють вагоме теоретико – практичне значення, оскільки регулювання та надання якісної правової допомоги апріорі неможливе без їх застосування. Тому є думка, що коло таких принципів необхідно закріпити в окремому міжнародно-правовому документі (наприклад, шляхом прийняття на рівні ООН Декларації про основні принципи міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів).

Саме тому державна політика в цьому напрямку та економіка в цілому підлаштовується і трансформується згідно загальноєвропейських вимог. Так, зокрема, 02.10.2018 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України з метою організації та належного виконання постанов Кабінету Міністрів України від 31 травня 2017 р. № 447 «Про питання проведення планування, моніторингу та оцінки результативності виконання

Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії та їхніми державами-членами, з іншої сторони» та від 25 жовтня 2017 р. № 1106 «Про виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони» було затверджено план заходів. Як приклад, до 31.12.2021 р. НКЦПФР планує запровадити механізми остаточності розрахунків щодо деривативів і процедур ліквідаційного неттингу відповідно до положень статей 133, 385 Угоди та Директив ЄС № 98/26/ЄС, 2002/47/ЄС та 2009/44/ЄС, зокрема:

- 1) розробити та подати на розгляд Кабінету Міністрів України законопроект про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо регульованих ринків та деривативів;
- 2) опрацювати законопроект з експертами ЄС;
- 3) забезпечити супроводження розгляду Верховною Радою України законопроект;
- 4) розробити, прийняти та зареєструвати в Мін'юсті підзаконні нормативно-правові акти щодо забезпечення остаточності розрахунків та неттингу [12].

У свою чергу, як слушно відзначається експертами, нині в Україні регулювання діяльності учасників ринку капіталу не відповідає європейській практиці, адже чинне законодавство не відповідає міжнародним нормам, не захищає учасників ринку, не надає чіткого юридичного статусу певним фінансовим інструментам [25]. Тому певним поштовхом для розвитку фондового ринку повинно стати прийняття базового законопроект «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 7055-д, адже його автори декларують комплексне врегулювання функціонуван

кращих світових практик. Одна з ключових новацій законопроекту – трансформація торговця цінних паперів в інвестиційну фірму, що цілком виправдане з огляду на норми ЄС. Також передбачено нові види професійної діяльності на ринку капіталу: субброкерська діяльність, інвестиційне консультування, андеррайтинг з гарантією продажу [17]. Попри те 03.07.2018 р. Верховна Рада України відхилила вказаний законопроект, адже в сесійній залі було тільки 187 голосів за цей документ. Так само не знайшлося також достатньої кількості народних депутатів, готових відправити документ на доопрацювання в комітет чи суб'єкту законодавчої ініціативи [43]. Тому сподіваємось, що найближчим часом, цей законопроект все ж таки буде прийнятий, що, у свою чергу, посприє імплементації багатьох європейських правових норм для адекватного та ефективного правового забезпечення ринку цінних паперів в Україні.

### **3.2. Меморандуми про взаєморозуміння між Україною та регуляторами інших країн як інструмент співробітництва в сфері регулювання ринку цінних паперів**

Ситуативне співробітництво ініціюється національними регуляторними органами і відбувається на дво- або багатосторонній основі для вирішення проблем, пов'язаних із наглядом за фінансовими ринками. Меморандуми про взаєморозуміння забезпечують задоволення потреб в обміні новою інформацією, зумовлених появою нових глобальних фінансових конгломератів, трансграничних афілійованих ринків і взаємопов'язаних депозитарних систем цінних паперів. Меморандуми також можуть підписуватись на двосторонній основі, але надалі формувати основу для багатосторонніх форм співробітництва у сфері нагляду (таких як наглядові колегії та мережі регуляторів). Одним із таких меморандумів є Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння стосовно консультацій, співробітництва та обміну інформацією (англ. Multilateral Memorandum of

Understanding Concerning Consultation, Cooperation and the Exchange of Information) [54, с. 44].

У контексті України надзвичайно важливим меморандумом про взаєморозуміння у сфері регулювання ринку цінних паперів став Меморандум про взаєморозуміння стосовно співробітництва у розвитку інфраструктури ринку капіталу в Україні, підписаний 27.06.2017 р., який закріпив цілі стратегії реформи фінансового сектору в частині трансформації інфраструктури ринків капіталу, принципи функціонування такої інфраструктури та її окремих елементів, а також окреслив кроки, необхідні для її реформування. Так, відповідно до Меморандуму, з метою трансформації інфраструктури ринків капіталу передбачаються такі основні дії:

- поетапне впровадження оновленої сучасної клірингової моделі, що буде імплементовано в Україні з урахуванням поточного стану ринків капіталу, проблем, ризиків, потреб ринку та його учасників, їх вимог і можливостей;
- скасування на законодавчому рівні монополії Розрахункового центру на забезпечення здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами та оновлення вимог до здійснення клірингової діяльності;
- трансформацію Розрахункового центру з банківської установи в спеціалізовану фінансову установу. Замість проведення банківських розрахунків учасників операцій з цінними паперами, Розрахунковий центр буде виконувати роль «полегшеного центрального контрагента», який забезпечуватиме здійснення клірингу та розрахунків з використанням попереднього депонування активів і з поступовим запровадженням часткового покриття і розрахунків;
- запровадження в Національній депозитарії України (далі - НДУ) та Розрахунковому центрі найкращих стандартів і практик корпоративного управління, зокрема з метою підвищення ефективності ведення бізнесу НДУ

