

Київський національний торговельно-економічний університет
Кафедра адміністративного, фінансового та інформаційного права

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЕКТ)

на тему:

Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні

Студента 2 курсу, 5мз групи,
спеціальності 081 «Право»,
освітньої програми «Фінансове право»

Баришева Ярослава
Юрійовича

Науковий керівник
к.ю.н., доцент

Гуржій Анна
Валеріївна

Гарант освітньої програми
д.ю.н., професор

Запотоцька Олена
Василівна

Київ 2021

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ.....	7
1.1 Ринок цінних паперів як складова частина фінансового ринку.....	7
1.2 Основні характеристики ринку цінних паперів.....	11
1.3 Суб'єкти ринку цінних паперів.....	21
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	31
2.1 Загальна характеристика правового регулювання ринку цінних паперів.....	31
2.2 Державне регулювання ринку цінних паперів.....	34
2.3 Розвиток саморегулювання ринку цінних паперів, як інструмент оптимізації державного регулювання	44
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	48
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	52

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасний етап розвитку економіки України характеризується безперервним зростанням значення фінансових інструментів, де особливе місце займають цінні папери. Емісія акцій при створенні акціонерних товариств у процесі приватизації державних підприємств дала поштовх становленню та подальшому розвитку ринку цінних паперів в Україні. Ринок цінних паперів будь якої розвиненої держави є вагомим і необхідним елементом її економіки зважаючи не лише на обсяги операцій, що на ньому здійснюються, а першочергово – на його значення для розвитку держави та її суб'єктів. Через ринок цінних паперів акумулюються грошові нагромадження кредитно-фінансових інститутів, корпорацій, підприємств, держав, приватних осіб і спрямовуються на виробниче та невиробниче вкладення капіталів. З огляду на це, Україна, як і будь яка інша країна, зацікавлена у функціонуванні ефективного ринку цінних паперів. Завданням ринку цінних паперів є створення умов та забезпечення повного та швидкого переливання заощаджень в інвестиції. Слід також враховувати, що вітчизняний ринок цінних паперів потенційно значно перевищує можливості цілого ряду країн (наприклад Угорщини, Румунії, Польщі та інших). Безперечним є і зв'язок держави як суб'єкта управління та економіки як об'єкта управління, адже державне управління економікою та ринком цінних паперів зокрема є об'єктивною необхідністю і важливою передумовою її нормального розвитку та функціонування. Держава представляє собою основний інструмент політичної системи суспільства, що здійснює управління останнім, охорону його економічної та соціальної структури.

Інтеграція у світову економічну систему, конкуренція світових фондових ринків – безумовний стимул для розвитку вітчизняного ринку цінних паперів, його обсягу та інфраструктури.

Ринок цінних паперів, що є одним із основних напрямів впливу на макроекономічну стабільність держави та основою зростання особистого добробуту населення, потребує системного, несуперечливого та обґрунтованого правового регулювання.

Сьогодні основними недоліками правового регулювання ринку цінних паперів є його відставання від розвитку фондового ринку як економічного інституту, розрізненість та суперечливість.

У цілому нині перед системою державного регулювання ринку цінних паперів мають стояти такі завдання як підвищення конкурентоспроможності українського ринку цінних паперів, зниження системних ризиків, пов'язаних із асиметрією інформації, з процесами автоматизації; захист прав інвесторів та інших учасників ринку цінних паперів; досягнення ефективного поєднання державного регулювання та саморегулювання ринку.

У зв'язку з цим, комплексна реформа правового регулювання ринку цінних паперів, що проводиться законодавцем, вимагає детального опрацювання названих проблем, удосконалення приватноправового та публічно-правового інструментарію регулювання ринку цінних паперів. Все викладене зумовило вибір теми дипломного дослідження.

Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів почали вивчатися набагато раніше економічного розвитку ринку в Україні. Питання, пов'язані з поняттям, правовим регулюванням та обігом цінних паперів, знайшли своє відображення у працях І. Безклубого, В. Бірюкова, О. Винник, В. Долинської, Ю. Кравченко, Н. Кузнєцової, І. Назарчука, В. Колесника, А. Мозгового, О. Онуфрієнко, А. Пилипенко, В. Посполітак, В. Щербини та ін.

Мета та завдання дослідження. Актуальність теми дослідження визначила його основну мету: визначити правову природу та характер засобів правового регулювання, які є основою єдиного режиму правового регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Для досягнення зазначеної мети були поставлені та вирішувалися такі **завдання:**

- виявити невідповідність економічного та правового змісту поняття «цінні папери», визначити режим бездокументарного цінного паперу;
- визначити економіко-правову природу поняття «ринок цінних паперів»;
- сформулювати особливості режиму правового регулювання ринку цінних паперів, обумовлені поєднанням у ньому приватноправових та публічно-правових начал;
- довести необхідність розширення меж предмета правового регулювання ринку цінних паперів;
- дати характеристику основним приватноправовим (виникнення бездокументарних цінних паперів, договірні конструкції, система заходів оперативного впливу та заходів цивільно-правової відповідальності) та публічно-правовим (правонаділювальна діяльність держави, пруденційне регулювання та нагляд) засобам державного регулювання ринку цінних паперів.

Об'єктом дослідження стала сукупність правовідносин, що складаються між учасниками ринку цінних паперів та визначають особливий режим його правового регулювання на основі поєднання приватноправових та публічно-правових засад.

Предметом дослідження є правове регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Методи дослідження. Основними під час роботи стали загальні принципи наукового пізнання (об'єктивності, всебічності, повноти, історизму, конкретно-історичного підходу, єдності теорії та практики). Поряд з цим у процесі дослідження застосовувалися системно-структурний підхід, індукція та дедукція, абстрагування, аналіз та синтез. Використання історичного методу дозволило виявити об'єктивні закономірності розвитку категорій «цінний папір» та «ринок цінних паперів» на різних етапах історичного процесу. При аналізі теоретичної та нормативної бази різних точок зору застосовувалися юридико-догматичний метод, метод тлумачення

права, метод порівняльного правознавства. Статистичний метод дозволив задіяти статистичні дані, кількісні показники, необхідні характеристики аналізованих феноменів.

Практична цінність одержаних результатів полягає в тому, що вони можуть бути корисними для вдосконалення законодавства України про державний фінансів контроль; в ході наукових досліджень з питань правового регулювання ринку цінних паперів.

Структура роботи зумовлена метою і завданнями дослідження. Випускна кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, що мають шість підрозділів, висновків і пропозицій, а також списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 59 сторінок, з яких – 50 сторінок основного тексту. Список використаних джерел включає 77 найменувань.

РОЗДІЛ 1 ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

1.1. Ринок цінних паперів як складова частина фінансового ринку

Органи державної влади, підприємства установи та організації відчують обмеженість власних грошових ресурсів та потребують їх залучення, способів якого є обмежена кількість. Одним із способів що стосується підприємств, є залучення за рахунок участі в капіталі підприємства або отримання позики. Коли боржник отримує позику, у нього виникає зобов'язання щодо її повернення та відсотку користування за позику; для зменшення ризикованості повернення боргу, підприємства надають гарантії його повернення. Якщо фізична чи юридична особа є учасником капіталу підприємства, тобто купує частину його майна, то має право на отримання дивідендів від роботи підприємства, що гарантується можливістю управління даним підприємством [15, с. 184].

Органи державної влади з давніх часів потребували додаткових коштів, але мають більше ніж підприємства методів і способів їх залучення. Оскільки фіскальні можливості є вичерпними та мають свої розумні межі, органи державної влади також користуються залученими коштами на умовах платності, гарантованості і поверненості, що нічим не відрізняє їх від інших боржників.

Фінансовий ринок забезпечує можливість здійснювати купівлю-продаж позик акцій (часток) як підприємств, так і інших цінних паперів чи інструментів, що обертаються на фінансовому ринку. Ці угоди купівлі-продажу повинні і підтверджуються відповідними документами такими як договір купівлі-продажу, кредитний договір та інші. Також можуть виникнути ситуації (наприклад, необхідність високоліквідних активів (готівка)), і тоді кредитор або власник акцій чи паю передає своє боргове зобов'язання у майні третій стороні, тобто документи, що закріплювали

правовідносини між одними особами, можуть «відокремитися» від попередньої угоди та зобов'язань [30, с. 121].

Якщо документ відокремився від договору щодо купівлі-продажу позик чи часток підприємств і почав виконувати деякі функції, що традиційно вважаються грошовими, але набув нових властивостей, то його можна назвати цінним папером.

Домогосподарства є третім суб'єктом ринку, що потребують грошей, звичайно, вони залучають їх використовуючи позики. Кількість кредиторів певного окремо взятого домогосподарства є досить обмеженою у порівнянні з іншими учасниками фінансового ринку, бо його грошові потреби набагато нижчі ніж у держави чи підприємства, тому домогосподарства не випускають власних цінних паперів, а окремо з кожним кредитором укладають платні боргові угоди [47, с. 19].

Офіційне тлумачення поняття цінних паперів дає Цивільний кодекс України [2]:

«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».

Цивільний кодекс виділяє такі групи цінних паперів:

1) пайові цінні папери, які засвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у тому числі активах, які знаходяться в управлінні емітента) та надають власнику зазначених цінних паперів (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом цінних паперів або рішенням про емісію цінних паперів;

2) боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання;

3) деривативні цінні папери - цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника;

4) товаророзпорядчі цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Цінні папери, мають такі особливі властивості:

- ринковість;
- дохідність;
- стандартність;
- ризикованість;
- ліквідність;
- спекулятивність.

Ринковість - здатність цінних паперів бути купленими чи проданими на ринку; можуть виступати як платіжний засіб і бути об'єктом цивільних відносин таких як дарування, гарантія, спадщина, позика та інші.

Ліквідністю є можливість цінних паперів швидко перетворюватися в готівку з мінімальними втратами для власника.

Ризикованість – це можливість цінних паперів принести власникам грошових втрат через зменшення своєї цінності або дохідності під впливом великої кількості факторів.

Спекулятивність - можливість цінних паперів стати об'єктом спекуляцій.

Дохідність – цінні папери виступають об'єктом примноження і збереження багатства. Цінні папери мають свою вартість:

- ринкова – вартість цінних паперів на фондовому ринку;
- номінальна – встановлюється емітентом під час їх випуску;
- балансова – відображає цінні папери як спосіб забезпечення у бухгалтерських звітах;
- розрахункова - визначається за допомогою фінансових розрахунків.

Стандартність – цінні папери повинні зовнішньо відповідати оформленню, відповідно до єдиних законодавчих вимог; можуть існувати як в паперовій формі, так і в електронній формі (записи на рахунках депозитарних установ). Сюди ж можна включити настання однакових правових наслідків для учасників фінансового ринку щодо операцій з цінними паперами, їх груп та видів [72, с. 215].

Цінні папери купуються та продаються на фінансовому ринку, через який грошові кошти отримують та розподіляють органи державної влади, підприємства та домогосподарства. Залежно від виду класифікацій, фінансовий ринок можна поділити на [60, с. 91]:

- кредитний ринок – охоплює відносини позики та складається з ринку банківських кредитів та ринку боргових цінних паперів;
- валютний ринок – проводяться операцій щодо купівлі – продажу іноземних валют;
- страховий ринок – охоплює відносини де об'єктом купівлі – продажу виступає страховий захист, відносини щодо переведення індивідуальних ризиків в колективні;
- ринок акцій або ринок пайових цінних паперів – охоплює торгівлю правами власності на окремі частки підприємств.

