

10. Зміни до деяких актів законодавства України щодо охорони природної та культурної спадщини Українського народу.

Крім того, значна частина законодавчо-правових та фінансово-економічних проблем розвитку і функціонування природоохоронних територій країни може бути врегульована Указами Президента України та постановами Кабінету Міністрів України.

У процесі розробки й запровадження фінансово-правового механізму державного управління об'єктами природно-заповідного фонду потрібно також розробити сучасну модель фінансового та матеріально-технічного забезпечення природно-культурного розвитку цих територій, передбачивши при цьому залучення коштів державного та місцевих бюджетів, власних коштів територій особливої охорони, благодійної допомоги, спонсорських та меценатських коштів, а також інших джерел.

Усе це дасть можливість довести рівень заповідності території України до оптимального, гідно інтегрувати національну екомережу до всеєвропейської екологічної мережі, забезпечити до 40 % надходжень грошових коштів, необхідних для фінансування установ природно-заповідного фонду. Крім того, реалізація запропонованого механізму сприятиме підвищенню престижу праці і соціальному захисту працівників цих установ, а також рівня зайнятості та якості життя населення у соціоприродних комплексах України.

* *Малишева Наталія Рафаелівна – доктор юридичних наук, професор, академік Національної академії правових наук України, провідний науковий співробітник Інституту держави і права ім. В.М.Корецького НАН України.*

* *Шевчук Юлія Василівна – магістр права, аспірант Інституту законодавства Верховної Ради України.*

УДК 347.73.336.761 (477)

Альона Приступко*

СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЗАКОНОДАВЧОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Дана стаття акцентує увагу на необхідності створення законодавчих передумов появи потужного національного інвестора і формування антикризового державного регулювання з метою зменшення у майбутньому впливу іноземних спекулятивних інвестицій на стан вітчизняного фондового ринку та створення загальносвітових стандартів діяльності для всіх учасників ринку.

Ключові слова: фондовий ринок, акціонерні товариства, ринок цінних паперів, центральний депозитарій, кліринг, клірингова діяльність за договорами щодо цінних паперів, розрахунки у цінних паперах, професійні учасники фондового ринку.

<p>Приступко А. А. Состояние и перспективы регулирования фондового рынка Украины.</p> <p><i>Данная статья акцентирует внимание на необходимости создания законодательных предпосылок появления мощного национального инвестора и формирования антикризисного государственного регулирования с целью уменьшения в будущем влияния иностранных спекулятивных инвестиций на состояние отечественного фондового рынка и создание общемировых стандартов деятельности для всех участников рынка.</i></p> <p><i>Ключевые слова: фондовый рынок, акционерные общества, рынок ценных бумаг, центральный депозитарий, клиринг,</i></p>	<p>Prystupko A. O. State and Perspectives of the Legislative Regulation of the Ukraine's Stock Market</p> <p><i>The present article focuses on the necessity to create the legislation prerequisites for the emergence of the mighty national investor and formation of the anti-crisis state regulation with the purpose of diminishing in future the influence of the foreign speculative investments on the condition of the national stock market and creation of the standards of activity for all the participants of the market.</i></p> <p><i>Key Words: Stock Market, Joint-stock Companies, Securities' Market, Central Depository, Clearing, Clearing Activity on the Contracts Related to the Securities, Settling Accounts with the Securities, Professional</i></p>
--	--

<i>клиринговая деятельность по договорам относительно ценных бумаг, расчеты в ценных бумагах, профессиональные участники фондового рынка.</i>	<i>Participants of the Stock Market.</i>
---	--

Загальновідомо, що якщо фондовий ринок розвивається дуже активно й виривається вперед, то у разі виникнення нестабільності в країні він першим приймає на себе кризові прояви. Що наглядно й продемонструвала фінансова криза 2008 року. В даному фінансовому сегменті Україна зазнала дещо менших руйнацій в порівнянні з розвиненими країнами. І як не парадоксально, але лише завдяки тому, що вітчизняний фондовий ринок попри всі зусилля так і не набрав достатньої ваги на ринку капіталів і не мав необхідного впливу на економіку. Основний удар прийшовся на організований ринок. Стрімке падіння його показників – це результат значного відтоку іноземного спекулятивного капіталу, який за різними оцінками становив до 30 млрд. доларів США, та спекулятивна гра на пониження основних учасників біржової торгівлі¹.