та Розрахунковим центром, забезпечення їх операційної беззбитковості та залучення стратегічного інвестора до складу їх акціонерів;

– забезпечення реалізації основних функціональних, технологічних і регуляторних передумов для консолідації існуючих депозитаріїв (НБУ та НДУ). Зокрема, йдеться про забезпечення безперешкодного проведення монетарних операцій Національним банком, а також надійності зберігання та проведення розрахунків за угодами з державними цінними паперами [33].

Слід відзначити, що прийняття вказаного Меморандуму стало ще одним кроком на шляху реформування вітчизняного фінансового сектору, адже Меморандум має стати концептуальною основою для нового закону про депозитарну систему України.

Не менш значимим є Меморандум про співпрацю між Головою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Головою Антимонопольного комітету України, підписаний 26.12.2017 р., який дозволить регуляторам налагодити ефективний обмін інформацією та скоординувати дії з метою розвитку в Україні організованих товарних ринків, запуску торгівлі деривативами [34].

Так само, слід відмітити і важливість прийняття Меморандуму щодо намірів співпраці в побудові в Україні прозорої системи сертифікації фахівців фондового ринку від 02.02.2017 р., який був прийнятий з метою реформування системи підготовки та атестації фахівців фондового ринку, де НКЦПФР разом з Асоціацією Інвестиційних Професіоналів, яка має ліцензію CFA Institute і представляє CFA Society Ukraine, визнали наявність низки проблем у сфері сертифікації фахівців фондового ринку, зокрема:

1) загалом низьку ефективність системи підготовки та атестації фахівців, що не дозволяє забезпечити учасників ринку висококваліфікованим персоналом;

2) неефективну технічну систему проведення тестування, недостатній рівень спеціалізації, застарілу програму перевірки знань з відсутністю етичної складової, що не відповідає кращим європейським зразкам;

3) відсутність ефективного контролю з боку регулятора за процесом та результатами підготовки і атестації фахівців і, як наслідок, неможливість аналізу ефективності цих процесів [35].

Для подолання проблем Комісія і Асоціація Інвестиційних Професіоналів мають на меті створити прозору систему підготовки та атестації фахівців фондового ринку із акцентом на професійні компетенції, та заснованої на незалежній оцінці кандидатів згідно з кращими світовими практиками, адже нова система підготовки та атестації фахівців дозволить враховувати потреби ринку у фахівцях, зробіть тести більш фаховими, забезпечить прозорий і недискримінаційний порядок проведення іспитів [35].

Окремо необхідно зупинитись на двосторонніх меморандумах між Україною та іншими зарубіжними країнами щодо співробітництва у сфері регулювання ринків цінних паперів. Так, за офіційними даними, Національна комісія з цінних паперів фондового ринку з метою налагодження співпраці, протидії зловживанням на ринках капіталу, які набули інтернаціонального характеру, уклала Меморандуми про взаєморозуміння з регуляторами інших країн, зокрема:

- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР та Державною службою регулювання та нагляду за фінансовим ринком при Уряді Киргизької Республіки;
- Меморандум між НКЦПФР та Управлінням з цінних паперів та товарів (Об'єднані Арабські Емірати) стосовно допомоги та взаємного співробітництва;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР та Комісією з регулювання цінних паперів Китайською народною республікою;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР та Комісією з цінних паперів Молдови;
- Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР та Міністерством фінансів Республіки Беларусь тощо [36].



Як вбачається зі змісту Меморандуму про взаєморозуміння між НКЦПФР та Комісією з цінних паперів Молдови, меморандум є основним документом про співробітництво між сторонами, але він не дає підстав до підписання будь-яких міжнародних правових зобов'язань між сторонами. Водночас необхідно розуміти, що в рамках національного законодавства та правил регулювання ринку цінних паперів та ф'ючерсів кожна сторона має сприяти забезпеченню іншої сторони, у разі можливості, будь-якою інформацією про порушення або передумови порушення, що виявлені, законів чи правил регулювання ринку цінних паперів та ф'ючерсів іншої сторони [16].

Мета фактично всіх названих вище меморандумів полягає у встановленні між сторонами співробітництва, що передбачає обмін необхідною інформацією, створення єдиної системи взаємної допомоги, яка забезпечуватиме виконання кожною із сторін покладених на неї завдань, прозорість проведення операцій на ринках цінних паперів. Водночас деякі меморандуми більш деталізовано вказують мету прийняття відповідного документу. Яскравим прикладом вище зазначеного є положення Меморандуму про взаєморозуміння між НКЦПФР та Комісією з цінних паперів Молдови, метою якого є захист інвесторів, а також подальший розвиток та інтеграція ринків цінних паперів та ф'ючерсів шляхом розробки плану співробітництва, поліпшення процесу взаєморозуміння та обміну інформацією в обсязі, що дозволяють закони та правила регулювання в Молдові та Україні та наявність відповідних засобів у сторін [16].