Сучасні українські науковці-правники ведуть спір про те, чи є поняття «ринок цінних паперів» та поняття «фондовий ринок» повністю синонімами, але ми будемо розглядати їх як такі.

Відповідно до Концепції функціонування і розвитку фондового ринку в Україні «ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка

сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сферу, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню добробуту громадян за рахунок володіння та вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин» [7].

Фондовий ринок України є молодим ринком та відноситься до тих, що формуються. Однією із причин можна назвати відносно короткий термін його існування. Національний фондовий ринок почав своє існування з прийняття Закону України у червні 1991 року «Про цінні папери та фондову біржу». В тому ж році була створена та зареєстрована Українська фондова біржа, яка розпочала свою повноцінну діяльність щодо проведення торгів у лютому наступного року.

На даний момент, основні норми, що регулюють фондовий ринок знаходять своє відображення у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

1.2. Основні характеристики ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів являє собою складну та багатогранну структуру, має доволі широкий простір щодо критеріїв класифікації. Нижче наведена структура фондового ринку на рис. 1. та умовний поділ на сектори (табл.1.1).

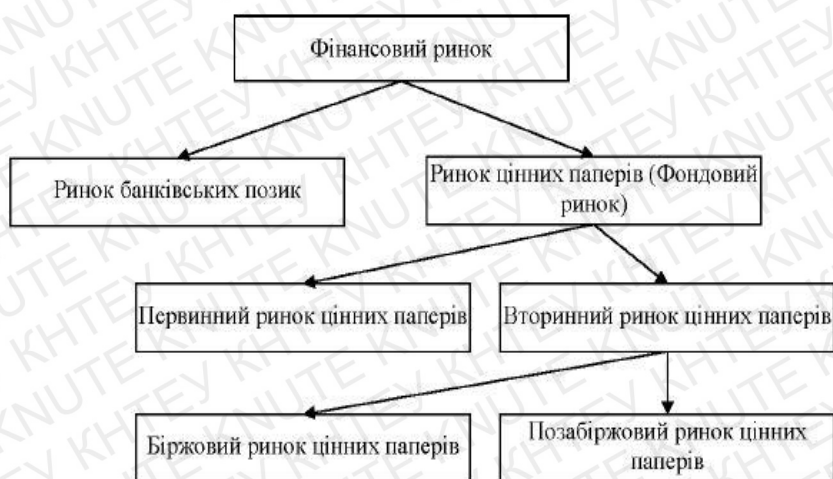


Рис. 1 Структура ринку цінних паперів

Таблиця 1.1

Сектори ринку цінних паперів

Критерії класифікації	Сектори ринку
1. Спосіб розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • первинний ринок; • вторинний ринок
2. Вид розміщення цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця; • ринок, на якому цінні папери розміщуються через інституційного інвестора
3. Місце операцій з цінними паперами	<ul style="list-style-type: none"> • повна фондова біржа; • <u>позасписковий біржовий ринок</u>; • торгівля «з прилавка»; • «третій ярус»
4. Економічна природа цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок боргових цінних паперів; • ринок пайових цінних паперів; • ринок похідних цінних паперів
5. Суб'єкти випуску цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок державних позик; • ринок муніципальних позик; • ринок цінних паперів підприємств і організацій
6. Термін обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • ринок цінних паперів з установленим строком обігу; • ринок цінних паперів без встановленого строку обігу
7. Механізм виплати доходу	<ul style="list-style-type: none"> • ринок цінних паперів з фіксованим доходом; • ринок цінних паперів зі змінним

	ДОХОДОМ
8. Територія обігу цінних паперів	<ul style="list-style-type: none"> • місцевий ринок цінних паперів; • національний ринок цінних паперів; • міжнародний ринок цінних паперів
9. Поведінка суб'єктів ринку	<ul style="list-style-type: none"> • «ведмежий ринок»; • «бичачий ринок»

На первинному ринку здійснюється перше та/або повторне розміщення цінних паперів. Первинне розміщення здійснюється спеціальною компанією або іншою юридичною особою (андерайтинг). Вторинний ринок призначений здійснювати обіг вже раніше випущених цінних паперів, проводить їх перерозподіл. Первинне розміщення цінних паперів проводиться через звернення емітента напряму до покупця, або через передачу всієї або частини емісії посереднику (інституційному інвестору), що, в свою чергу, в подальшому займається управлінням та розповсюдженням цінних паперів [13, с. 77].

На ринку цінних паперів, в залежності від рівня обсягів діяльності та ризиків, існує декілька місць кожне з яких призначене для проведення операцій по купівлі-продажу цінних паперів. Найбільшу довіру, престиж та ефективність має повна фондова біржа. Фондова біржа являє собою законодавчо регульований та організований регулярний ринок на якому проводять операції щодо купівлі-продажу цінних паперів, який утворюється ліцензованими торговцями цінних паперів та інших його учасників. Фондові біржі країн з розвинутим ринком цінних паперів, виставляють суворі вимоги щодо розміщення акцій для торгівлі. Компанія, наприклад, повинна мати п'ять і більше років бездоганної роботи і продавати на біржі менше ніж 25 відсотків своїх акцій, тобто фондова біржа повинна бути переконана в тому, що компанія є надійною і великою. Простіші вимоги висуваються до компаній, які не потрапили на повну біржу: трирічний стан бездоганної

роботи та продаж через біржу не менше ніж 10 відсотків своїх акцій. Такі компанії обслуговує позасписковий біржовий ринок. На так званій торгівлі «з прилавка» торгуються цінні папери компаній, які не допущені на фондову біржу через те що результати їх діяльності ще не відповідають необхідним критеріям. Такими є переважно акції компаній, що є маловідомими та торгівля якими жорстко не регламентована. Останнім рубежем є так званий «третій ярус» на якому діють ті самі правила укладання угод що і на біржі, але він також є позабіржовим ринком.

Ринок цінних паперів залежно від природи цінностей, що на ньому обертаються, можна поділити на ринки пайових цінних паперів та їх похідних; боргових цінних паперів.

На фондовому ринку органів державної влади здійснюється купівля-продаж облігацій органів центральної та місцевої влади (позик), а на ринку цінних паперів підприємств – вітчизняних (резидентів) та зарубіжних компаній (нерезидентів) – цінні папери приватного сектора [50, с. 12].

РЦП залежно від терміну, на який залучаються фінансові ресурси, можна поділити на такий, де є встановлений строк обігу і з необмеженим строком. Щодо механізму виплати дивідендів (отримання доходу) – з фіксованим та доходом з плаваючою ставкою (змінний дохід).

Фондовий ринок, в залежності від розповсюдження по географічній території цінних паперів, що на ньому розміщуються, можна поділити на міжнародний, національний, місцевий.

В залежності від поведінки учасників ринку, можна виділити «бичачий» ринок – це той, на якому переважають учасники, які купують цінні папери з тим, щоб потім продати по вищій ціні та «ведмежий» ринок – той, де переважають суб'єкти, що передбачають та розраховують на зниження цін, а тому продають, з надією купити пізніше по ще нижчій ціні.

Споживачами фінансових ресурсів на ринку цінних паперів є органи державної чи муніципальної влади та підприємства. Постачальниками капіталу є фізичні чи юридичні особи, що мають вільні кошти можуть бути

резиденти чи нерезиденти – домогосподарства, підприємства, організації. Органи державної влади завжди є тільки боржниками.

Основним джерелом фінансових ресурсів (капіталу) на фондовому ринку є заощадження домогосподарств [63, с.121].

На жаль, через ряд економічних, політичних, правових та інших причин, що впливають на матеріальне становище домогосподарств України, вітчизняний ринок цінних паперів не може розраховувати на значний приток реальних інвестицій.

Основна специфіка організації фінансових відносин, що здійснюється фінансовим ринком, полягає в ринковому характері впорядкування руху грошових ресурсів. Тобто об'єктом обігу на фінансовому ринку, перш за все, є грошові ресурси. Грошовими ресурсами слід називати власні кошти (пасиви) суб'єктів економічної діяльності, що мають форму грошових заощаджень, нерозподіленого прибутку або тимчасово вільних грошових коштів, а також позикові кошти, капітал, який утворений за рахунок кредитних технологій [69, с. 15].

Враховуючи зазначений аспект, запропонуємо таке визначення фінансового ринку – сукупність норм поведінки суб'єктів та фінансових установ, що забезпечують на ринкових засадах трансферт грошових ресурсів, сприяючи таким чином встановленню рівноваги пропозиції та попиту на грошові ресурси.

Купівля-продаж грошових ресурсів в рамках фінансового ринку є частиною механізму трансформації заощаджень в інвестиції і вбудованим компонентом економічної системи, що відповідає за розміщення (аллокацію) ресурсів. Грошові суми, що потрапляють на фінансовий ринок, можуть бути «призначені» для інвестування (для виконання функцій позичкового капіталу) або не «призначені» для цієї мети.

Зауважимо, що розміщення грошових ресурсів відбувається не лише за допомогою системи фінансового ринку. Взагалі, щоб постачальники грошових ресурсів вступили у взаємини із споживачами ресурсів,

необхідною є умова наявності способів встановлення контактів і каналів руху грошових та інформаційних потоків. Прикладом реалізації такої умови, тобто сектора який обслуговує зазначені взаємини, виступає фінансовий сектор – ринкова, скоординована за допомогою конкуренції сукупність суб'єктів (банків, бірж, фондів), що надають специфічні послуги. Трансферт грошових ресурсів в рамках фінансового сектора відбувається згідно ринковим принципам, які переважно засновані на вільному волевиявленні економічних агентів, а також на згоді діяти, дотримуючись певних правил. Проте навіть за наявності фінансового ринку канали руху грошових ресурсів можуть бути організовані без участі фінансового сектора. Так, наприклад, акумуляція грошових ресурсів підприємствами може відбуватися минаючи фінансовий сектор, наприклад, через отримання відстрочок платежів за товари (послуги) від своїх постачальників, за рахунок капіталізації прибутку або через процес авансування з боку найманих працівників. Процеси перерозподілу ресурсів можуть здійснюватися в рамках бізнес-структур, які мають складну організаційну архітектуру (наприклад у компаніях, побудованих на принципах вертикальної і конгломеративної інтеграції), що на практиці приймає форми «внутрішньфірмового кредитування», трансфертного ціноутворення та інших подібних явищ [77, с. 211].

Походження терміну «ринок цінних паперів» в різних національних економічних системах і юрисдикціях можна пояснити виокремленням цінного паперу як особливого інституту, що забезпечує трансферт пов'язаних у документі майнових прав та який таким чином виділився в особливий тип товару. Склад видів цінних паперів як специфічних об'єктів обігу на цьому ринку поступово розширювався. Проте всі види повинні були задовольняти критерії поняття цінного паперу, які не скрізь були однаковими. Відмінності у визначеннях цього терміну пояснюються особливостями формування ринків цінних паперів у різних країнах, що мають не однакові правові традиції і безперервну інституційну еволюцію. Український термін «цінний папір» звучить як калька з німецького «wertpapiere». Це свідчить про те, що

відповідний інститут розвивався в рамках континентальної традиції права. Фактичні параметри ринку цінних паперів в Україні більшою мірою відповідають європейській (континентальній) моделі. Це відобразилося й у значній ролі банків при відносній слабкості бірж і в низькій залученості населення на фінансові ринки, й в інших параметрах [53, с. 11-12].