Інституційна неспроможність регулятора та учасників ринку, відсутність відповідальності за провокування кризи і маніпулювання на фоні недостатності важелів державного регулювання стали додатковими чинниками фінансової кризи.

Нетак давно Верховна Рада України прийняла такі ключові закони у даній галузі як «Про акціонерні товариства»² й «Про цінні папери та фондовий ринок»³, котрі повинні регулювати відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, забезпечити відкритість та ефективність функціонування фондового ринку, визначити порядок створення, діяльності, акціонерних товариств, їх правовий статус, права та обов'язки акціонерів, а також закласти нормативно-правові основи функціонування фондового ринку.

На жаль, системна реформа, що ґрунтується на міцному правовому фундаменті, як і раніше, відсутня, а просування вперед у кризовий період є хаотичним. Досить лише співставити норми вітчизняного законодавства з глобальними стандартами і рекомендаціями впливових міжнародних фінансових організацій. А тим часом складається враження, що регулятор перебуває у цілковитій впевненості, що всі наявні недоліки успішно долаються силами самого ринку. А стандарти і краща практика, яка ґрунтується на рекомендаціях «Групи Тридцяти», ISSA, ISDA, IOSCO та багатьох інших організацій уже впроваджені (чи впроваджуються), тож «засмічувати» ними законодавство не варто – і так їх усі дотримуються.

Саме тому особливості та закономірності функціонування фондового ринку є важливою науковою і водночас практичною проблемою. Однак, незважаючи на це проблеми, пов'язані з регулюванням фондового ринку поки що не є об'єктом зацікавленого аналізу з боку вчених-юристів та правових аналітиків. Якщо проаналізувати наукову проблематику в найбільш авторитетних наукових виданнях, то мусимо визнати очевидність – публікації про фондовий ринок з'являються невинувато рідко.

Законодавець дає визначення категорії фондового ринку, в якому по-перше, фактично ототожнює два базові поняття – «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок». По друге, фондовий ринок визначено як «сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)» (ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»).

Умови, що склались в перші роки незалежності України вимагали інтенсивного розвитку законодавчо-правового регулювання ринку цінних паперів та фондового ринку. Необхідно визнати, що на сьогодні науковці не прийшло до єдиної точки зору щодо даних категорій. Одні вважають, що «ринок цінних паперів (фондовий ринок) виконує функцію посередника, приймаючи цінні папери, які пропонуються на публічних торгах, і конвертуючи їх у кошти шляхом продажу»⁴. Інші дослідники вважають, що «фондовий ринок» має бути частиною ринку цінних паперів. Тому, твердження про еквівалентність понять «ринок цінних паперів» і «фондовий ринок», яке закріпилось у вітчизняній літературі, вірне не за суттю, а за практичним застосуванням». Проконстатовані неузгодження мають свою «ціну», гальмуючи розвиток даних ринкових процесів. Тому проблема законодавчо-правового забезпечення останніх є вельми актуальною.

На певному етапі законодавство йшло вслід за практикою, яка активно переймала зарубіжний досвід, тобто здебільшого фіксувало і погоджувало чинні на фондовому ринку правила поведінки й офіційно визнавало їх обов'язковими, запроваджуючи все нові і нові норми.

Тож на даному витку розвитку фондового ринку правове регулювання формується самою практикою, тобто відносинами, що великою мірою склались стихійно між учасниками фондового ринку. Певний час на процес формування і розвиток фондового ринку безпосередній вплив здійснювала Асоціація українських банків і Українська асоціація довірчих товариств.