Враховуючи викладене вище, можемо впевнено констатувати, що меморандуми про взаєморозуміння між Україною та регуляторами інших країн є надзвичайно важливим та ефективним інструментом співробітництва в сфері регулювання ринку цінних паперів, адже вони забезпечують задоволення потреб в обміні новою інформацією, зумовлених появою нових глобальних фінансових конгломератів, трансграничних афілійованих ринків і взаємопов'язаних депозитарних систем цінних паперів. Меморандуми

ініціюються національними регуляторними органами і приймаються, як правило, на двосторонній основі для вирішення проблем, пов'язаних із або з функціонуванням національних ринків цінних паперів (якщо мова йде про меморандум, укладений із іноземною країною) або із покращенням функціонування виключно національного ринку цінних паперів (у нашому випадку це Україна, відповідно, прийняття двосторонніх меморандумів між різними державними органами та інституціями України).

### **3.3. Особливості адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері правового регулювання ринку цінних паперів**

Євроінтеграція України передбачає необхідне реформування фінансово-економічної системи в державі, одним зі складників якої є ринки фінансових послуг, важливою складовою якого є ринок цінних паперів. Інтеграція українських ринків цінних паперів у європейську систему можлива лише за умови їх відповідності критеріям і стандартам Європейського Союзу, тому важливість розгляду цього питання в такому контексті не втрачає своєї актуальності.

З прийняттям 16 вересня 2014 р. Закону України № 1678-VII «Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони» можна фактично констатувати, що Україна не лише виявила бажання, але й почала здійснювати активні кроки на шляху до Євроінтеграції. Ст. 133 ратифікованої Угоди фактично встановлена важливість максимального наближення вітчизняного законодавства до того, що нині є діючим у рамках Європейського Союзу. Україна забезпечить поступове приведення у відповідність своїх чинних законів і майбутнього законодавства до *acquis* ЄС. Таке наближення розпочинається з дати підписання цієї Угоди та поступово поширюватиметься на всі елементи *acquis* ЄС, зазначені в Додатку XVII до

цієї Угоди. Обрана тематика роботи зумовила проведення детального аналізу ст. 383-385 цієї Угоди. Нами було з'ясовано, що ефективна реалізація поставлених цілей жодним чином не може здійснюватись, якщо ігнорується ринок фінансових послуг. Торгівельний обмін, ринкова економіка та загальний сприятливий фінансовий клімат держави прямо пропорційний злагодженій діяльності та співпраці сторін у сфері фінансових послуг з метою: а) підтримки процесу адаптації регулювання фінансових послуг до потреб відкритої ринкової економіки; б) забезпечення й належного захисту інвесторів та інших споживачів фінансових послуг; в) сприяння стабільності та цілісності світової фінансової системи; г) підтримки співробітництва між різними учасниками фінансової системи, зокрема регуляторними та наглядовими органами; е) забезпечення незалежного та ефективного нагляду [2].

Регуляторні та наглядові органи багато в чому формують реальну ситуацію в площині цінних паперів і фондового ринку. Обмін інформацією та досвідом щодо фінансових ринків та інші подібні заходи спрощують їх взаємодію та допомагають порозумітися між собою. Адміністративний потенціал спеціалістів визначених органів поліпшується за рахунок спеціалізованих тренінгів, мастер – класів, воркшопів, семінарів.

Кожна Сторона Угоди докладает необхідних зусиль для забезпечення впровадження міжнародних стандартів регулювання та нагляду у сфері фінансових послуг. Такі міжнародні стандарти включають, зокрема, «Основні принципи ефективного банківського нагляду» Базельського комітету, «Основні принципи страхування» Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю, «Цілі та принципи регулювання обігу цінних паперів» Міжнародної організації комісії з цінних паперів та інше.

По суті, із підписанням цієї Угоди почався процес реформування та трансформацій на глобальному ринку фінансових послуг. Такий вибір проєвропейської моделі формування й функціонування фінансових послуг зумовлено практичною стабільністю та можливістю функціонування

прозорого конкурентоспроможного середовища. До того ж не варто забувати про ряд накопичених за цей час проблем у зазначеній сфері, принципово головними серед яких є : забезпечення належного захисту прав споживачів та інвесторів фінансових послуг; забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку ринків фінансових послуг України; розбудова інституційної спроможності регуляторів ринків фінансових послуг України. Внаслідок цього була прийнята Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 р. [11]. Національна рада реформ доручила НБУ очолити реформування фінансового сектору України. Але таке регламентування не замінює системне реформування всієї сфери законодавства, що регламентує ринки фінансових послуг. Так, комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року передбачено основні принципи діяльності регуляторів ринку фінансових послуг України, а саме:

- 1) європейська інтеграція;
- 2) лібералізація фінансових ринків та набуття режиму внутрішнього ринку з ЄС у сфері фінансових послуг;
- 3) збалансованість економічних інтересів через формування ринкового конкурентоспроможного середовища;
- 4) незалежність та ефективність роботи регуляторів, здійснення нагляду на основі оцінки ризиків;
- 5) прозорість та високі стандарти розкриття інформації учасниками фінансового сектору та регуляторами;
- 6) відповідальність та довіра між учасниками фінансового сектору та регуляторами;
- 7) цілісність фінансової системи, всебічний захист прав кредиторів, споживачів та інвесторів [11].