В юрисдикції та економічній практиці, що застосовується в США, для позначення об'єкта, що називається в Україні цінним папером, використовується термін «security». Важлива відмінність «wertpapiere» і «security» полягає в тому, що в першому випадку походження терміна зобов'язане формі документа, у другому – його складовими та змістом. Термін «security» має особливий етимологічний відтінок, пов'язаний з первісним вживанням словосполучення «securityformoney», яке означало «забезпечення сплати грошей». У XVIII-XIX століттях цей термінологічний зворот охоплював лише боргові інструменти. Лише на початку XX століття сучасний нам термін «security» набув більш розширеного трактування і став вживатися не лише у відношенні облігацій чи інших свідчень наявності боргу, але й у відношенні до акцій. Багато в чому це відбулося завдяки визнанню такого єдиного сенсу існування цих інструментів, як їх інвестиційна сутність. У кінцевому рахунку американський термін «securities» отримав зміст, з якого випливало, що відповідні інструменти – це забезпечені, захищені законом інвестиції, які мають форму акцій, облігацій, переказних векселів та інших конструкцій, що традиційно трактуються комерційним співтовариством як цінний папір (security) [44, с. 323].

У зв'язку з цим в під ринком цінних паперів (у його загальному визначенні) слід розуміти сферу обігу специфічних товарів (активів, інструментів), що мають форму цінних паперів та/або відповідають змістові поняття «цінний папір», яка є сегментованою на ринки окремих інструментів та їх груп – ринок акцій, ринок векселів, облігацій, похідних інструментів.

Таке визначення, на нашу думку, більш вірно описує пов'язані з цим явища, й одночасно, не містить вказівок на «родову» приналежність ринку

цінних паперів і не виділяє ключові процеси, що лежать в основі існування цього ринку. А саме, в ньому ніяк не постулюється відношення ринку цінних паперів до фінансового ринку, відсутня вказівка на забезпечення ринком цінних паперів процесу трансферту грошових ресурсів як первинного процесу, що відображає сутність цього ринку [35, с. 43].

В цілому об'єктом обігу на ринку цінних паперів, виступають як грошові ресурси (що визначає входження цього ринку до складу фінансового ринку), так і цінні папери (що визначає його унікальність у складі фінансового ринку). Тим не менше, рух грошових ресурсів має розглядатися як визначальна компетенція ринку цінних паперів, зокрема, внаслідок того, що створення цього ринку було зобов'язане пошуку вирішення цього важливого економічного завдання і саме успіх ринку у його вирішенні став причиною подальшого розвитку ринку цінних паперів.

Цінова кон'юнктура ринку цінних паперів описує картину оцінювання цінних паперів як об'єкта обігу. Проте структура цін облігацій одночасно є структурою цін на грошові ресурси, розподілених по сегментам з різними характеристиками терміновості інструментів. Зазначимо, що наприклад на первинному ринку цінних паперів чітко проявляються риси механізму залучення грошових ресурсів певними групами суб'єктів за прямої згоди представників іншої групи суб'єктів тимчасово розлучитися з наявною у їх розпорядженні ліквідністю на певний час. Таким чином, на первинному ринку не лише спостерігається обіг грошових ресурсів, але й виявляється чітко позначена роль окремих груп ринкових суб'єктів, а також їх мотиви, які становлять першооснову для старту процесу обігу грошових ресурсів. Ініціаторами ринку в набагато більшій мірі виступають саме споживачі таких ресурсів, ніж постачальники [27, с. 193].

Проте слід визнати, що первинний ринок не відіграє основної ролі на сучасному ринку цінних паперів. Набагато важливішим є вторинний ринок, який становить переважний сегмент і забезпечує ключовий функціонал

ринку, тобто створює і виконує найважливіші макроекономічні функції ринку, а саме вільні можливості зміни прав власності на цінні папери.

Обіг цінних паперів як видимий феномен ринку цінних паперів в сутності є обігом грошових ресурсів, які одержали тимчасово менш ліквідну форму фінансових активів – цінний папір. Купівля та продаж цінних паперів на вторинному ринку в цьому контексті, є відповідно, інвестуванням грошових ресурсів і подальшою фіксацією прибутку (збитків). Іншими словами, це тимчасовий продаж і зворотна купівля грошових ресурсів [22, с. 87].

Цінний папір несе в собі певну сукупність прав. Для більшості інвесторів ці права заміщаються одним – правом на ліквідність, так що при цьому вони можуть переслідувати мету збереження і примноження капіталу, не вдаючись у подробиці правової конструкції цінних паперів. Таких інвесторів називають портфельними. Цінні папери для них лише засіб і не стільки права, скільки прибутковості чи ризикованості [42, с. 97].

Проте для деякої, нехай невеликої за чисельністю, але значної за грошовим потенціалом групи інвесторів (стратегічних) цінні папери мають іншу цінність. Метою придбання для стратегічних інвесторів цінних паперів (акцій) є можливість набуття права впливу або контролю над корпоративною структурою емітента цих паперів. Безумовно, тут мова йде про об'єкти обігу іншого роду. Це вже не грошові ресурси, а цінні папери як хранителі майнових прав, і надзвичайно важливо для економіки виявилось створення механізму, який забезпечив можливість трансферу прав на такі інструменти.

Таким чином об'єкт обігу на ринку цінних паперів має подвійну природу. Тобто, можна розглядати в якості такого об'єкта грошові ресурси з необхідністю розгляду обігу цінних паперів, що їх супроводжують, або розглядати як об'єкт обігу цінні папери й при цьому обов'язково виявляти і як мету, і як ефект переміщення мас грошових ресурсів.

Виходячи з цього, слід розглянути співвідношення ринку цінних паперів з більш широкою сферою – фінансовим ринком. Співставляючи ці

ринки не можна включати їх один в одного, хоча і прийнято вважати, що ринок цінних паперів є більш вузьким порівняно з фінансовим ринком об'єктом розгляду. Насправді ці ринки правильніше розглядати як такі, що перетинаються в частині залучення та руху грошових ресурсів як основного об'єкта обігу. Спільним сектором для них є сегменти фондового ринку, ринку похідних цінних паперів, ринок векселів. Не можна віднести до сфери фінансового ринку сегмент товаророзпорядчих документів. Пов'язані з ними відносини не охоплюються категорією фінансових послуг, а у зв'язку з видачею і переходом прав на товаророзпорядчі документи (цінні папери) не здійснюється трансферт грошових ресурсів [56, с. 211].

Формулюючи визначення ринку цінних паперів перш за все слід зазначити, що існує сутнісна єдність фінансового ринку та ринку цінних паперів за наявності специфічних ознак останнього, що відрізняє його від інших сегментів фінансового ринку, наприклад кредитного ринку. Отже, функціональна властивість фінансового ринку, так само як і ринку цінних паперів полягає у забезпеченні умов для здійснення трансферту грошових ресурсів в економічній системі. Разом з тим, специфіка ринку цінних паперів як сегмента фінансового ринку полягає в тому, що процес трансферту грошових ресурсів набуває в його межах форми купівлі-продажу специфічних активів – цінних паперів [73, с. 643].

У зв'язку з цим під ринком цінних паперів слід розуміти підсистему національної (міжнародної) економічної системи, сегмент фінансового ринку, що забезпечує поряд з іншими сегментами умови для здійснення трансферту грошових ресурсів між агентами ринку, бере участь у формуванні відносних цін на ці ресурси та відрізняється унікальним поєднанням інститутів, які забезпечують альтернативні способи трансферту прав на грошові ресурси, центральним з яких є інститут цінного паперу. При цьому перетворення цінного паперу в специфічний товар, який пристосований для трансферту прав на грошові ресурси призводить до того, що на цьому ринку в кінцевому підсумку одночасно реалізуються два

процеси: циклічний рух грошових ресурсів і рух цінних паперів, що супроводжуються безперервним ціноутворенням цих об'єктів обігу. Таким чином рух грошових ресурсів в економіці набуває більш впорядкований вигляд. Це вже не лише рух від інвестора до позичальника, це є конкуренцією за ресурси і «гегемонія» інвестора (джерела ресурсів), який розпоряджається своїм багатством і здійснює вибір [20, с. 14-15].

Таким чином, існуючі поняття фінансового, фондового ринку й ринку цінних паперів мають значні подібності, проте скасувати будь-яке з них без втрати якості опису процесів неможливо. Єдність сутності цих понять задається єдністю базових функцій і наявністю єдиного об'єкта обігу – грошових ресурсів. Відмінності понять пов'язані з існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію цього обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів (фінансових інструментів, цінних паперів).

Поняття «фінансовий ринок» покликане об'єднати всі форми організації обігу грошових ресурсів. Фондовий ринок та ринок цінних паперів трактуються як більш вузькі за охопленням сфери. При цьому поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» можуть використовуватися як синоніми, що втім не означає повної їх еквівалентності і обумовлених цими ринками відносин [19, с. 39].

1.3 Суб'єкти ринку цінних паперів

Фондовий ринок має багато учасників, які беруть участь у операціях з цінними паперами та відповідно є його суб'єктами.

Складовою фінансового ринку є ринок фінансових послуг – особлива форма грошового капіталу в структурі економічної системи, що забезпечує фізичним, юридичним особам та державі необхідні умови для залучення коштів і продажу вільних грошових засобів у процесі власної економічної діяльності [16, с.19].

Послуги, що надаються на ринку на фінансовому ринку відрізняються за своєю структурою та можуть набувати рис кредитних операцій, страхування, оренди та інших, але вони органічно доповнюють один одну та дозволяють грамотно збирати та використовувати фінансові ресурси. На фінансовому ринку діють посередники до яких можна віднести фондові і валютні біржі, факторингові та лізингові компанії, фінансові компанії, небанківські кредитні установи і комерційні банки, інституційні інвестори.

Лізинг являє собою вид фінансової послуги і інвестиційної діяльності є формою фінансової оренди для придбання основних засобів або інших товарів для юридичних чи фізичних осіб.

Постачальником (продавцем) є фізична особа, фізична особа – підприємець або юридична особа, в якій лізингодавець набуває у власність майно (об'єкт фінансового лізингу) для подальшої передачі лізингоодержувачу на підставі договору фінансового лізингу;

Лізингодавцем виступає фінансова організація, наприклад банк або небанківська фінансова установа. Лізингоодержувач - підприємство, що отримує в користування майно (наприклад устаткування) за договором лізингу. Виділяють дві основні форми операцій в межах довгострокової оренди – фінансовий і оперативний лізинг [33, с.115].

Суть фінансового лізингу в тому, що орендар під час дії угоди лізингу виплачує орендодавцю всю величину амортизації орендованого майна за відповідний період. Після того як термін угоди вичерпано, лізингоодержувач може повернути об'єкт оренди лізингодавцю, також може його викупити за залишковою вартістю або укласти нову орендну угоду. Фінансовий лізинг є різновидом фінансового кредиту. Зазвичай об'єктами фінансового лізингу є виробничі споруди та будівлі.

Оперативний лізинг характерний тим, що угода лізингу укладається на коротший термін ніж період амортизації орендованого майна (зазвичай від 2 до 5 років). Після вичерпання терміну угоди може бути продовженим за домовленістю. В іншому випадку орендоване майно повертають власнику

або викупують. Робимо висновок, що лізинг хороший фінансовий інструмент в тому сенсі, що дає змогу організаціям та різного роду підприємствам отримати необхідні виробничі фонди без значних теперішніх витрат, а також мають змогу постійно оновлювати та модернізувати засоби виробництва.

