

ЕВОЛЮЦІЯ ФІНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У статті йдеться про становлення нормативно-правової бази ринку цінних паперів в Україні з 1991 року і донині, проаналізовано стан законодавчого забезпечення ринку цінних паперів України, визначено три етапи становлення і розвитку ринку цінних паперів.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, фондова біржа, державне регулювання ринку цінних паперів, фондовий ринок.

Бровкова А. Л. Еволюция финансово-правового регулирования рынка ценных бумаг в Украине.

Статья о становлении нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг в независимой Украине. В статье проанализировано состояние законодательного обеспечения рынка ценных бумаг Украины, выделены три этапа становления и развития рынка ценных бумаг.

Ключевые слова: ценные бумаги, рынок ценных бумаг, фондовая биржа, государственное регулирование рынка ценных бумаг, фондовый рынок.

Brovkova A. L. Evolution of financial and legal regulation of the securities market in Ukraine.

The article deals with the formation of the regulatory framework of the securities market in Ukraine since 1991 and today, analyzes the legislative provision of Ukraine's securities market, identifies three stages of formation and development of the securities market.

Keywords: securities, securities market, stock exchange, government regulation of the stock market, the stock market.

Проголошення незалежності України, перехід на шлях ринкових перетворень та ряд інших чинників у період виходу України зі складу Радянського Союзу заклали необхідність створення власної законодавчої бази для функціонування ринку цінних паперів в Україні. Починаючи з 1991 року, в Україні приймаються законодавчі акти для створення та функціонування ринку цінних паперів. Проте щорічна практика їх застосування підтверджувала необхідність у реформуванні, розробці плану та програми розвитку ринку цінних паперів, а також в орієнтуванні на досвід зарубіжних країн. Нині вдосконалення фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів залишається актуальним.

Питанням розвитку ринку цінних паперів займалися багато науковців. Зокрема, В. С. Загорський [1] досліджував проблеми становлення та функціонування ринку цінних паперів у перехідній економіці України; Н. С. Кузнецова [2] визначила правові основи формування та функціонування ринку цінних паперів в Україні; О. М. Мозговий (перший Голови Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку) [3] вивчав методологію та організацію формування системи регулювання фондового ринку України; В. Л. Яроцький [4] досліджував цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин, а В. Д. Базилевич [5] та І. І. Пилипенко обґрунтовували діяльність фондового ринку як інституту перерозподілу капіталів, висвітлювали порядок взаємовідносин між його учасниками, розкривали важливу економічну роль фондового ринку в Україні. Слід зауважити, що на сьогодні захищено лише дві кандидатські дисертації – у 2006 році А. О. Приступко [6] та у 2011 році О. В. Беліковою [7], присвячені фінансово-правовому регулюванню ринку цінних паперів та фондового ринку в Україні. Проте, незважаючи на велику кількість робіт, недостатньо висвітленим залишається процес розвитку фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів.

Метою цієї наукової статті є: висвітлення становлення нормативно-правової бази ринку цінних паперів в Україні з 1991 року по сьогоднішній день; аналіз стану законодавства, що регулює діяльність та існування ринку цінних паперів України; з'ясування ролі та значення цінних паперів на сучасному етапі розвитку суспільства.

Для досягнення визначеної мети автор поставив завдання вивчити досвід фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів; дати історико-правову характеристику нормативно-правових актів, які стали фундаментом існування сучасного ринку цінних паперів в Україні на різних етапах його становлення.

Слід звернути увагу, що більшість дослідників історію становлення та розвитку ринку

цінних паперів України поділяють на три етапи. Деякі науковці (Ключник В. М. [8], Омельченко О. І., Козлова О. А. [9]) виділяють і четвертий етап.

Проаналізувавши еволюцію нормативно-правової бази, що регулює ринок цінних паперів, можна дійти висновку, що перший етап розпочався 18 червня 1991 року з прийняття Закону України № 1201-ХІІ «Про цінні папери і фондову біржу» [10]. Законодавець дав визначення цінних паперів – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам. Відповідно до цього Закону визначено такі види цінних паперів: акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання республіки; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери та ін.