Г. Шовкопляс доволі влучно підкреслює, що сучасний стан господарсько-правових відносин дозволяє окреслити декілька дійсно суттєвих проблем на ринках цінних паперів України, а саме:

- 1) активний потік та еміграція найбільш значних фігур на ринку цінних паперів із України;
- 2) зменшення обсягу торгів на вітчизняних біржах;
- 3) відсутність належної інфраструктури фондового ринку;
- 4) низький рівень фінансової грамотності та розуміння принципів побудови ринку;
- 5) обмеженість повноважень та незалежності регуляторів для вжиття заходів впливу на учасників фінансового сектору;
- 6) відсутність ефективних інструментів виведення з ринку проблемних фінансових установ [48, с. 109].

Усунення прогалин у законодавстві, що по більшій мірі зводяться до окреслених позицій, найбільш раціонально можуть бути усунені шляхом розбудови інституційної спроможності регуляторів фінансового сектору. Це питання фактично є ключовим для законодавчого визначення мега регулятора чи секторної моделі регуляторної політики та визначення компетенції уповноважених органів. Так, для ЄС є характерним наявність системи Європейських фінансових регуляторів *European supervisory authorities* (далі - ESA), в якій національні органи нагляду за фінансовими ринками країн-членів, створюючи єдину мережу, спільно координують свої дії між собою задля забезпечення фінансової стабільності окремих суб'єктів ринку та захисту прав споживачів фінансових послуг. Складниками такої системи, зокрема, є Європейський орган з ринків цінних паперів *the European Securities and Markets Authority* (далі - ESMA). Але виклики часу потребують постійного реформування нагляду ЄС, що, у свою чергу, вимагає удосконалення компетенції органів державного регулювання на ринках фінансових послуг ЄС. Так, нині на розгляді уповноважених органів ЄС Постанова ЄС № 1095/2010 про створення Європейського наглядового органу (Управління з ринків цінних паперів), Положення ЄС № 600/2014 про ринки фінансових інструментів тощо [48, с. 110].

Із вищевказаного цілком логічно виходить, що досягнення описаних стратегічних завдань є необхідною передумовою для становлення України в якості впевненого члена європейського фінансового простору. До того ж, В. П. Левченко доречно відзначав, що ефективність обраної країною політики по більшій мірі залежить від змісту та дієвості основних заходів щодо розбудови небанківського сегмента фінансового ринку та забезпечення системи його державного регулювання та нагляду [28, с. 90]. І ми не можемо не погодитися з автором, адже зі смислового навантаження його слів вбачаємо, що напрями усунення недоліків регулювання ринків фінансових послуг, відображені в координатах та орієнтирах, передбачених у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, відповідають вимогам «Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони». Саме у такий спосіб можливе досягнення кінцевої мети, що полягає у створенні на вітчизняному просторі дієвого та ефективного ринку фінансових послуг. В такий спосіб практично буде прослідковуватись чітке збалансування всіх фінансових секторів, розбудова інфраструктури та зміцнення стійкості до потенційних ризиків та забезпечення збалансованості в діях уповноважених органів під час здійснення контролю та нагляду на ринку цінних паперів та інших фінансових послуг.

Незважаючи на намагання з боку держави вирішити кожен із існуючих і накопичених проблем, все ж таки залишається ряд таких, які замовчуються або є доволі складними для вирішення. Актуальними є питання щодо неузгодженості дій державних регуляторів на ринках фінансових послуг, що підтверджує недосконалість положень Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Вітчизняне законодавство встановлює в якості суб'єкта державного регулювання на ринках цінних паперів Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Фундаментальним залишається питання щодо формування механізму

державного регулювання в частині усунення неузгодженості, а інколи і повної відсутності співробітництва, нечіткого розподілу повноважень між регуляторами ринків фінансових послуг. В. П. Левченко схиляється до позиції де зазначається, що державне регулювання відповідних сегментів фінансового ринку і його інститутів слід упорядковувати шляхом створення та діяльності відповідних регулятивно-наглядових структур. Саме вони зможуть упорядковувати діяльність, здійснювати виконавчі функції, комбінувати в собі повноваження примусового та добровільного характеру, що передбачалося б чинним законодавством. Можливо сюди варто додати і регулювання та нагляд за діяльністю небанківських фінансових установ, що включить в себе здійснення нагляду за діяльністю індивідуальних суб'єктів фінансового ринку, а також передбачить підходи та засоби захисту прав споживачів фінансових послуг і формування конкурентної політики [28, с. 85-86].