В структуру лізингового платежу входить плата за кредит, амортизація, страхові та інші витрати лізингодавця. Структура лізингового платежу регулюється законодавством, основну його частину складає закупівельна вартість майна, що передається в лізинг. Дуже важливо для лізингодавця правильно і точно відображати в поточних лізингових платежах всі понесені витрати. В кожному окремому випадку лізингодавець розраховує конкретну суму платежу, відповідно до майна що надається в лізинг.

Факторинг також є одним із видів посередницьких фінансових послуг. Факторинг являє собою фінансовому послугу, щодо переуступки банку дебіторської заборгованості підприємства за здійсненими поставками, а також облік та контроль стану і своєчасності розрахунків дебіторів з іншими підприємствами.

Інкасування дебіторських боргів власних клієнтів та одержання платежів є одним з головних завдань факторингу. Коли постачальник (клієнт) продає дебіторський борг, він отримує від фінансової установи кошти, зазвичай від 80 до 90 відсотків від суми боргу. Решта частина відсотків банк тимчасово стягує для компенсації ризиків до повного погашення боргу. Банк може здійснити оплату постачальнику по платіжним вимогам не тільки в той день коли відбулося подання на інкасо, а й відправлені у банки платників раніше й акцептовані платниками, але не оплачені через відсутність коштів на рахунках. Тому, можна зробити висновок, що факторингова послуга дозволяє підприємствам трансформувати продаж із відстрочкою платежу на продаж із негайною оплатою, через що прискорити рух власного капіталу.

Особливе місце серед установ, що можуть надавати кредитні послуги, але не є банками, займають кредитні спілки. Кредитні спілки є високо

ризиковими установами тому що залучають кошти у своїх членів. Кредитні спілки є неприбутковими організаціями, діяльність яких спрямовують для підтримки своїх членів, та мають за мету їх соціальний та фінансовий захист, через залучення їхніх особистих заощаджень для взаємного кредитування. Надання позик є однією з найпоширеніших послуг кредитних спілок. Позичковий фонд формується за рахунок внесків членів, а також залучаються державні субсидії, банківські кредити, пожертвування фізичних чи юридичних осіб [61, с. 27].

Позики надаються на умовах поверненості та платності, але відсотки нижчі ніж відсотки по кредитах комерційних банків.

Ще одним важливим сектором на фінансовому ринку є страхування. На жаль, даний ринок в Україні є досить слабо розвинутим в порівнянні з розвинутими країнами. Страхові компанії можуть виступати як в ролі фінансових посередників так і в ролі виробників та надавачів страхових послуг. У сфері страхування фінансові послуги пов'язані з формуванням страхового фонду і відшкодуванням втрат і збитків при настанні страхового випадку. Фінансове посередництво страхових компаній виникає при розміщенні на фінансовому ринку грошових або інших фінансових ресурсів.

Таки види діяльності як аудиторська, консалтингова чи інформаційна прямо не пов'язані з формуванням дохідної бази, здійсненням витрат чи рухом фінансових ресурсів на ринку фінансових послуг. Але вони також відіграють важливу роль через надання консультативних, аналітичних та інших послуг, що полегшують та сприяють вказаним процесам.

Консалтингові компанії надають аналітичні послуги, які дозволяють виявити слабкі сторони в діяльності клієнта, проводять зовнішню ревізію, здійснюють економічне прогнозування, що дозволяє скорегувати довгострокову стратегію розвитку клієнта, здійснюють навчання персоналу та надають консультації для керівників. Така діяльність, в залежності від цілей, допомагає мінімізувати податкове навантаження, вартість залученого капіталу чи оптимізувати його розміщення [66, с. 432].

Важливою діяльністю на ринку фінансових послуг займаються аудиторські компанії, що надають послуги незалежного аудиту щодо перевірки фінансової звітності та діяльності підприємств та організацій. Це, в свою чергу, дозволяє учасникам ринку, зокрема інвесторам, правильно оцінювати ризики та планувати здійснення операції на ринку цінних паперів.

Не менш важливим учасниками фінансового ринку є агентства, що надають інформаційні послуги. Вони полягають у наданні важливої фінансової чи нефінансової інформації, яка необхідна підприємствам для формування стратегій розвитку чи прийняття рішень у фінансовій сфері діяльності в конкретному питанні. Інформаційні агентства надають первинну інформацію через публікацію періодичних зведень чи статистичні збірники або через Інтернет. Рейтингові агенції надають різного роду аналітичну інформацію, наприклад, рейтингові оцінки привабливості підприємств, аналітичні огляди, статистичні дані.

Сукупність вище перелічених послуг забезпечує стабільність фінансового ринку та фінансової системи як окремої країни, так і світу в цілому.

Учасників на ринку цінних паперів можна поділити залежно від юридичного статусу на категорії; залежно від функцій – на види.

За категоріями учасники фондового ринку можуть виступати як індивіди, інституції і як органи державно-правового регулювання [74, с. 211].

Найбільш чисельною групою на фондовому ринку є індивідуальні інвестори, хоча вони і не домінують, але завдяки їх чисельності емітенти можуть збирати суттєву кількість грошових коштів та розпоряджатися ним на власний розсуд в цілях діяльності підприємств, надавати послуги чи виробляти матеріальні блага. Фізичні особи (домогосподарства) є індивідуальними інвесторами, які відрізняються між собою за різними критеріями такими як: ступінь активності на ринку, кількість цінних паперів якими володіють, стратегією прийняття рішень, ступенем фінансової грамотності та іншими.

Домашні господарства посідають досить важливе місце як інвестори на фондових ринках багатьох країн. Так, у США налічується 51,4 млн. індивідуальних акціонерів, що становить 21,1 % населення, у Великобританії – 9 млн. (15,8 %), у Японії – 11 млн. (9 %), у ФРН – 4,5 млн. (5,5 %).

Інституційні учасники ринку цінних паперів здійснюють посередницьку функцію між інвесторами та емітентами. Вони враховують інтереси однієї та іншої сторони, забезпечуючи ефективний перерозподіл та накопичення капіталу. Інституційні учасники діють на основі установчих договорів, а також здійснюють свою діяльність відповідно до чинного законодавства. Інституціями зазвичай виступають установи, фонди, організації, товариства, корпорації, компанії та підприємства.

На вітчизняному фондовому ринку є ряд державних органів, які здійснюють державно-правове регулювання. До них можна віднести органи законодавчої влади (Верховна рада України), виконавчої влади (Кабінет міністрів України), національні суди. Ці органи можуть видавати загальнообов'язкові нормативно - правові акти, затосовувати в окремих випадках методи примусу, накладати штрафи чи вводити санкції в тому числі і адміністративні. В подальшому навіть кримінальні. Характерними рисами органів публічної влади на ринку цінних паперів також є їх публічність та організаційна оформленість. До державних органів регулювання вітчизняного фондового ринку є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – є головним органом, Міністерство фінансів України, Національний банк України та Фонд державного майна України .

Учасників ринку цінних паперів в залежності від функцій, що вони виконують в ході взаємодії на ринку, можна поділити на дві групи: інфраструктурні та основні.

До основних можна віднести інвесторів, емітентів, фінансових посередників, регуляторів, органи державної влади та створені ними спеціальні органи. Інфраструктурні учасники, наприклад: клірингові

компанії, депозитарії, трастові компанії, продавці ринкової інформації та інші.

Емітентами цінних паперів в залежності від виду, можуть бути юридичні чи фізичні особи, що задля залучення капіталу та власного розвитку, випускають цінні папери та зобов'язані виконати умови, що були зазначені при випуску (наприклад термін погашення чи виплата дивідендів). На вітчизняному ринку тільки юридичні особи мають право здійснювати емісію цінних паперів.

Це стосується тих випадків як, наприклад, утворення акціонерних товариств через заснування або перетворення державних підприємств в акціонерні товариства чи випуск підприємствами облігацій, а також випадків коли випускаються облігації місцевих чи внутрішніх державних позик, казначейських зобов'язань [43, с. 85].

Важливо зазначити що не кожна юридична особа може випускати цінні папери. Для того щоб отримати статус емітента, треба виконати необхідні вимоги, які зазначені в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Цей закон визначає порядок емісії акцій чи випуску облігацій, встановлює процедуру реєстрації випуску цінних паперів, а у випадках коли вони вільно обертаються на ринку – інформації про випуск. Юридична особа може набути статусу емітента тільки за умови виконання даних процедур. Якщо відповідні процедури були порушені, юридична особа може бути позбавлена права бути емітентом, а її цінним паперам буде заборонено надходити на ринок.

Держава через свої органи та органи місцевого самоврядування, може здійснювати емісію цінних паперів, щоб поповнити власний бюджет та виконати його видаткову частину. Кошти можуть залучатися як на окремий проект так і на фінансування відповідного бюджету.

Так, наприклад, обсяги випусків муніципальних облігацій у Польщі за період з 1996 до 2019 року приблизно у 2,7 більше ніж в Україні (якщо рахувати по відношенню до ВВП).

У 2018 році у Польщі здійснено 58 випусків облігацій місцевих позик на суму 877,9 млн. злотих (PLN), що у перерахунку в гривні складає 5,4 млрд. УАН, із них воєводствами – 1 випуск (200 млн. PLN), містами на правах повіту – 3 випуски (224,5 млн. PLN), повітами – 11 випусків (70,3 млн. PLN), гмінами – 43 (383,1 млн. з PLN). В Україні у 2018 році здійснено 5 випусків на суму 740 млн. грн.

Збільшення попиту на ринку цінних паперів має важливе значення, саме тому інституційні інвестори, фізичні та юридичні особи, що мають вільні кошти збільшують ринкову вартість розміщених активів та необхідні для збільшення вартості цінних паперів.

Інвестори на фондовому ринку можуть мати декілька або одну головну ціль. Часто це може бути збереження власного капіталу від знецінення або вкладають інвестують кошти з метою отримати прибуток від росту цін на відповідний актив. Також може бути ціль стосовно встановлення контролю над емітентами чи збільшення впливу в прийнятті рішень компанії (характерно для акціонерних товариств) [58, с. 74].

На фондовому ринку інвесторами є індивіди та різного роду інституції. Держава також може виступати інвестором, наприклад, через Державне казначейство чи Національний банк.

Комерційні банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди є одними з найбільш активніших учасників серед інституційних інвесторів. Менш активну позицію займають компанії, господарські товариства, торгівельні чи промислові компанії.

Посередниками на ринку цінних паперів є фінансові організації щодо надання дилерських, брокерських послуг чи щодо послуг здійснення підписки. Тому виділяють три види посередників: дилери, андерайтери та брокери.

Брокер – це посередник, який укладає цивільно-правові договори щодо цінних паперів від свого імені або уповноважений укладати такі договори від імені інших осіб за їх дорученням, та за їх рахунок. Брокерська діяльність є

наданням послуг на регулярній основі. Брокер при купівлі цінних паперів не отримує їх у власність, право власності переходить до клієнта від імені і за кошти якого було здійснено відповідну фінансову операцію. [64, с. 91].

Інвестори зазвичай є клієнтами брокерів, але дилери також можуть потребувати брокерських послуг.