У главі IV Закону було закріплено основні характеристики казначейських зобов'язань та порядок їх випуску, виплати доходу та погашення. Так, казначейські зобов'язання України визначено як вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу. Рішення про випуск довгострокових (від 5 до 10 років) та середньострокових (від 1 до 5 років) казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України; рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань (до одного року) приймається Міністерством фінансів України. Передбачалося, що кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету, а виплата доходу по казначейських зобов'язаннях та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: по довгострокових і середньострокових зобов'язаннях – Кабінетом Міністрів України, короткострокових – Міністерством фінансів України.

На законодавчому рівні було закріплено правове положення фондової біржі діяльність фондової біржі. Визначалося, що фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Законодавець визначив, що державний контроль за випуском та обігом цінних паперів покладається на Міністерство фінансів і місцеві фінансові органи, які у разі відхилення від умов, визначених у дозволах на здійснення діяльності по випуску і обігу цінних паперів, а також у статуті та правилах фондової біржі, можуть застосовувати такі санкції: виносити попередження; зупиняти на строк до одного року передплату і продаж цінних паперів; зупиняти на певний строк укладення угод з окремих видів діяльності по випуску і обігу цінних паперів; анулювати дозвіл, виданий на ведення діяльності по випуску і обігу цінних паперів у разі повторного застосування санкцій. Міністерство фінансів може зупиняти діяльність фондової біржі в разі порушення нею статутної діяльності і вимагати приведення її у відповідність з статутом та правилами фондової біржі.

Необхідно звернути увагу, що важливе місце на етапі становлення ринку цінних паперів займає Указ Президента України від 19.02.1994 № 55/94 «Про інвестиційні фонди і інвестиційні компанії» [11], яким було встановлення поняття інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, порядок створення та умови їхньої діяльності, здійснення державного контролю, а також заходи щодо захисту інтересів їхніх учасників, визначалися інвестиційні сертифікати. При цьому інвестиційний сертифікат визначався як цінний папір, що випускається виключно інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і дає право його власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів.

У період з 1991 року по 1995 рік було прийнято низку нормативно-правових актів щодо розвитку ринку цінних паперів: закони України від 06.03.1992 № 2174-12 «Про приватизаційні папери» та від 10.12.1991 № 1957-ХІІ «Про товарну біржу»; Указ Президента України від 25.05.1994 № 247/94 «Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій»; постанова Кабінету Міністрів України від 25.10.1991 № 282 «Про встановлення плати за видачу дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів» тощо.

22 вересня 1995 року Верховна Рада України схвалила Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України. Ця подія стала завершальною на першому етапі розвитку ринку цінних паперів та поклала початок другому етапові, який тривав до 2005 року.

З метою комплексного правового врегулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням

та порушенням у цій сфері Указом Президента України від 12.06.1995 № 446/95 «Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» [12] утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) як центральний орган державної виконавчої влади. Основними завданнями Комісії визначено: 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; узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення тощо. Необхідно зазначити, що Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України (далі – Концепція) заклала основні принципи функціонування фондового ринку: урегульованість, контрольованість, ефективність, надійність захисту інвесторів, прозорість, відкритість, конкурентність та цілісність ринку.

Концепцією [13] було встановлено, що з метою забезпечення єдиної державної політики в сфері регулювання фондового ринку створюється спеціальний державний орган – Комісія з цінних паперів. Крім того, у межах своїх повноважень державне регулювання фондового ринку здійснюватимуть також Міністерство фінансів України, Національний банк України, Антимонопольний комітет України, Фонд державного майна України та інші державні органи. У концепції було визначено основні напрями державного регулювання фондового ринку: забезпечення обов'язкового оприлюднення усієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер та тенденції в торгівлі цінними паперами тощо); нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення у разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів та ін.

Слід звернути увагу, що Закон України від 30.10.1995 № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [14] закріпив правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні. Законодавець визначив державне регулювання ринку цінних паперів як здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Відповідно до статей 2–3 Закону визначено мету і форми державного регулювання ринку цінних паперів. Так, метою державного регулювання є: реалізація 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; цінними паперами та іншої інформації, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів; контролю за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів та ін.

Формами державного регулювання ринку цінних паперів названо такі: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів; регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів; видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів тощо.