Законодавче регулювання, крім засад творення та функціонування ринку цінних паперів, включає в себе конкретне нормативне регулювання найбільш важливих сегментів та взаємовідносин учасників фондового ринку і здійснюється шляхом:

- 1) прийняття законодавчих та нормативних (підзаконних) актів з питань діяльності на ринку цінних паперів;
- 2) створення ефективної системи захисту прав та інтересів інвесторів;
- 3) встановлення єдиних правил та стандартів здійснення операцій з цінними паперами, чіткої регламентації відносин між всіма учасниками ринку;
- 4) координація нормотворчої діяльності державних органів з питань функціонування ринку цінних паперів та управління інвестиційною діяльністю в Україні.

Важливими показниками розвитку ринку цінних паперів є співвідношення між первинним та вторинним, біржовим та позабіржовим ринками цінних паперів⁵. Співвідношення між первинним та вторинним ринком на розвинутих ринках коливається у межах 5-15 відсотків обсягів вторинного ринку. Характерною особливістю українського ринку цінних паперів є безумовне переважання первинного ринку. Існує кілька причин такого стану. Одна з них полягає в тому, що немає стабільності і довгострокової перспективи з точки зору прогнозованості розвитку ринку цінних паперів, державне регулювання не послідовне і не виважене, законодавчо – нормативна база недосконала й суперечлива.

Безумовно найголовнішим елементом розвитку ринку цінних паперів є законодавчо-правове регулювання, яке забезпечує загальнообов'язковий регулятивний вплив на діяльність та поведінку всіх учасників ринку цінних паперів. Цей елемент утворює необхідний нормативно правовий базис, на якому учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, обов'язки та повноваження.

Органічною частиною сучасного етапу ринкових перетворень в Україні є побудова цивілізованої інфраструктури ринку цінних паперів. Завдяки інститутам інфраструктури фінансового ринку здійснюються залучення та обіг капіталу в ринкових умовах, забезпечення функціонального і технологічного зв'язку між інвесторами та емітентами. Існування розвинутої інфраструктури ринку цінних паперів є фактором, що забезпечує сприятливий інвестиційний клімат завдяки повнішому та швидшому переливу заощаджень в інвестиції.

Інфраструктура фондового ринку являє собою сукупність специфічних видів суб'єктів, взаємодіючих із приводу перетворення акумульованих фінансових ресурсів у фіктивний капітал і через нього в реальні інвестиційні потоки з метою нарощування продуктивного капіталу, розвитку процесів виробничого і невиробничого нагромадження, забезпечуючи зниження ступеня інвестиційного ризику.

Важливим елементом інфраструктури ринку цінних паперів є системи обліку прав власності на цінні папери і виконання угод (реєстратори, зберігачі і депозитарії). Ефективне функціонування ринку цінних паперів неможливе без налагоджених вищеназваних систем, бо вони забезпечують швидке і надійне підтвердження прав власності або переходу прав власності на цінні папери.

На сьогодні депозитарна система України не здатна забезпечити якісне обслуговування зростаючого обсягу операцій з цінними паперами. Зокрема, потребує розв'язання проблема існування двох технологічно різних систем та підходів обліку прав власності на цінні папери та відповідно неузгодженість діяльності зберігача цінних паперів та реєстраторів власників іменних цінних паперів.

Українське законодавство дозволяє, окрім Національного, створювати інші депозитарії, які виконують функції центрального депозитарію (ЦД). Законодавче забезпечення діяльності центрального депозитарію є особливо актуальним саме зараз у зв'язку з уведенням в дію Закону України «Про акціонерні товариства». Зокрема, в рекомендаціях «Групи Тридцяти» наявність ЦД є обов'язковою умовою при дематеріалізації випуску та обігу цінних паперів. Вітчизняні депозитарії (а їх діє в Україні два – Національний депозитарій України та Всеукраїнський депозитарій цінних паперів, не рахуючи НБУ для державних цінних паперів) позбавлені права на здійснення операцій з відкриття та ведення поточних грошових рахунків клієнтів (депонентів клієнтів), у тому числі переказу та зарахування коштів на них, для проведення грошових