Діяльність дилера пов'язана з тим, що він від свого імені та за свій рахунок укладає цивільно-правові договори щодо торгівлі цінними паперами (наприклад купівля) з метою перепродажу, окрім випадків передбачених законом. Дилер отримує дохід від різниці між ціною купівлі та продажу цінних паперів. Своєю діяльністю дилери врівноважують дисбаланс між попитом і пропозицією на певні види цінних паперів, які є в обігу на ринку. Дилер отримує право власності на цінні папери на відміну від брокера.

Ще одним важливим елементом посередницької діяльності на фондовому ринку є послуги з проведення підписки. Зміст такої діяльності полягає в тому, що андеррайтер розміщує цінні папери серед інвесторів. Андеррайтери на фондовому ринку здійснюють публічну емісію та розподіл цінних паперів від імені клієнта, корпорації або іншого емісійного органу (наприклад муніципалітет). Андеррайтерами можуть бути фізичні та юридичні особи, які готові взяти на себе ризики та гарантувати емітентові розміщення цінних паперів на ринку за обумовлену плату.

Фінансові посередники є досвідченими учасниками ринку та добре розуміються на тому які цінні папери необхідно придбати в залежності від цілей, строку інвестування, фінансового плану, вони знають як провести роботу, щоб забезпечити розміщення цінних паперів. Також надають послуги у придбанні цінних паперів відповідно з бажанням інвестора надійності вкладень та їх доходності. Роль фінансових посередників на ринку цінних паперів надзвичайно важлива, адже саме вони визначають його активність та ефективність [67, с. 192].

До фінансових посередників також можна віднести інвестиційні фонди, трасти і компанії. Їх можна розглядати як колективних інвесторів на

фондовому ринку, що мобілізують капітал від великої кількості індивідуальних інвесторів. Це здійснюється за допомогою емісії власних цінних паперів, що називаються інвестиційними сертифікатами. Трасти та інвестиційні фонди займаються тільки мобілізацією грошових коштів. Зберіганням капіталу займаються депозитарії, а розміщенням та управлінням капіталу займаються інвестиційні керуючі. Звичайний інвестиційний фонд складається з керівника фонду – особи, що приймає інвестиційні рішення, адміністратора фонду, який керує внутрішніми процесами та керує комерційною діяльністю, опікуна – відповідає за всі наявні активи у фонді та слідкує за відповідністю діяльності до законодавства, утримувачів акцій та паїв – особи, що є власниками активів фонду та ін..

Трасти, як правило створюються на певний визначений або обмежений термін і випускають свої сертифікати тільки один раз. Закриваються після їх погашення. Інвестиційні фонди діють довше, за періодом діяльності розрізняють строкові та безстрокові. Залежно від порядку здійснення діяльності бувають відкриті, закриті та інтервальні. За структурою активів поділяються на кваліфікаційні, спеціалізовані, диверсифіковані та недиверсифіковані.

Інвестиційні сертифікати інвестиційних компаній на відміну від трастів чи фондів можуть бути виставлені на продаж на фондових біржах. Інвестиційні компанії, розміщують зібрані кошти самостійно, що також відрізняє їх від фондів і трастів.

РОЗДІЛ 2 ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

2.1. Загальна характеристика правового регулювання ринку цінних паперів

Правове регулювання фондового ринку повинно впорядковувати та сприяти ефективності діяльності всіх його учасників та узгоджувати їхні інтереси. В системі правового регулювання можна виділити державне регулювання та саморегулювання. В залежності від системи права, впливу звичаїв на ринку, впровадженню міжнародних стандартів їх вплив може відрізнятися. Ця система включає в себе [76, с. 105]:

- закони та підзаконні акти;
- державні органи, що регулюють ринок;
- етику ринку цінних паперів;
- звичаї і традиції.

Залежно від співвідношення елементів системи існують національні моделі правового регулювання ринку цінних паперів. Полярними з них є моделі, що засновані [68, с. 47]:

- на детальних правилах і процедурах, які визначені державою (США);
- наявності, крім правил і процедур, значного впливу традицій, рекомендацій тощо (Великобританія).

Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України передбачено, що національна система правового регулювання ринку має виконувати такі функції:

- визначення ключових напрямів фондового ринку та ролі учасників цього ринку;
- створення для учасників ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення;

- створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та омані інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, в тому числі по довірчих операціях.

Світові стандарти фондового ринку були розроблені «Групою Тридцяти» — недержавними експертами з організації міжнародної фінансової системи. Вони полягають у встановленні єдиних вимог щодо клірингу та розрахунків по цінних паперах. Метою стандартів є скорочення строків між укладенням угоди та її реалізацією, а також забезпечення гарантій виконання угоди. Для цього рекомендаціями «Групи Тридцяти» передбачено:

- всі угоди по цінних паперах виконуються за принципом «поставка проти оплати»;
- звірка всіх умов сторонами робиться не пізніше ніж наступного дня після її укладення (T + 1);
- угоди виконуються не пізніше ніж через два робочі дні після укладення (T+ 3);
- грошові платежі здійснюються єдиним для всіх угод порядком;
- зберігання цінних паперів забезпечує єдиний центральний депозитарій;
- для обліку документів стосовно операцій із цінними паперами та їх нумерації використовуються стандарти Міжнародної організації стандартизації.

Головним принципом регулювання обігу цінних паперів є зіставлення всього попиту і пропонування цінних паперів незалежно від місця існування такого попиту та пропонування [54, с. 83].

Це регулювання має на меті:

- включити у процес котирування всі заінтересовані сторони;
- встановити єдину ціну на ті чи інші цінні папери;

- запобігти можливості монопольного встановлення цін;
- обмежити ризики інвесторів;
- уникнути подрібнювання національного фондового ринку на окремі нерівноцінні сегменти.

Мета регулювання досягається створенням єдиної національної системи котирування та обліку цінних паперів.

Функціонування такої системи зовсім не означає, що в країні має існувати лише одна фондова біржа, на якій котируються всі цінні папери. Наприклад, у Сполучених Штатах функціонують 7 фондових бірж і єдина система котирування полягає у тому, що відповідними цінними паперами торгують на відповідних біржах. Те саме стосується обліку і зберігання. У Франції цінні папери котируються у єдиній системі бірж, що складається з 7 фондових бірж, а зберігаються й обліковуються в єдиному національному депозитарії. Більшість країн має по одній фондовій біржі і одному національному депозитарію [49, с. 13].

Загальна тенденція регулювання фондових ринків полягає у тому, що:

- торгівля «з прилавка» поступово витискається, і на цей сегмент ринку переносяться правила «третього ярусу»;
- створюється єдина (у такому чи іншому вигляді) система котирування цінних паперів;
- функціонує єдиний національний депозитарій.

В Україні на цей час не існує єдиної системи котирування цінних паперів — торги проводяться окремо на трьох біржах: Українській фондовій біржі, Київській міжнародній фондовій біржі, а також на фондовій секції Української міжбанківської валютної біржі (державними цінними паперами). Окремо від біржового функціонує позабіржовий ринок [37, с. 98].

Український біржовий ринок постійно вдосконалюється та змінюється під впливом підписання Угоди про асоціацію з Європейським Союзом, але потребує від влади більш активних дій.

2.2 Державне регулювання ринку цінних паперів

Український ринок цінних паперів на відміну від фондових ринків інших країн не мав попередню десятилітню або столітню історію повноцінного розвитку, а будувався в середині країни, політика якої тривалий час боролася з будь-якими ринковими механізмами. Тому не дивно, що на початку свого існування на ньому панували шахрайство, маніпулювання та зловживання довірою інвестора. Причинами того стали відсутність досвіду утворення, регулювання та управління фондовим ринком, відрив та некерованість економічних процесів, які відбувалися в країні від законодавства, власне сама відсутність повноцінного законодавчого регулювання та інші помилки неправильного впровадження економічної лібералізації. Наслідком стало те, що окремі особи змогли в короткий період швидко мобілізувати велику кількість капіталу через певні важелі, з одного боку та масове зубожіння населення, що було обмануте фінансовими шахраями та компаніями, з іншого боку. Навіть діяльність державних органів сприяла зловживанням на фондовому ринку [36, с. 211].

Велика кількість населення України не мала необхідної фінансової освіти щодо того як працює фондовий ринок, але було наймасовішим його інвестором. Тому довіра до ринку цінних паперів була підірвана і потрібно здійснити багато роботи для її повернення, для чого необхідно сприяння з боку держави. Для повернення довіри населення до цінних паперів необхідно інтегруватися в світовий фінансовий та фондовий ринок, впроваджувати світові стандарти та нормативи на ринку цінних паперів, надати масовому інвестору простий доступ та надійний захист прав майнових інтересів інвесорів.

З початком масової приватизації в Україні певні регулюючі й контролюючі функції на фондовому ринку став виконувати Фонд державного майна України. Але наслідком цього стало обслуговування фондовим ринком

приватизаційних процесів та фінансування потреб держави, що негативно позначилося на інвестиційному кліматі в країні.

На жаль, колишня влада не уникнула помилок розвинених країн, які ще 70 років тому пройшли еволюційним шляхом від «фінансових пірамід», шахрайства, спекуляцій, маніпулювання до регульованих, відкритих відносин на ринку цінних паперів. В Україні на сьогодні все ще триває процес становлення ринку цінних паперів, і поряд із загальною тенденцією лібералізації економіки України набирає сили тенденція до більшої деталізації нормативної бази, посилення державного контролю на фондовому ринку. Характерним ще є поступова інтеграція європейських та світових стандартів.

Державне регулювання ринку цінних паперів включає [30, с. 49]:

- законодавчі, підзаконні та локальні нормативно-правові акти;
- державні органи, що можуть напряму втручатися в діяльність учасників РЦП;
- непряме втручання держави в ринок цінних паперів.

Нормативно - правові акти держави регулюють такі відносини на фондовому ринку:

- емісія та реєстрація цінних паперів;
- забезпечення відкритості інформації про емітентів;
- встановлюють порядок реєстрації фондових бірж, їх учасників та членів;
- визначають яким чином відбуваються процеси приєднання, поглинання та корпоратизації;
- регулюють облік та звітність [25, с. 36].

Фондовий ринок будь якої країни має доволі складну структуру та велику кількість учасників кожен з яких потребує ефективного і сучасного правового регулювання.

Основні законодавчі акти, що регулюють український ринок цінних паперів, названо в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Основні законодавчі акти, що регулюють РЦП

Законодавчий акт	Основний зміст
Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (2006 р.)	Визначає поняття цінних паперів, їх види, регулює діяльність щодо емісії та обігу цінних паперів; визначає правовий статус і організаційні засади фондових бірж.
Закон України «Про господарські товариства» (1991 р.)	Визначає поняття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності, права й обов'язки учасників та засновників.
Закон України «Про банки та банківську діяльність» (2000 р.)	Установлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.
«Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». Затверджено Указом Президента України (1994 р.)	Визначає поняття інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, порядок їх створення й умови діяльності; вводить поняття «інвестиційний сертифікат» як вид цінних паперів.
«Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України». Затверджена Постановою Верховної Ради України (1995 р.)	Визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України
Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» (1996 р.)	Визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні

Ці законодавчі акти характеризують загальний аспект державного регулювання, тобто впровадження правил обов'язкових для всіх чи більшості учасників фондового ринку. Але цей перелік далеко не є вичерпним. Поряд з цим існує конкретний аспект регулювання — конкретні нормативні

документи, які впорядковують окремі аспекти діяльності на ринку (реєстрація емісій, ліцензування діяльності тощо).