Зрозуміло, що інколи поставатимуть колізійні питання, що зводитимуться до перетину повноважень суб'єктів державної влади в тій чи іншій частині. Елементарним прикладом тут слугує фінансові операції банківських структур. Відповідно до вимог чинного законодавства України, банки повинні:

- 1) додержуватися вимог нормативно-правових актів НКЦПФР при емісії власних цінних паперів;
- 2) отримати ліцензію від НКЦПФР на професійну діяльність із цінних паперів;
- 3) дотримуватися принципів IOSCO під час здійснення діяльності з цінними паперами;
- 4) здійснювати діяльність із цінними паперами відповідно до вимог законодавства про цінні папери;
- 5) відповідати нормативам, які встановлюються щодо інвестування банками в цінні папери НБУ.

Завчасне врегулювання та координація діяльності кожного державного органу на своєму секторі усунула б можливість дублювання повноважень кількох органів щодо одного і того ж об'єкту. Питання щодо гармонізації взаємодії кожного державного регулятора на ринку цінних паперів з іншими державними регуляторами на ринках фінансових послуг у частині здійснення контролю та нагляду на цих ринках, питання щодо захисту прав інвесторів та зниження системного ризику, як приклад, знайшли своє відображення в принципах IOSCO редакції 2010 року [54]. Так, Принципи IOSCO передбачають три основні цілі з регулювання ринків цінних паперів:

- 1) захист інвесторів;
- 2) забезпечення справедливості, ефективності та прозорості ринків цінних паперів;
- 3) зниження системного ризику.

Можна констатувати про тісний зв'язок прописаних вище цілей та їх дублювання в змістовому наповненні один одного. Багато зі способів, які допомагають забезпечити справедливі, ефективні та прозорі ринки, також забезпечують захист інвесторів і допомагають знизити системний ризик. Аналогічно багато із заходів, які призводять до зниження системного ризику, забезпечують захист інвесторів. Регулятори цінних паперів докладають максимального зусиль, щоб привести до ладу та упорядкувати дані питання у спосіб прийняття міжнародних стандартів.

Підсумовуючи викладене, зазначимо, що дійсно, коли Україна перебуває на шляху інтеграції до світового економічного простору, в тому числі і вступу до ЄС, з боку органів державної влади у сфері ринків фінансових послуг України, зокрема ринку цінних паперів робляться значні кроки щодо удосконалення законодавства в цій сфері й адаптації його до норм законодавства ЄС. Але недосконалість щодо розподілу повноважень між органами регулювання, відносно слабкий механізм захисту прав інвесторів і недовершене зниження системного ризику на ринках фінансових послуг ставлять під сумнів співробітництво державних органів на ринках



фінансових послуг з такими міжнародними європейськими організаціями як IOSCO.

Отже, підсумовуючи все наведене вище в цьому розділі, зазначимо таке:

1. Меморандуми про взаєморозуміння між Україною та регуляторами інших країн є надзвичайно важливим та ефективним інструментом співробітництва в сфері регулювання ринку цінних паперів, адже вони забезпечують задоволення потреб в обміні новою інформацією, зумовлених появою нових глобальних фінансових конгломератів, трансграничних афілійованих ринків і взаємопов'язаних депозитарних систем цінних паперів. Меморандуми ініціюються національними регуляторними органами і приймаються, як правило, на двосторонній основі для вирішення проблем, пов'язаних із або з функціонуванням національних ринків цінних паперів (якщо мова йде про меморандум, укладений із іноземною країною) або із покращенням функціонування виключно національного ринку цінних паперів (у нашому випадку це Україна, відповідно, прийняття двосторонніх меморандумів між різними державними органами та інституціями України).

2. Нині державна політика й економіка України поступово трансформуються відповідно до європейських стандартів. У свою чергу, як слушно зазначають експерти, тепер в Україні регулювання діяльності учасників ринку капіталу не відповідає європейській практиці, адже чинне законодавство не відповідає міжнародним нормам, не захищає учасників ринку, не надає чіткого юридичного статусу певним фінансовим інструментам. Тому сподіваємось, що найближчим часом законопроект «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 7055-д усе ж таки буде прийнятий, що, у свою чергу, посприє імплементації багатьох європейських правових норм для адекватного й ефективного правового забезпечення ринку цінних паперів в Україні.

## **ВИСНОВКИ**

У роботі наведено теоретичне узагальнення й нове вирішення теоретико-правових завдань із вдосконалення міжнародно-правового співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів за умов сьогодення, що дозволило сформулювати низку нових положень, спрямованих на досягнення поставленої в роботі мети, зокрема:

1. Ринок цінних паперів виступає важливим об'єктом міжнародного співробітництва держав, адже рух капіталу з країни в країну, що втілюється в купівлі-продажі цінних паперів і їх похідних, вже давно набув міжнародних масштабів, визначаючи інвестиційну привабливість як національних економік окремо взятих країн, так і визначених регіонів світу. Важливість міжнародних ринків цінних паперів визначається покладеними на них завданнями стабілізації світових фінансових процесів, створення належних умов для забезпечення швидкої трансформації заощаджень в інвестиції, а також здійснення контролю над операціями з цінними паперами в інвалюті.