На законодавчому рівні закріплено повноваження Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ст. 5–18). Також указаний закон дав розвиток для вторинного професійного ринку цінних паперів. Необхідно акцентувати увагу, що за період дії Закону до нього вносилися численні зміни і доповнення, що було пов'язано з удосконаленням державного регулювання ринку цінних паперів України.

Під час другого етапу було прийнято значну кількість нормативно-правових актів щодо врегулювання ринку цінних паперів та фондового ринку, зокрема, Закон України від 10.12.1997

№ 710/97-ВР «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Указ Президента України від 10.05.1997 № 409/97 «Про Координаційну раду з питань функціонування ринку цінних паперів в Україні».

Активізується робота Державної комісії цінних паперів і фондового ринку – приймаються локальні правові акти, зокрема, рішення від 14.05.1997 № 7 «Про визначення критеріїв професійної діяльності на ринку цінних паперів», від 11.11.1997 № 45 «Про затвердження Положення про саморегульвну організацію ринку цінних паперів», від 22.01.1998 № 19 «Про затвердження Положення про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності», від 17.09.1998 № 119-1 «Про затвердження Положення про здійснення державного контролю за діяльністю бірж та торговельно-інформаційних систем на ринку цінних паперів України».

Другий етап характеризується процесом завершення приватизації та корпоратизації. Президент України видає Указ від 26.03.2001 № 198/2001 «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» [15], яким схвалено Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2001–2005 роки. Головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні було визначено залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва. Завданням фондового ринку України Президент проголосив: сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки; створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних; створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в тому числі недержавних пенсійних фондів; розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери; розбудови ефективної системи організованої торгівлі, яка має визначати ринкову вартість цінних паперів вітчизняних емітентів; створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з дальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу; гармонізації політики держави на фондовому ринку з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою з метою розвитку фондового ринку України.

Активізації розвитку фондового ринку України сприяли Закони України: від 15.03.2001 № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)», від 19.07.2003 № 1057-IV «Про недержавне пенсійне забезпечення», від 22.05.2003 № 851-IV «Про електронні документи та електронний документообіг» та інші.

Ми вважаємо, що перехід до третього етапу розвитку законодавства щодо ринку цінних паперів розпочався з прийняття розпорядження Кабінету Міністрів України від 07.03.2006 № 131-р «Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 роки» [16]. Слід звернути увагу, що неабияку роль у прийнятті цього розпорядження відіграла Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, яка виступила його ініціатором. Зазначені заходи були спрямовані на прискорення розвитку фондового ринку України, підвищення капіталізації економіки, запровадження ефективної системи захисту прав інвесторів, забезпечення прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку, використання надійних та ліквідних інструментів ринку цінних паперів.

Верховна Рада України ухвалює Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» [17], який врегульовує відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку. Прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» стало прикладом суттєвого наближення до європейських стандартів механізму правового регулювання сфери обігу цінних паперів. У законі реалізовано окремі норми Директиви Ради ЄС та Європейського Парламенту 2004/39/ЄС від 21 квітня 2004 року «Про ринки фінансових інструментів». Положеннями цього законодавчого акта, серед іншого, запроваджено більш досконалу класифікацію цінних паперів, належно врегульовано питання виникнення та передачі прав за цінними паперами, умови емісії цінних паперів, реєстрації їх випуску, встановлено нову класифікацію видів професійної діяльності на фондовому ринку, визначено вимоги до розкриття інформації та правові засади саморегулювання на фондовому ринку тощо [18].

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку 9 лютого 2012 року затверджено вдосконалену та доповнену Програму розвитку фондового ринку України на 2012–2014 роки, в якій для вирішення проблемних питань і стимулювання подальшого розвитку ринку окреслені завдання щодо: збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку;

удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування; удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів; стимулювання подальшого розвитку фондового ринку України.

Наразі документ надано Президенту України для погодження та затвердження.

З останніх активних дій держави згідно з програмою: 15 жовтня 2013 року Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг прийняла за основу Концепцію зі створення механізмів страхування фінансових активів, якою передбачається внесення до законодавчої бази України механізму сек'юритизації, а саме: виведення активів з балансу підприємства/банку та їх рефінансування за допомогою емісії цінних паперів, забезпечення можливості переведення зобов'язань у цінні папери та розмежування активів професійних учасників фондового ринку та їх клієнтів.