У всіх країнах регулювання діяльності фондового ринку здійснюється трьома гілками влади: законодавчою виконавчою та судовою [12, с. 79].

Водночас у більшості країн існує спеціальний виконавчий орган, який контролює дотримання законодавства щодо фондового ринку його учасниками.

В Україні — це Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [9, с. 37].

Основними завданнями Комісії є:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів в Україні, сприяння адаптації українського ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;
- координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів;
- забезпечення державного контролю за додержанням законодавства України з питань функціонування фондового ринку;
- організаційне забезпечення запровадження системи заходів щодо захисту інтересів суб'єктів фондового ринку, упорядкування діяльності емітентів, торговців цінними паперами та інших фінансових посередників;
- підготовка пропозицій щодо запобігання монополізації фондового ринку, створення умов для розвитку добросовісної конкуренції між учасниками фондового ринку та здійснення контролю за їх реалізацією;
- узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення;
- узагальнення та поширення досвіду іноземних держав щодо формування та розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів.

Згідно із Законом України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» державне регулювання здійснюється з метою: реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства; одержання учасниками ринку цінних паперів інформації про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів; гарантування прав власності на цінні папери; захист прав учасників фондового ринку; інтеграція у європейський та світовий фондові ринки; дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів [4].

До сфери державного регулювання ринку цінних паперів в Україні належать як законодавче забезпечення, так і регулювання й визначення правил випуску та обігу цінних паперів, реєстрація нових випусків, ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, захист прав інвесторів, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства, контроль системи ціноутворення та діяльності професійних учасників ринку [11, с. 91].

Як правило, функцію регулювання ринку цінних паперів виконує спеціальний державний орган. Міжнародний досвід показує, що у більшості країн з розвиненою економікою є самостійні відомства (комісії з цінних паперів – модель США, Бюро з цінних паперів – Японія, Федеральне управління з банківського нагляду – Німеччина, Рада з цінних паперів та інвестицій – Великобританія, Комісія з біржових операцій – Франція, Комісія

з цінних паперів та біржі та Спостережна рада з цінних паперів – Корея), приблизно у 15 % країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів.

В Україні таким регулюючим органом виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. До функцій Національної комісії входять основні питання державного регулювання ринку цінних паперів, а саме: формування та здійснення державної політики в галузі розвитку ринку; контролювання випуску та обігу цінних паперів; реєстрація нових випусків; ліцензування професійної діяльності та інші функції.

Отже, важелями непрямого втручання держави у фондовий ринок є [57, с. 115]:

- податкова політика, що впливає на ділову активність, а відтак на потребу у фінансових ресурсах;
- регулювання грошової маси й обсягів кредитів впливом на ставку позикового відсотка;
- зовнішньоекономічна політика — регулювання операцій з іноземними валютами, експортно-імпортних операцій тощо;
- гарантії держави по позиках приватного сектора;
- вихід держави на ринок позикових капіталів, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

Стратегія і тактика фондової політики фіксуються в нормативно-правових та методичних документах. Законодавче регулювання фондового ринку України – це багаторівнева структура, в основу якої покладено конституційні принципи.

Законодавче й підзаконне регулювання ринкових відносин в Україні з цінними паперами ґрунтувалося на врахуванні досвіду їх регулювання іншими країнами. Проте складність полягала у тому, що Україні доводилося враховувати досвід функціонування розвинених ринків цінних паперів в умовах, коли власний ринок лише починав своє становлення [71].

Таким чином, враховуючи все вищезазначене, процес регулювання фондового ринку має містити комплекс правових, адміністративних,

економічних, технічних та інших методів, оформлених в загальнообов'язкові правила діяльності і закріплених у нормативно-правових актах держави.

Для функціонування ринків цінних паперів у всіх країнах величезне значення мають не тільки правові акти, які регулюють лише дану сферу, але й ті, які регулюють її спільну діяльність з іншими сферами. Перш за все, це торговельні та цивільні кодекси, а також нормативні акти про оподаткування.

Ринкова взаємодія є складним суспільним явищем, яке має певну сукупність невід'ємних складових. Штучно змінити виникнення ринкової взаємодії неможливо, отож завдання учасників значною мірою полягає у тому, щоб знаходити способи, які допомагатимуть здійсненню ринкових відносин успішно та ефективно. Зокрема, до таких засобів належать норми та принципи правового регулювання ринкової взаємодії.

Правові норми є встановленими і визначеними правилами поведінки. Вони можуть дозволяти, обмежувати, вимагати, забороняти, допускати або визначати той чи інший варіант поведінки на ринку цінних паперів. У зв'язку з тим, що ринкова взаємодія цінних паперів є не лише складною, але й такою, що постійно змінюється та розвивається в певних напрямках, на практиці досить часто ані державно-правові, ані інституційно-правові норми не можуть охопити своєю дією певні важливі аспекти ринкових відносин у сфері цінних паперів. У таких випадках мають бути задіяні правові принципи регулювання.

Під правовими принципами регулювання ринкової взаємодії розуміють певну сукупність вимог або критеріїв, яким повинні відповідати регулюючі дії учасників ринку [48, с. 71].

Кожен учасник має налагоджувати відносини з іншими учасниками або свої внутрішні взаємини. Для того щоб регулювання було ефективним, воно має задовольняти певні вимоги. Якщо регулювання відповідає вимогам, воно відбувається як таке; якщо не задовольняє вимоги – його як такого не існує. Тобто в останньому випадку ринкова взаємодія знаходитиметься поза межами регулювання і матиме випадковий характер. Таким чином, можна

зробити висновок, що знання вимог або критеріїв регулювання сприяє його здійсненню.

Існує чимало принципів правового регулювання ринку цінних паперів, але, на нашу думку, на особливу увагу заслуговують такі з них: законність, делегування повноважень, визначеність правових текстів.

Принцип законності має три складові:

- виконання вимог, які прямо викладені в законах або підзаконних актах;
- обмеженість будь-яких дій рамками законів або підзаконних актів;
- право регулювання відповідно до законів або підзаконних актів.

Принцип делегування повноважень є дуже важливим способом здійснення регулювання ринкової взаємодії. Можна навіть сказати, що він є необхідною умовою будь-якого регулювання суспільних відносин.

Через те, що ринок являє собою систему взаємовідносин, яка поєднує у собі державно-правове та інституційно-правове регулювання, то, відповідно, йтиметься про внутрішньодержавне, державно-інституційне та внутрішньо інституційне делегування повноважень [46, с. 8].

При регулюванні ринкової взаємодії існує принцип, за яким ніхто не може передавати більше прав за ті, якими він сам володіє на законних підставах.

Плідність та ефективність державно-правового та інституційно-правового регулювання ринкової взаємодії знаходиться у прямій залежності від ясності тексту, оскільки не можна керуватися тим, що є незрозумілим. На нашу думку, деякі закони та підзаконні акти України сприймаються неоднозначно, а деякі положення взагалі можуть суперечити одне одному.

Виходячи з того, що регулювання необхідно, з одного боку, для забезпечення розвитку фондового ринку, а з іншого, – для гарантії дотримання усіма його учасниками встановлених правил та норм діяльності, можна сформулювати такі завдання регулювання ринку.

По-перше, визначення ключових параметрів фінансової системи країни та місце в ній професійних учасників ринку цінних паперів. «Регулятор» задає базову систему, параметр допомагає здійснити вибір між прихильниками концепції універсальних комерційних банків і тими, хто відстоює необхідність формування особливої групи професійних учасників ринку цінних паперів. Далі необхідно встановити стандарти та вимоги щодо здійснення нових видів діяльності на ринку цінних паперів, таких, наприклад, як взаємні фонди або розрахунково-клірингові організації.

По-друге, створення умов та пошук стимулів конструктивної поведінки учасників ринку. Йдеться про застосування такого порядку, при якому учасники ринку прагнули б створювати нові інфраструктурні організації (або для участі в їхній діяльності) з метою підвищення прозорості ринку.

По-третє, попередження дій, які негативно впливають на ринок. Таке завдання є вкрай важливим через чутливість фінансового ринку до системних ризиків. Це небезпека, яка виникає через неплатоспроможність або недобросовісність дій учасників ринку. Держава має виконувати на ринку цінних паперів системоутворюючу функцію та нести відповідальність за стан його національної та економічної безпеки [38, с. 126].

Забезпечення національних інтересів на ринку цінних паперів означає надійну захищеність державними інститутами таких інтересів на ринку цінних паперів від внутрішніх та зовнішніх загроз. Стан безпеки оцінюється системою параметрів, критеріїв та індикаторів, які визначають граничні значення функціонування як на ринку в цілому, так і на окремих його сегментах. Здатність держави захищати ринок від негативних впливів та не допускати таких обвалів, як масовий крах шахрайських фінансових пірамід або пірамід державних цінних паперів, є основною характеристикою стану національної та економічної безпеки.

Сьогодні держава з цим не справляється. Національні інтереси України стосовно ринку цінних паперів, що визначаються як комплекс макроекономічних та політичних завдань держави, в теперішніх умовах

включає в себе: повернення довіри учасників ринку цінних паперів до держави та її фінансових інститутів; організацію процесу розширеного відтворення і підвищення його ефективності на основі мобілізації передусім внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Важливим напрямом оптимізації системи регулювання фондового ринку в Україні є, на думку науковців, безпосереднє вдосконалення методів державного контролю та їх правове застосування на ринку, що забезпечується насамперед відповідними заходами законотворення та оперативного управління [29, с. 15].

Цілком очевидною є необхідність надання ринку на початку його розвитку максимальної свободи для зростання. Втім, як регулювання, так і необмежена конкуренція можуть виявитися згубними за умови досягнення ними критичної межі.

Об'єктивною причиною слабого регулювання ринку цінних паперів стала абсолютна невідповідність України до виникнення фондового ринку, відсутність достатнього досвіду у створенні законодавчої бази, тоді як сам ринок змінювався дуже швидко. До основних причин ще також можна додати відсутність швидкої інтеграції в світові інформаційні та торговельні потоки, швидкий розвиток технічних можливостей, страх та необізнаність громадян в фінансовій сфері.

2.3. Розвиток саморегулювання ринку цінних паперів, як інструмент оптимізації державного регулювання

Створення єдиної законодавчої бази та стандартизованих правил для кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів для забезпечення стабільності та безпеки ринку як професійних учасників, так і інвесторів передбачає підвищення ефективності саморегулювання та покращення його взаємодії з державним регулюванням. З огляду на

викладене, вважаємо за доцільне розглянути шляхи вдосконалення саморегулювання на ринку цінних паперів [24, с. 218].

Централізоване регулювання цінних паперів, яке є державним регулюванням, має взаємодіяти та ефективно доповнюватися децентралізованим саморегулюванням, щоб забезпечити створення повноцінної національної системи регулювання цінних паперів. Саморегулювання відкриває можливості для відповідності потребам учасників ринку цінних паперів і регуляторній діяльності держави. Ринок цінних паперів регулюється державою та саморегулювальними організаціями (далі – СРО), які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів за видами діяльності.

Враховуючи міжнародну практику та вимоги міжнародних стандартів щодо функціонування СРО, запровадження ефективного саморегулювання пов'язане з виконанням регуляторних, лобістських та технологічних функцій СРО.