Наразі в чинному законодавстві України, спрямованому на регулювання ринку цінних паперів, фактично відсутні спеціальні норми, які стосуються міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів. Вказані норми відсутні як на рівні спеціальних нормативно-правових актів (наприклад, Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»), так і на рівні загальних нормативно-правових і підзаконних актів, спрямованих на врегулювання ринку цінних паперів в Україні (наприклад, Постанови Верховної Ради України «Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку»), що становить, на наш погляд, суттєву прогалину в законодавстві, що свідчить про недостатній рівень забезпечення правового регулювання ринку цінних паперів в Україні з позиції міжнародного співробітництва в цій галузі.

2. Узагальнивши особливі риси міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів, можемо визначити таке його поняття: - це спільна діяльність держав або уповноважених нею органів, спрямованих

на вдосконалення регулювання ринку цінних паперів, яка виходить із спільних інтересів обміну інформацією щодо функціонування національних ринків цінних паперів та здійснюється на основі принципів рівності, відкритості, взаємодопомоги і повноти інформації, з метою захисту інвесторів, емітентів і створення умов для ефективного розвитку ринку цінних паперів. Вважаємо, таке визначення доцільно закріпити на законодавчому рівні (наприклад, шляхом прийняття окремої статті у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок») для глибокого розуміння специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів

Принципи міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів відіграють принципово важливе значення як з теоретичного боку, так і зі сторони практичного аспекту. Роль принципів міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів відіграють вагомим теоретико – практичне значення, оскільки регулювання та надання якісної правової допомоги апріорі неможливе без їх застосування. Тому є думка, що коло таких принципів необхідно закріпити в окремому міжнародно-правовому документі (наприклад, шляхом прийняття на рівні ООН Декларації про основні принципи міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів).

Нині напрями міжнародного співробітництва держав у сфері регулювання ринку цінних паперів визначаються на рівні окремих угод та меморандумів про співробітництво у вказаній сфері. Однак, незважаючи на закріплення вказаних напрямів у двосторонніх угодах, для повного розуміння правової природи та специфіки здійснення міжнародного співробітництва у сфері регулювання ринку цінних паперів, вважаємо, що це питання має бути так само закріплено на законодавчому рівні (зокрема, шляхом прийняття окремої статті або частини статті у Законі України «Про державне

регулювання ринку цінних паперів в Україні» або Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

3. IOSCO по праву можна позиціонувати у якості провідного міжнародного угруповання регуляторів ринку цінних паперів. IOSCO відіграє ключову роль у реагуванні на виклики світових ринків цінних паперів та України зокрема. Її рішення та рекомендації мають першочерговий та вирішальний вплив на функціонування ринків цінних паперів багатьох країн та України в тому числі. Однією з головних ролей IOSCO є розробка міжнародних принципів і стандартів регулювання цінних паперів. З часу фінансової кризи 2008 року IOSCO була визнана впливовою міжнародною організацією для регулювання цінних паперів. Однак ці стандарти наразі не є достатньо деталізованими, тому вони, як правило, мають обмежений вплив на законодавство країн, які, відповідно, є більш деталізованими.

Всесвітня організація бірж є глобальною асоціацією, що представляє інтереси публічно регульованих бірж, ф'ючерсів і бірж опціонів. WFE працює для сприяння розвитку справедливого, прозорого та ефективного ринку в усьому світі. WFE та її члени прагнуть забезпечити торгівлю та клірингові середовища, в яких вони працюють є надійними, стійкими і здатними витримувати удари. Міжнародний досвід свідчить, що разом з міжбанківською торгівлею валютою існують спеціалізовані біржі. Причому в ряді держав діють і міжбанківська й біржова торгівля валютою. Прикладами цього можуть бути Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів, Європейська опціонна біржа в Амстердама, Німецька термінова біржа у Франкфурті тощо.

4. Нині в Україні регулювання діяльності учасників ринку капіталу не відповідає європейській практиці, адже чинне законодавство не відповідає міжнародним нормам, не захищає учасників ринку, не надає чіткого юридичного статусу певним фінансовим інструментам. Тому певним поштовхом для розвитку фондового ринку повинно стати прийняття базового

законопроекту «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 7055-д. Попри те, 03.07.2018 р. Верховна Рада України відхилила вказаний законопроект. Однак ми сподіваємось, що найближчим часом, цей законопроект все ж таки буде прийнятий, що, у свою чергу, посприє імплементації багатьох європейських правових норм для адекватного та ефективного правового забезпечення ринку цінних паперів в Україні.