розрахунків за договорами щодо цінних паперів (включаючи похідні – деривативи). Також у коментарях до цієї рекомендації зазначається: «центральному депозитарію може включати систему платежів у свою структуру і підтримувати грошові рахунки клієнтів, але може бути зв'язаний з окремою системою платежів». В першому випадку ЦД обслуговує платежі шляхом кредитно-дебетних операцій з грошовими рахунками членів одночасно з обслуговуванням переказів цінних паперів. Цей двосторонній процес гарантує, що кожен договір буде дійсно завершений згідно з принципом поставки проти платежу – основним способом зменшення ризику в процесі виконання.

Власне, саме роз'єднаність системи обліку й зберігання та платіжних систем є причиною того, що поставка проти платежу залишається в Україні малоздійсненою мрією. На наш погляд, шляхом введення відповідних норм у Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» і Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» необхідно встановити шляхом виконання біржових договорів наступне:

1. обов'язковий єдиний термін щодо виконання всіх укладених на біржі договорів спот (мінімально можливий, який може забезпечити даний ринок);

2. можливість виконання біржових договорів щодо емісійних цінних паперів:

– шляхом поставки центральним депозитарієм цінних паперів на рахунки покупців – клієнтів центрального депозитарію (депонентів клієнтів) одночасно з поставкою коштів центральним депозитарієм з його поточного рахунку в розрахунковому банку (центральному банку або комерційному) на рахунки продавців – клієнтів центрального депозитарію (депонентів клієнтів);

– шляхом поставки центральним депозитарієм цінних паперів на рахунки покупців – клієнтів центрального депозитарію (депонентів клієнтів) одночасно з поставкою коштів на грошові рахунки клієнтів (депонентів клієнтів), відкриті в центральному депозитарії.

Слід зазначити, що провадження двостороннього чи багатостороннього заліку довгий час не було актуальним. Пояснити таку ситуацію можна тим, що в Україні розпорошена біржова система, недостатній обсяг торгівлі і невисока концентрація взаємодії між учасниками ринку. Нині ситуація дещо змінилася, відтак потрібно унормувати цю систему відносно разом із законодавчим забезпеченням процесу клірингу, доповнивши діючі норми законодавства чітко сформульованими поняттями «кліринг», «клірингова діяльність за договорами щодо цінних паперів», «кліринг по цінних паперах», «грошовий кліринг», «розрахунки у цінних паперах», «грошові розрахунки». Відповідно, на рівні нормативно-правових актів необхідно детально внаормувати клірингові процедури в режимах двостороннього, багатостороннього або централізованого заліку. Крім того, необхідно нормативно урегулювати грошовий кліринг та розрахунки щодо деривативів (відкриття і підтримання гарантійних депозитних рахунків, створення систем спільного забезпечення, тощо).

Вимагають доповнення Закони України «Про платіжні системи та переказ грошей в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» нормами, згідно з якими грошові платежі за договорами, укладеними на фондових біржах (в тому числі в системі інтернет-трейдингу та при первинному публічному розміщенні – IPO), мають провадитися кліринговою установою (центральному депозитарієм або пов'язаною з ним біржовою розрахунково-кліринговою палатою), кліринговими членами якої є прямі учасники системи електронних платежів (СЕП) НБУ. Крім того, необхідність встановлення часового режиму виконання укладених договорів має бути визначена як обов'язок регулятора ринку. Тобто конкретні часові рамки мають передбачатися правилами бірж згідно з загальними вимогами, встановленими нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФР).

Удосконалюючи вітчизняне законодавство у сфері обігу цінних паперів, необхідно узгоджувати цей процес із відповідною правовою базою тих країн, з якими наша держава має намір тісно співпрацювати в інвестиційній діяльності.