Виконання регуляторних функцій СРО є не стільки можливістю, скільки обов'язком СРО перед своїми членами. Основною метою регуляторної діяльності професійних учасників СРО на ринку цінних паперів є розробка та затвердження правил, стандартів професійної поведінки та здійснення відповідного виду професійної діяльності. Правила та стандарти професійної діяльності на ринку цінних паперів такої організації мають бути обов'язковими для виконання всіма її учасниками. Основними регуляторними завданнями законодавства про СРО також є розробка та прийняття кодексу професійної етики та контроль за його дотриманням членами організації, встановлення вимог до професійної кваліфікації та навчання членів СРО, впровадження ефективних механізмів вирішення спорів між членами СРО та їхніх клієнтів.

До лобістських функцій СРО входить функція ініціювання вдосконалення законодавства та представництва інтересів та захисту

інтересів членів СРО в органах державної влади, судах та інших організаціях [9, с. 62].

До технологічних функцій СРО належать функції, які забезпечують виконання членами СРО професійної діяльності. Прикладами таких функцій на ринку цінних паперів є діяльність фондових бірж та діяльність депозитаріїв із забезпечення клірингу та розрахунків. Учасники та біржі та депозитарій самостійно приймають правила роботи торгової або постторгівельної системи, які необхідно дотримуватися. Тому фондову біржу та депозитарій можна вважати природними технологічними СРО.

Законодавство України передбачає, що для кожного виду професійної діяльності НКЦПФР може делегувати СРО наглядові повноваження щодо аналізу даних про відповідний вид професійної діяльності, проведення перевірок учасників на предмет відповідності вимогам законодавства та стандартів професійної поведінки, подання заяв на ліцензування та перевірку, чи відповідають спеціалісти учасників СРО професійним вимогам, які до них висуваються.

Вимоги законодавства України передбачають, що для організації торгівлі на ринку цінних паперів та депозитарної діяльності депозитаріїв створення СРО не потрібно. Оскільки діяльність Біржі та Депозитарію передбачає встановлення певних правил і норм для її учасників, Біржу та Депозитарій можна вважати природними СРО. Крім того, фондова біржа та депозитарій не є фінансовими установами у розумінні Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», що також може пояснити відсутність обов'язкової вимоги щодо їх участі в СРО. Таке ліберальне ставлення до функціонування природних СРО, які технологічно забезпечують діяльність своїх членів, може бути доречним у країнах, де є одна фондова біржа та один депозитарій. Проте в Україні діє десять фондових бірж, кожна з яких має свої правила та положення щодо допуску фінансових інструментів та учасників, а також свої правила біржі. Така ж «різноманітність» стосується установ постторгової системи, де є два

депозитарії, які використовуються для обігу корпоративних цінних паперів, і депозитарій національного банку, який використовується для обігу державних цінних паперів. Крім того, з 1998 року в Україні діють дві принципово різні системи обліку цінних паперів – бездокументарні цінні папери з реєстраторами та бездокументарні цінні папери у зберігачів і депозитаріїв. Така ситуація суттєво дезорієнтує інвесторів та емітентів, призводить до розпорошення ресурсів учасників ринку та несе їм додаткові витрати та ризики [32, с. 37]. Регулювання діяльності інститутів торгової та посттрейдингової системи може здійснюватися або шляхом прийняття адміністративних рішень щодо зменшення кількості фондових бірж і депозитаріїв на одній фондовій біржі та визначення одного центрального депозитарію із запровадженням виключно депозитного обліку, або шляхом запровадження так звані еволюційний шлях.

Депозитній системі, створеній в Україні, буде складно надавати якісні послуги в довгостроковій перспективі, враховуючи зростання обсягів торгівлі цінними паперами. На нашу думку, реалізувати еволюційний шлях для посттрейд-системи буде дуже важко, оскільки в Україні депозитарії багато років конкурують не за надання конкурентних послуг, а скоріше за законодавчу передачу повноважень. Недосконале законодавство не дозволяє завершити створення розвиненої та прозорої централізованої депозитарної системи України, здатної забезпечити надійне обслуговування цінних паперів, уніфікацію діяльності учасників депозитарної системи України та взаємодію між ними та інтеграцію національної депозитарної системи в Україну. світова постторговельна система. Тому доцільно на основі цілеспрямованого державного регулювання створити ефективну систему пост-торгівлі з метою уніфікації ведення обігу цінних паперів та обліку прав на цінні папери з їх адаптацією до найкращого міжнародного досвіду. Удосконалення національної постторгівельної системи, на нашу думку, має включати гармонізацію обліку цінних паперів і бездокументарних цінних паперів шляхом консолідації діяльності адміністраторів та реєстраторів

цінних паперів за умови їх технологічної консолідації з єдиним центральним депозитарієм, здатним вести торгівлю цінними паперами» [41, с. 106].

Таким чином, саморегулювання здійснюють організації - об'єднання учасників фондового ринку, які встановлюють формальні правила та процедури для своїх членів.

Основні особливості саморегулювних організацій:

- добровільне об'єднання;
- наявність різноманітних заходів;
- захист інтересів членів організації;
- ввести «правила гри» для ринку;
- виконання низки регулюючих функцій, які недоцільно виконувати державі.

Постійно зростаюче переплетення економік різних країн вимагає більш тісної співпраці між національними фондовими ринками. Для того, щоб фондові ринки розвивалися один з одним, нам просто необхідно координувати розвиток фінансового та фондового ринків. Необхідною умовою є гармонізація та уніфікація національної та облікової (депозитної) систем. Одним із кроків до створення загальнодоступного фондового ринку є налагодження контактів між центральними депозитаріями різних країн та відкриття між депозитарних рахунків один з одним [38, с. 192].

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

1. Фондова біржа відіграє важливу роль у сучасній світовій фінансовій системі, оскільки є сегментом як грошового, так і капітального ринків. Крім того, фондовий ринок можна розглядати як один з найефективніших механізмів регулювання відтоку фінансових ресурсів за допомогою різноманітних інструментів. Операції на відкритому ринку (купівля/продаж державних облігацій) є основним інструментом грошово-кредитної політики будь-якого центрального банку, незалежно від його мети – розміру відсотків чи обсягу грошової маси. Водночас існування ринку державних цінних паперів є орієнтиром для визначення рівня без ризикової процентної ставки. Залучення коштів на фінансових ринках (внутрішніх чи зовнішніх) за рахунок державного боргу також є широко поширеним способом фінансування дефіциту державного бюджету. Тому дослідження розвитку фондового ринку служать основою для визначення певних сфер економічного розвитку, тому дослідники звертають пильну увагу на тенденції фондових ринків загалом і фондових ринків країн, які трансформують свою економіку зокрема.

2. Слід зазначити, що на фондовий ринок впливає ряд факторів: політична ситуація в країні, приналежність ринку до зрілого чи формується, фінансова стратегія держави тощо. Фондовий ринок в Україні зараз знаходиться на стадії розвитку і потребує оновлення в сфері державного регулювання. Це важливо не лише для функціонування фінансового сектору України, а й для подальшої інтеграції держави у світову економіку. Підписавши Угоду про асоціацію між Україною та Європейським Союзом, наша держава зобов'язалася докласти необхідних зусиль для забезпечення імплементації міжнародних стандартів регулювання та нагляду у сфері фінансових послуг, таким чином посиливши роль ринку цінних паперів та вивівши її так звані відповідно до Міжнародних стандартів «Обіг цінних паперів» Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). У цьому

документі викладено 38 принципів регулювання цінних паперів, які базуються на трьох цілях:

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

3. Для досягнення цих цілей розроблено комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Суть цієї угоди полягає в тому, що завдяки депозитарію Clearstream іноземні інвестори отримали доступ до ринку цінних паперів України, зокрема внутрішніх державних облігацій, належним чином зменшено системні ризики та витрати на розрахунки. Внаслідок його впровадження на український ринок на незначний відсоток збільшився іноземний капітал та прискорився процес входження України у світову фінансову систему. Проте іноземні інвестори поки що не поспішають вкладати кошти на внутрішній ринок. Однією з причин є досі невирішене питання захисту іноземних інвестицій, яке, отже, потребує вирішення на законодавчому рівні. Одним із можливих варіантів є чітке регулювання відносин між емітентом та інвестором, необхідно визначити ризики, які можуть виникнути при купівлі-продажу цінних паперів, та шляхи їх усунення. Серед інших загроз – незаконна діяльність емітентів та інших учасників ринку. За даними Національної комісії з цінних паперів та бірж, торгівлю цінними паперами протягом 2015-2019 років призупинили 273 емітенти, а за результатами кримінального провадження скасовано 136 дозволів на професійну діяльність на біржі. Щоб зменшити кількість таких правопорушень, необхідно запровадити суворіші санкції, такі як збільшення штрафів за підробку ліцензій та інші протиправні дії, встановити більш складний порядок ліцензування та посилити дотримання правил фондової біржі, передбачених НКЦПФР.

4. Національна комісія з цінних паперів і бірж відіграє ключову роль у регулюванні фінансового ринку. Діє у консолідації з Національним банком України, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у

сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), Міністерством фінансів України та Фондом захисту вкладів. 28 травня 2019 року між усіма цими структурами було підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво, який визначає такі цілі: сприяння сталому економічному зростанню України, забезпечення макрофінансової стабільності, покращення надійності та технологічності фінансової системи, досягнення європейських та ЄС фінансових ринків та інших міжнародних договорів України.

5. Таким чином, у цій роботі проаналізовано стан правового регулювання українського фондового ринку та його місце у фінансовій системі, встановлено, що законодавча база все ще має достатньо прогалин і поки не може бути ототожнена з міжнародними стандартами фінансового регулювання. послуги. Щоб закрити такі прогалини, Україна взяла курс на європейську інтеграцію та взяла на себе зобов'язання щодо відповідних реформ законодавчої бази, які були закріплені в Стратегіях розвитку фінансового сектору України на 2020-2025 роки. За результатами першої програми були прийняті нові закони щодо посилення захисту прав інвесторів, розвитку депозитарної та клірингової діяльності, але вони не зміцнили інституційну незалежність НКЦПФР, не підписали угоду з IOSCO. Тому дотримання міжнародних стандартів ще потребує вирішення.