5. Меморандуми про взаєморозуміння між Україною та регуляторами інших країн є надзвичайно важливим та ефективним інструментом співробітництва в сфері регулювання ринку цінних паперів, адже вони забезпечують задоволення потреб в обміні новою інформацією, зумовлених появою нових глобальних фінансових конгломератів, трансграничних афілійованих ринків і взаємопов'язаних депозитарних систем цінних паперів. Меморандуми ініціюються національними регуляторними органами і приймаються, як правило, на двосторонній основі для вирішення проблем, пов'язаних із або з функціонуванням національних ринків цінних паперів (якщо мова йде про меморандум, укладений із іноземною країною) або із покращенням функціонування виключно національного ринку цінних паперів (у нашому випадку це Україна, відповідно, прийняття двосторонніх меморандумів між різними державними органами та інституціями України).

6. Враховуючи те, що Україна наразі перебуває на шляху інтеграції до світового економічного простору, в тому числі і вступу до ЄС, з боку органів державної влади у сфері ринків фінансових послуг України, зокрема ринку цінних паперів робляться значні кроки щодо удосконалення законодавства в цій сфері й адаптації його до норм законодавства ЄС. Але недосконалість щодо розподілу повноважень між органами регулювання, відносно слабкий механізм захисту прав інвесторів і недовершене зниження системного ризику на ринках фінансових послуг ставлять під сумнів співробітництво державних органів на ринках фінансових послуг з такими міжнародними європейськими організаціями як IOSCO.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Декларація про принципи міжнародного права, що стосуються дружніх відносин і співробітництва між державами від 24.10.1970 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_569](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_569).
2. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони від 27.06.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011#n2820](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011#n2820).
3. Цивільний Кодекс України : прийнятий 16.01.2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.
4. Про транскордонне співробітництво : Закон України від 24.06.2004 р. № 1861-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2004. – № 45. – Ст. 499.
5. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. – № 31. – Ст. 268.
6. Про ратифікацію Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : Закон України від 16.09.2014 р. № 1678-VII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2014. – № 40. – Ст. 2021.
7. Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку : Постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 р. №342/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – Ст. 257.
8. Про виконання Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.10.2017 р. № 1106 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1106-2017-п>.

9. Положення про Національну комісію з цінних паперів фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>.

10. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України на 2001–2005 роки : Указ Президента України від 26.03.2001 р. № 198/2001 // Офіційний вісник України. – 2001. – № 13. – Ст. 529.

11. Про затвердження Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 р.: Постанова Правління Національного банку України від 18.06.2015 р. № 391 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>.

12. Про затвердження плану заходів щодо виконання Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку Угоди про асоціацію між Україною та ЄС: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 02.10.2018 року № 674 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/pro-zatverdzhennya-planu-zahodv-shtodo-vikonannya-natsionalnoyu-komisyu-z-tsnnih-paperv-ta-fondovogo-rinku-ugodi-pro-asotsatsyu-m>.

13. Угода про співробітництво в галузі інвестиційної діяльності від 24.12.1993 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/997\\_748](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/997_748).

14. Меморандум про співробітництво між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Державною комісією при Уряді Киргизької Республіки з ринку цінних паперів від 13.10.2004 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/417\\_050](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/417_050).

15. Меморандум про співробітництво між Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України та Національною комісією з цінних паперів Грузії від 21.09.2005 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/268\\_070](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/268_070).



16. Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР та Комісією з цінних паперів Молдови від 21.05.2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/memorandum-pro-vzamorozumnniya-mzh-nktspfr-ta-nkfr-respublki-moldova>.

17. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Проект Закону від 01.09.2017 року № 7055[Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_2?id=&pf3516=7055&skl=9](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?id=&pf3516=7055&skl=9).

18. Балдич Н. Трансформація наднаціональних інституцій регулювання асиметричності інформації на фінансових ринках / Н. Балдич // Вісник Національної академії державного управління. – 2012. – Вип.3. – С. 112-119.

19. Баринов Э. А. Валютные рынки и валютные операции / Э.А.Баринов. – М. : Анкил, 2010. – 315 с.

20. Биржевая деятельность. Учебник / под ред. А. Г. Грязновой, Р. В. Корнеевой, В. А. Галанова. – М. : Финансы и статистика, 2012. – 240 с.

21. Бровкова А. Л. Еволюція фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні / А. Л. Бровкова // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України. – 2014. – № 1. – С. 30–36.

22. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і голов. ред. Т. В. Бусел. – Київ : Ірпінь-Перун, 2002. – 1440 с.

23. Грищенко, О. Ф. Особливості діяльності посередників на біржовому ринку / О. Ф. Грищенко, Н. Є. Летуновська, Л. О. Сигида // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2016. – Том 24. – № 1. – С. 133-138.

24. Демківський А. В. Гроші та кредит: навчальний посібник / А. В. Демківський.– К. : Дакор, 2007. – 528 с.

25. Євроінтеграція в Раде: фондовому ринку пропишут правила ЕС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.eurointegration.com.ua/rus/experts/2018/07/10/7084166>.

26. Іонін Є. Впровадження стандартів IOSCO як передумова входження України у міжнародний фінансовий простір / Є. Іонін, А. Беспалова // Вісник ТНЕУ. – 2011. – № 5-2. – С. 359-368.