Головними тенденціями на міжнародних фондових ринках, що визначатимуть дальший розвиток фондового ринку України, є:

– глобалізація світового ринку капіталу, створення глобальних торговельних та розрахунково-клірингових систем для обслуговування міжнародних ринків капіталу;

– технологізація ринків капіталу через зростаюче використання новітніх інформаційних і фінансових технологій;

– універсалізація діяльності фінансових інститутів, які спроможні надавати своїм клієнтам повний спектр фінансових послуг, включаючи послуги на ринках цінних паперів;

- інституціоналізація або зростання ролі інституційних інвесторів (інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній) у здійсненні фінансових інвестицій;
- інтернаціоналізація та регіоналізація регулювання фондових ринків;
- дерегуляція фінансових ринків як засіб протидії їх переміщенню в офшорні зони.

На перешкоді ефективному функціонуванню українських економічних агентів на світових ринках цінних паперів стоїть низка факторів. Насамперед відставання існуючої законодавчої і нормативно-правової бази функціонування фондового ринку від світових стандартів і розвитку реальних процесів.

Загальновизнаними орієнтирами в створенні національного законодавства повинні стати стандарти і рекомендації Євросоюзу та інших країн, які визначають «обличчя» глобального ринку.

В Європейському Союзі не перший рік функціонують Комітет Європейських регуляторів (CESR) і Європейський центральний банк (ECB). У 2004 році ці поважні інституції визнали звіт «Стандарти для клірингу у цінних паперах та розрахунків у Європейському Союзі» частиною європейського законодавства. Отже усі ринкові інституції і комерційні учасники ринку з того часу зобов'язані діяти відповідно до цих стандартів. У стандартах ECB – CESR закладено принцип, що вони повинні містити в собі рекомендації CPSS – IOSCO щодо кожної теми, яка розглядається.

Що ж таке рекомендації які скорочено йменуються CPSS – IOSCO? CPSS – це Комітет по платіжних і розрахункових системах Міжнародної організації комісій з цінних паперів, відомої здебільше під аббревіатурою IOSCO. У 2001 році CPSS – IOSCO узагальнив кращу практику, стандарти і рекомендації різних міжнародних організацій («Групи Тридцяти», ISSA, Банку з міжнародних розрахунків, тощо) і впровадив оціночну методологію «Рекомендації для розрахункових систем». Не зважаючи на те, що зазначені рекомендації фактично дублюють рекомендації інших міжнародних організацій, саме дана методологія взята за основу при оцінюванні фінансового сектору (FSAP) та інших форм технічної підтримки МВФ та Світовим Банком.⁶

У країнах-учасницях ЄЄП з моменту розпаду СРСР і формування національних економік із самого початку інституціональні і правові складові фінансових ринків створювалися на засадах, запозичених з досвіду найбільш розвинених країн, чим значно полегшується задача їхньої уніфікації і зближення зі світовою практикою.

У той же час, при спільності вихідних принципів побудови, зберігається деяка специфічність національних ринків цінних паперів, іноді навіть принципові відмінності законодавства щодо обігу цінних паперів.

Зі зростанням масштабів взаємного обороту капіталів і вільного руху цінних паперів по всій території ЄЄП важливим стає виконання вимоги відносно максимально можливої стандартизації усіх видів діяльності на ринку капіталу й особливо на ринку цінних паперів. Подібна стандартизація повинна здійснюватися з урахуванням необхідності підвищення ступеня урегульованості процесів на фондовому ринку кожної країни.

З огляду на складність внутрішніх процесів у нових незалежних державах, на нашу думку, не слід форсувати створення наднаціональних органів, що володіють регулюючими і тим більше управлінськими повноваженнями. Протягом тривалого періоду забезпечення вільного руху капіталів у межах ЄЄП цілком може здійснюватися на засадах міждержавного співробітництва, зі збереженням повної самостійності управління ринком капіталів з боку національних органів.