6. З метою вдосконалення організаційно-правових засад громадського контролю в системі державного управління доцільно здійснити наступні кроки:

- проведення масштабних досліджень нормативно-правових актів Національного банку України на предмет їх відповідності чинному законодавству. За результатами проведеного аналізу розробити механізм їх узгодження, уникаючи при цьому подвійних стандартів;
- систематизацію наявних законодавчих та нормативних правових документів в єдиний кодифікований акт – Кодекс банківської діяльності;
- надання правовій базі регулювання діяльності банків ознак стабільності та прогнозованості розвитку;

- розробку норм банківського законодавства щодо забезпечення належного рівня корпоративного управління в банках України;
- вдосконалення існуючого законодавства щодо: організації банківського нагляду; застосування інструментів грошово-кредитної політики, захисту прав кредиторів; участі банків на фондовому ринку; а також розробку правових положень діяльності філій іноземних банків в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України: Закон від 28 черв. 1996 р. № 254к/96-ВР. Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>
2. Цивільний кодекс України: Кодекс України; Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 435-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/conv#n1102>
3. Господарський кодекс України: Кодекс України; Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 436-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/436-15#Text>
4. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>
6. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
7. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 № 342/95-ВР / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/342/95-%D0%B2%D1%80#Text>
8. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>

9. Базилевич В. Д. Фондовий ринок : підручник: у 2 кн. Кн. 1 / [В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, В. В. Вірченко та ін.]. ; за ред. В.Д. Базилевича. ; К. : Знання, 2015. 621 с.
10. Батунін М.К. Співвідношення фондового ринку та ринку цінних паперів // Господарське право. 2006. № 5. С. 109-112.
11. Блага І.А. Державне регулювання фондового ринку // Фінанси України. 2002. № 7. С. 89–93.
12. Бурмака М.О. Регулювання фондового ринку в Україні // Фінанси України. 1998. № 11. С. 78–83.
13. Бурмака М.О. Регулювання фондового ринку в умовах інтернаціоналізації (оптимізація міжнародних та національних регулятивних систем): Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.05.01 / КНЕУ. К., 1998. 17 с.
14. Василик О.Д. Державні фінанси України: Навч. посіб. К.: Вища школа, 1997. 383 с.
15. Віхров С. О. Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія / С. О. Віхров // Часопис Київського університету права. 2010. №4. 181-185 с.
16. Волгіна, Н.О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (для студентів 5 курсу денної і заочної форм навчання спеціальності «Економіка підприємства») / Н.О. Волгіна; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва Х.: ХНАМГ, 2009. 118 с.
17. Г. В. Смолин, О. А. Туркот, Л. В. Хомко Господарське право України. Загальна частина: підручник / за заг. ред. Г. В. Смолина. Львів: ЛьвДУВС, 2017. 484 с.
18. Габов А. В. Ценные бумаги : Вопросы теории и правового регулирования рынка / А. В. Габов. М. : Статут, 2011. 1104 с.
19. Гарбар Ж. В. Сучасний стан та тенденції розвитку фондового ринку України / Ж. В. Гарбар // Збірник наукових праць ВНАУ Серія: Економічні науки. 2012. № 4(70), Т.2. С. 33-42.

20. Глусь Н. С. Корпорації та корпоративне право : поняття, основні ознаки та особливості захисту : автореф. дис. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / Н. С. Глусь. К., 2000. 23 с.
21. Господарське право України : підручник : у 2 ч. / [Андрєєва О. Б., Жорнокуй Ю. М., Гетманець О. П. та ін.] : Харк. нац. ун-т внутр. справ, 2014. Ч. 1. 340 с.
22. Гутафель В.В., Галушко Н.К. Завдання та функції фондового ринку в сучасних умовах / В.В. Гутафель, Н.К. Галушко // Економічний вісник Донбасу. 2010. № 3. С. 86-89.
23. Данилова Т.Н. Инвестиционный рынок и его место в структуре финансового рынка (институциональный подход) // Финансы и кредит. 2002. № 8. С. 10 – 25.
24. Демківський А. В. Вексельна справа : навч. посіб. / А. В. Демківський. К. : Либідь, 2003. 336 с.
25. Державне управління в Україні: наукові, правові, кадрові та організаційні засади: навч. посіб. / За заг. ред. Н.Р. Нижник, В.М. Олуйка. Л.: Львів. політехніка, 2010. 352 с.
26. Дзера О. В. Цивільне право України. Загальна частина : підручник / О. В.Дзера, Н. С.Кузнецова, Р. А.Майданик. 3-ге вид., перероб. і допов. К. : Юрінком Інтер, 2010. 976 с.
27. Еш С. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / С. М, Еш. 2-ге вид. К. : Центр учбової літератури, 2011. 528 с.
28. Задихайло Д. В. Господарське право : підручник / [Д. В. Задихайло, В. М. Пашков, Р. П. Бойчук та ін.]. ; за заг. ред. Д. В. Задихайла, В. М. Пашкова. Х. : Право, 2012. 696 с.
29. Іваницька О.М. Концептуальний підхід щодо регулювання розвитку фінансової інфраструктури в Україні / О.М. Іваницька Л.: Львів. 2006. 29 с.

30. Каширин А. А. Правовые проблемы регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг : дисс. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03. / А. А. Каширин. М., 2003. 171 с.
31. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України / О. В. Кологойда. К. : Юрінком Інтер, 2008 320 с.
32. Кологойда О. Поняття та юридична природа цінних паперів / О. Кологойда // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2010. 36-39 с.
33. Кондрашихін А. Б. Фінансові аспекти відносин учасників ринку цінних паперів // Фінанси України. 2003. № 12. С. 113–117.
34. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України // Голос України. 1995. № 206–207.
35. Костюченко О. А. Банківське право : підручник / 2-ге вид., переробл. та допов. К. : Атіка, 2011. 376 с.
36. Кубліков В.К. Фондовий ринок України: державне регулювання (запитання та відповіді): навчальний посібник/ М.І. Зверьков, В.К. Кубліков, Д. М. Тевелєв Одеса: 2014. 486 с.
37. Кузнецова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н. С. Кузнецова, Р. П. Назарчук. К. : Юрінком Інтер, 2009. 528 с.
38. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів: навч. метод. посіб./ Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук. К.: Юрінком Інтер, 2008. 237 с.
39. Кутузова М. Фондовий ринок України в умовах нестабільності світового фінансового середовища / М. Кутузова // Молодий вчений. № 3 (30). 2016. С. 115–118.
40. Мазур О.С. Цивільне право України: Навч. пос. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 384 с.
41. Малишенко К. А. Фактори, що визначають особливості фондового ринку України / К. А. Малишенко //Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. 2013. № 4. С. 104-107.

42. Марыганова Е.А. Макроэкономика: экспресс курс: уч. пособ. / Е.А. Марыганова, С.А. Шапиро. М.: КНОРУС, 2008 304 с.
43. Михасюк І.Р., Мельник А.Ф., Крупка А. Державне регулювання економіки: навч. метод. посіб./ І.Р. Михасюк, А.Ф. Мельник, А. Крупка. Л.: Освіта, 2009. 327 с.
44. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків. К.: Основи, 1998. 963 с.
45. Мозговий О. М. Фондовий ринок : Навчально-методичний посібник. / О. М. Мозговий. К. : КНЕУ, 2001. 96 с.
46. Мозговий О., Лук'яненко Д. Ринок цінних паперів: регуляторна структуризація в умовах глобалізації // Ринок цінних паперів України. 2005. № 9–10. С. 3–11.
47. Мозговий О.М. Формування системи регулювання фондового ринку України (методологія і організація): Автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.04.01 / КНЕУ. К., 1999. 33 с.
48. Москвін С. О. Торгівля цінними паперами в Україні : навч. посіб. / [С. О. Москвін, Н. В. Дегтярьова, К. К. Бовкун, Д. С. Бутенко та ін.]. К. : АДС УМКЦентр, 2015. 344 с.
49. Набока О. В. Регулювання фондового ринку та його удосконалення в перехідній економіці : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / О. В. Набока. Харків, 2018. 18с.
50. Назарчук М. О. некоторых недостатках нового Закона Украины «Про цінні папери та фондовий ринок» // Цінні папери України. 2006. № 37(429). 21 вересня. С. 19.
51. Несинова С. В., Воронко В. С., Чебикіна Т. С. Господарське право України : навч. посіб. / за заг. ред. С. В. Несиної. К. : Центр учбової літератури, 2012. 564 с.
52. Новошинська Л., Стасюк Ф. Антологія українського ринку цінних паперів // Ринок цінних паперів України. 2004. № 5–6. С. 3–16.

53. Остапович Г. М. Державний контроль на ринку цінних паперів України : автореф. дис. канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 / Г. М. Остапович. К., 2006. 21 с.
54. Панова Л. В. Проблемы правового регулирования рынка ценных бумаг в Украине : дисс. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / Л. В. Панова. Х., 2002. 211 с.
55. Переверзев О. М. Господарсько-правове забезпечення корпоративного контролю в акціонерних товариствах : автореф. дис. канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 / О. М. Переверзев. Донецьк, 2004. 20 с.
56. Петухова О. М. Інвестування : навч. посіб. / О. М. Петухова. К. : Центр учбової літератури, 2014. 336 с.
57. Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм / В. І. Полюхович. К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. 336 с.
58. Попова А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 / А. В. Попова. К., 2006. 219 с.
59. Посполітак В. В. Правове визначення поняття цінні папери. Ознаки та класифікація цінних паперів // Юридичний журнал. 2005. №1. 92 – 102 с.
60. Посполітак В. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: поняття та ознаки. Наукові записки. Т. 53. Юридичні науки. 2006. 87-92 с.
61. Прилуцький Р. Б. Про визначення поняття та класифікацію цінних паперів у законодавстві України / Р. Б. Прилуцький, М. В. Приймаченко // Юридична наука. 2013. № 4. 26-33 с.
62. Решетина Е. Н. К вопросу о правовой природе бездокументарных ценных бумаг // Государство и право. 1999. №2. 4–8 с.
63. Резнікова В. В. Види посередницької діяльності на фондовому ринку / В. В. Резнікова, О. В. Кологойда // Вісник Вищої ради юстиції 2013. № 2 (14) 108-124 с.

64. Роль В. Ф. Фінансове право : навч. посіб. / В. Ф. Роль, В. В. Сергієнко, С. М. Попова. К. : Центр учбової літератури, 2011. 392 с.
65. Саватьє Р. Теория обязательств, юридический и экономический очерк. М. : Прогресс, 1972. 108 с.
66. Селезньов В. В. Основи ринкової економіки України : посібник / В. В. Селезньов. К. : А.С.К., 2006. 688 с.
67. Семенов А. В. Правовой статус участников рынка ценных бумаг: проблемы регулирования : дисс. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / А. В. Семенов. М., 2005. 228 с.
68. Сохацька О. М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія. Тернопіль: Карт-Бланш, 2002. 454 с.
69. Фаренюк Н. В. Основні напрямки державного регулювання ринків державних цінних паперів в умовах перехідного періоду / Н. Фаренюк // Актуальні проблеми міжнародних відносин. Вип. 16, КНУ ім. Т. Шевченка ІМВ. К., 2000. 39 с.
70. Фаренюк Н. В. Регулювання ринків цінних паперів у країнах з перехідною економікою : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.02.03 / Н. В. Фаренюк. К., 2002. 19 с.
71. Хоменко В. Проблеми законодавчого регулювання ринку деривативів в Україні / В. Хоменко // Вісник МСФЗ. 2016. №2. [Електронний ресурс]. Режим доступу : http://ifrs.ligazakon.ua/ua/magazine_article/FZ000860
72. Цивільне право України: підручник [Текст] : в 2 т. Т. 1 / кол. авторів; за ред. Г.Б. Яновицької, В.О. Кучера. Львів: «Новий Світ-2000», 2014. 444 с.
73. Цінні папери: Збірка нормативних матеріалів та аналітичних статей / під ред. Нагорного А. М., Гуцалової К. М. К. : Юстиніан, 2006. 872 с.
74. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. К.: Знання-Прес, 2002. 535 с.
75. Щербина В. С. Господарське право : підручник / В. С.Щербина. 5-те вид., перероб. і допов. К. : Юрінком Інтер, 2012. 600 с.

76. Яковенко Г. Фондовий ринок: сучасний стан та перспективи розвитку / Г. Яковенко // Магістеріум. Економічні студії. 2014. № 56. С. 105–108.
77. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія. Харків : Право, 2006. 544 с.