Автор поділяє думку І. І. Пилипенка і О. П. Жука [19], які вважають, що сьогодні ринок цінних паперів є обов'язковим елементом ринкової економіки. Варто зазначити, що всі етапи розвитку ринку цінних паперів були найтісніше пов'язані з розвитком економіки України, банківської системи та розвитком господарських відносин між підприємствами.

Слід зауважити, що на сьогоднішній день активно розвивається нормативно-правова база, не припиняється розвиток інфраструктури, запроваджено системи моніторингу та розкриття інформації, вдосконалено систему захисту прав інвесторів, підвищується рівень знань населення щодо роботи фондового ринку. Також завдяки широкому використанню новітніх інформаційних технологій на фондовому ринку розроблено систему електронної подачі звітності емітентів цінних паперів та створено єдину інформаційну базу даних учасників фондового ринку.

На підставі викладеного вище можна дійти висновку, що становлення і розвиток ринку цінних паперів відбувалися у три етапи:

I етап (1991–1995 роки) – період становлення ринку цінних паперів (його часто в літературі називають підготовчим);

II етап (1995–2005 роки) – закладено правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні;

III етап (з 2006 року і донині) – характеризується вдосконаленням нормативно-правової бази фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів України.

Список використаних джерел:

1. Загорський В. С. Проблеми становлення і функціонування ринку цінних паперів в перехідній економіці України [Текст]: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.01.03 / В. С. Загорський; Львівський держ. ун-т ім. І.Франка. – Львів, 1996. – 44 с.
2. Кузнєцова Н. С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування [Текст] / Н. С. Кузнєцова, І. Р. Назарчук. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.
3. Мозговий О. М. Формування системи регулювання фондового ринку України (методологія і організація): автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.04.01 / О. М. Мозговий; Київський національний економічний ун-т. – К., 1999. – 33 с.
4. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) [Текст]: монографія / В. Л. Яроцький. – Харків: Право, 2006. – 544 с.
5. Цінні папери: підручник / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, Н. В. Ковтун та ін.; за ред. В. Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.
6. Приступко А. О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України: автореф. дис. ... канд. юрид. наук / А. О. Приступко; Ін-т законодавства Верховної Ради України. – К., 2006. – 22 с.
7. Белікова О. В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні [Текст]: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 / О. В. Белікова. – К.: Класичний приватний ун-т, 2011. – 20 с.
8. Ключник В. М. Особливості становлення системи державного регулювання українського фондового ринку / В. М. Ключник; Державне будівництво. – 2009. – № 2. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kbuapa.kharkov.ua/e-book/db/2009-2/doc/2/09.pdf>.
9. Омельченко О. І. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів / О. І. Омельченко, О. А. Козлова // Бізнес Інформ. – 2013. – № 1. – С. 277–281.
10. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 № 1201-ХІІ

[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1201-12/ed19910618>.

11. Про інвестиційні фонди і інвестиційні компанії : Указ Президента України від 19.02.1994 № 55/94 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/55/94/ed19940219>.

12. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 12.06.1995 № 446/95 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/446/95/ed19950612>.

13. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України : постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 № 342/95-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/342/95-вр>.

14. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр/ed19961030>.

15. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України : Указ Президента України від 26.03.2001 № 198/2001 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/198/2001>.

16. Про затвердження плану заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006–2010 роки : розпорядження Кабінету Міністрів України від 07.03.2006 № 131-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/131-2006-р>.

17. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20060223>.

18. Полюхович В. І. Становлення і розвиток законодавства з питань державного регулювання фондового ринку в незалежній Україні / В. І. Полюхович // Правова держава: Щорічник наукових праць. – 2011/1. – № 22. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pravoznavec.com.ua/period/article/4339/%C2>.

19. Пилипенко І. І. Цінні папери в Україні [Текст] : навч. посібник / І. І. Пилипенко, О. П. Жук. – Київ : ІВЦ Держкомстату України, 2001. – 305 с. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://lib.mypressonline.com/zbook/econ/finansi/11/cinni-papery-ukraini-pilipenko.html>.

**** Бровкова Анна Леонідівна – аспірантка кафедри конституційного та адміністративного права Київського університету права НАН України.***