У зв'язку з усім вище переліченим стає очевидною необхідність зміни українського законодавства, що регулює фондовий ринок. На нашу думку поліпшенню роботи фондового ринку повинне сприяти прийняття наступних законів: «Про внесення змін до деяких законів України щодо укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах», «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств», «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів», «Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до статутного капіталу професійних учасників фондового ринку».

Глобалізація економічного розвитку всіх сторін сучасної господарської діяльності диктує відповідні вимоги, кількісні і якісні параметри для економіки кожної країни, яка бажає стати рівноправним учасником глобального ринку товарів, робочої сили і капіталів. Відповідність

світовим стандартам вимагає створення в кожній країні сприятливого інвестиційного клімату як для вітчизняних, так і закордонних інвесторів. Створення такого інвестиційного клімату передбачає політичну і законодавчу стабільність, формування економічно обґрунтованої податкової політики, включення економіки у світові господарські комунікації, розвиток повного комплексу інфраструктури фондового ринку.

Отже, підведемо короткий висновок. На сьогоднішній день фондовий ринок регулює значну кількість законодавчих нормативних документів, але не дивлячись на це залишається правова невіршеність ще багатьох аспектів фондового ринку. У практиці вітчизняної законотворчості недоліки законодавства усуваються, як правило, безперервним внесенням змін до чинних законів та інших нормативних актів, чим лише збільшується кількість суперечностей і заплутується реальна практика в сфері фінансової діяльності. Правовий режим функціонування ринку цінних паперів не відповідає вимогам сьогоднішнього дня і певна частка вини лягає на юридичну науку – це вона має розробляти досконалу методологічну базу для розробки і прийняття ефективного законодавства, а також надати юристам – практикам вичерпне роз’яснення чинних норм та запропонувати механізми їх безумовного дотримання. В юридичній сфері явно недостає наукових досліджень, у яких би комплексно висвітлювалися проблеми законодавчого і нормативно-правового регулювання фондового ринку.

¹ Бірюк С. Державне регулювання ринку цінних паперів України в посткризовий період / С. Бірюк. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 10 (72). – С. 14

² Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514 // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.

³ Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. – № 3480 // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст.268.

⁴ Панова Л.В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 “Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право” / Л.В. Панова. – Харків, 2002. – С. 1.

⁵ Глущенко С.В. Становлення та розвиток вторинного ринку корпоративних цінних паперів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 “Фінанси, грошовий обіг і кредит” / С.В. Глущенко. – Київ, 2001. – С. 16.

⁶ Головка А.Т. Законодавчі передумови впровадження міжнародних правил торгівлі цінними паперами в Україні / А.Т. Головка. – Фінансовий ринок України. – 2009. – № 12 (74). – С. 9-10.

* *Приступко Альона Олексіївна – кандидат юридичних наук, головний консультант Інституту законодавства Верховної Ради України.*

УДК 34.096

Наталія Шапошнікова*

ВИЗНАЧЕННЯ КАТЕГОРІЇ ПАСИВНОГО ДОХОДУ У ПОДАТКОВОМУ ПРАВІ

Автор статті розкриває сутність категорії пасивного доходу, проводить порівняльно-правовий аналіз застосування терміну пасивний дохід в українському та іноземному законодавстві стосовно оподаткування транскордонних платежів нерезидентів, а також дає пропозиції щодо вдосконалення його законодавчого використання.

Ключові слова: пасивний дохід, дивіденди, проценти, роялті, доходи від відчуження майна, орендні (лізингові) платежі.

<p>Шапошнікова Н. О. Определение категории пассивного дохода в налоговом праве.</p> <p><i>Автор статьи раскрывает сущность категории пассивного дохода, проводит сравнительно-правовой анализ применения термина пассивный доход в украинском и иностранном законодательстве относительно налогообложения</i></p>	<p>Shaposhnikova N. O. The Definition of Passive Income in Tax Law.</p> <p><i>The article reveals the essence of the category of passive income, conducts comparative legal analysis of the term passive income in the Ukrainian and foreign laws concerning the taxation of cross-border payments by non-residents and also gives suggestions for improving its legal use.</i></p>
--	--