27. Ковальчук І. В. Формування ринкових відносин в Україні / І. В. Ковальчук // Збірник наукових праць Науково-дослідного інституту Міністерства економічного розвитку і торгівлі. – 2012. – № 10. – С. 47-51.

28. Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг: монографія / В. П. Левченко. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 368 с.

29. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.

30. Малащук Д. В. Всесвітня валютна біржа як економічна категорія світовогвалютного ринку / Д. В. Малащук // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2013. – № 5-6. – С. 122-126.

31. Мікула Н. А. Міжтериторіальне та транскордонне співробітництво : монографія / Н. А. Мікула. – Львів : ІРД НАН України, 2004. – 395 с.

32. Молдован А. Поняття міжнародного співробітництва та чинне законодавство України, що його регулює у сфері протидії криміналу / А. Молдован // Юридична Україна. – 2014. – № 12. – С. 71–74.

33. НБУ та НКЦПФР підписали Меморандум стосовно співробітництва у розвитку інфраструктури ринку капіталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<https://www.nssmc.gov.ua/2017/06/27/nbu-ta-nktspfr-pdpisali-memorandum-pro-vzamorozumnyya-stosovno-spvrobtnitstva-u-rozvitku-nfrastrukturi-rinku-kaptalu-v-ukran>.

34. НКЦПФР та АМКУ підписали Меморандум про розвиток товарного біржового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<https://www.nssmc.gov.ua/2017/12/26/nktspfr-ta-amku-pdpisali-memorandum-pro-rozvitok-tovarnogo-brzhovogo-rinku>.

35. НКЦПФР підписала із CFA Society Ukraine Меморандум про реформування системи сертифікації фахівців [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<https://www.nssmc.gov.ua/2017/02/02/nktspfr-pdpisala-z-cfa-society->

ukraine-memorandum-pro-reformuvannya-sistemi-sertifikats-fahvtsv-fondovogo-rinku.

36. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/partners/international/IOSCO>.

37. Оцінка імплементації принципів IOSCO [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/04/Assessment-Implementation-of-IOSCO-Principles-1.pdf>.

38. Павлов В. І. Ринок цінних паперів: Курс лекцій / В. І. Павлов, І. В. Кривов'язнюк. – Луцьк : Настир'я, 1998. – 146 с.

39. Підгоринська А. В. Принципи міжнародного співробітництва у сфері кримінального судочинства / А. В. Підгоринська // Актуальні проблеми держави і права. – 2007. – № 2. – С. 369–375.

40. Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм : монографія / В. І. Полюхович. – Київ : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – 337 с.

41. Поплавська М. В. Особливості формування фондового ринку України / М. В. Поплавська // Економіка та держава. – 2011. – № 2. – С. 79–81.

42. Прімерова О. К. Особливості розвитку фондового ринку України / О. К. Прімерова // Ефективна економіка: електронне наук. фахове вид. – 2016. – № 5. – С. 3–6.

43. Рада відхилила законопроект про ринки капіталу та регульовані ринки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://day.kyiv.ua/uk/news/030718-rada-vidhylyla-zakonoproekt-pro-rynky-kapitalu-ta-regulovani-rynky>.

44. Розширення повноважень і зміцнення незалежності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку : Доповідь за підтримки Міжнародного валютного фонду / за ред. Е. Холтнінен, М. Роджерс. – 2015. – 22 с.

45. Ройко І. М. Біржовий ринок акцій в Україні: стан та пріоритети розвитку: дис. ... канд. економ. Наук : 08.00.08 / І. М. Ройко. – К., 2016. – 224 с.
46. Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: монографія / За заг. ред. О.М. Гончаренко, О.С. Світличної. – Одеса : Атлант, 2017. – 271 с.
47. Цвік М. В. Загальна теорія держави і права : підручник для студентів юридичних вищих навчальних закладів / М. В. Цвік, О. В. Петришин. – Х. : Право, 2013. – 1040 с.
48. Шовкопляс Г. Запровадження міжнародних стандартів регулювання ринків фінансових послуг в Україні: правовий аспект / Г. Шовкопляс // Підприємництво, господарство і право. – 2017. – № 12. – С. 107-111.
49. IOSCO report on behavioural insights seeks to enhance retail investor protection [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS529.pdf>.
50. IOSCO issues policy measures to protect investors of OTC leveraged products [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS511.pdf>.
51. IOSCO publishes first annual work program to enhance the efficacy of its work [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS528.pdf>.
52. IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation Consultation Report CR09/2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.iosco.org/library/cross-border-taskforce/pdf/WFE%20Submission.pdf>
53. Objectives and Principles of Securities Regulation [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>.
54. Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation : Final Report / Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, May 2010. – 54 p.

## 55. The European Union's Role in International Economic Fora Paper 6:

IOSCO [Электронный ресурс]. — Режим доступа:

<https://www.sylviegoulard.eu/wp-content/uploads/2015/06/2015-04-24-PAPER-6->

IOSCO-draft.pdf.