

ФІНАНСОВЕ ПРАВО



Кирило Муравйов,

кандидат юридичних наук, доцент,
завідувач кафедри фінансового та
банківського права
Міжрегіональної Академії
управління персоналом

УДК 347.73:336.761

Правові засади становлення фінансового ринку в Україні

Ефективне функціонування фінансового ринку в умовах ринкової економіки повинне базуватись на чітко розроблених засадах державного регулювання відносин, що складаються в межах даного ринку серед його учасників. Саме держава повинна визначати і контролювати правові основи ринкових відносин, насамперед права власності, установлювати базові правила економічних стосунків учасників ринку. Слід зазначити, що державне регулювання фінансового ринку і грошового обігу – одне з найважливіших і водночас складних завдань держави. Розвиток ефективно діючого фінансового ринку, здатного мобілізувати та перерозподіляти інвестиційні ресурси є в центрі уваги головних гілок влади – Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів України та інших владних структур.

Слід зазначити, що держава, з одного боку, здійснює регулювання фінансового ринку, а, з іншого – є суб'єктом економічних відносин, які формуються на фінансовому ринку, оскільки вона може здійснювати емісію державних цінних паперів, зокрема облігацій внутрішньої держав-

ної позики, та виходити із зазначеними цінними паперами на ринок з метою мобілізації необхідних фінансових ресурсів.

Дана проблематика висвітлюється в роботах вітчизняних і зарубіжних вчених: Будніка М. М., Бланка І. О., Делягіна М. Г., Еша С. М., Колісника М. К., Торкановського В. С., Шелудька В. М., Мішкина Ф., Фрідмана М., Кастельса С., Кругмана П., Стігліца Дж., Сакса Дж., Ван Хорна Дж. К. та інших.

Незважаючи на велику кількість публікацій, все ще залишаються недостатньо дослідженими питання правового забезпечення всіх складових фінансового ринку.

Мета статті аналіз процесів формування правового середовища фінансового ринку країни, а також його основних складових, і визначенні пріоритетних правових заходів його функціонування.

Розвиток основ регулювання фінансового ринку в Україні відбувався в умовах формування правової бази в основному щодо надання банківських послуг, діяльності на фондовому ринку та страхової діяльності.

У цілому можна зазначити, що в Україні створена система державного регулювання фінансового ринку. Відповідно до ст. 21 Закону "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється:

- 1) щодо ринку банківських послуг – Національним банком України;
- 2) щодо ринків цінних паперів та похідних цінних паперів – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;
- 3) щодо інших ринків фінансових послуг – спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг (Нацфінпослуг) [1].

Система регулювання на фінансовому ринку, що склалася на сьогоднішній день в Україні, істотно відстає від світових тенденцій, ринкової практики, що обумовлено наступними основними проблемами регулювання фінансового ринку в Україні:

- 1) відсутність дієвої державної стратегії розвитку фінансових ринків;
- 2) низька ефективність функціонування самих державних регуляторів, зважаючи на слабкість міжвідомчої координації;
- 3) неузгодженість в нормативно-законодавчій базі, що регулює діяльність з надання фінансових послуг, що являє найбільш серйозну проблему, підвищуючи транзакційні витрати діяльності учасників фінансових ринків.

Якщо розглядати всі регулюючі органи, які мають повноваження щодо регулювання та контролю, то їх перелік дуже широкий. Необхідно зазначити, що на початковій стадії формування фінансового ринку в Україні Міністерство фінансів відіграло ключову роль, оскільки в період з 1991 по 1995 роки було головним регулюючим органом з боку держави, проводило роботи зі створення фінансового ринку, здійснювало розробку нормативно-правового забезпечення, здійснювало контроль за випуском та обігом цінних паперів.

Лише з 1995 року, після того як було прийнято Указ Президента України «Про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку», ДКЦПФР була визначена центральним органом державної виконавчої влади, який забезпечує реалізацію єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні та координації діяльності інших органів у цій сфері [2].

Нове Положення про Комісію з'явилося двома роками пізніше, 14 лютого 2007 року. За ним, на виконання нового Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», ДКЦПФР оголошувалася державним органом, підпорядкованим Президентові України і підзвітним Верховній Раді України. З цього моменту основними завданнями комісії є по-перше: формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів; по-друге: координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їхніх похідних; по-третє: здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та похідних на території України; по-четверте: захист прав інвесторів та здійснення державного контролю у сфері спільного інвестування. 7 липня 2011 року орган змінив свою назву на сучасну. З 23 листопада 2011 року діє чинне Положення про НКЦПФР [3].

Згідно із Законом України «Про Національний банк України», НБУ є центральним банком України, основною функцією якого є забезпечення стабільності національної грошової одиниці. Відповідно це здійснюється через визначення та регулювання норм обов'язкових резервів для комерційних банків, процентну політику, рефінансування комерційних банків, управління золотовалютними резервами, операції з цінними паперами, регулювання імпорту та експорту

рту капіталу, емісії власних боргових зобов'язань. Тобто НБУ є головним регулюючим та контролюючим органом грошового ринку України [4].

Важливу роль у функціонуванні фінансового ринку відіграє депозитарна система до якої наразі входить кілька структур: “Національний депозитарій України” – НДУ; “Розрахунковий центр центр з обслуговування договорів на фінансових ринках” (до квітня поточного року – ВДЦП); депозитарій НБУ.

Відповідно до змін, що запроваджуються Законом України “Про депозитарну систему України”, створюється Центральний депозитарій, який буде здійснювати депозитарний облік всіх емісійних паперів. Центральний депозитарій створюється на базі НДУ, тому інформація, що містилась у системі реєстру власників іменних цінних паперів нинішніх депозитаріїв, буде передана до системи центрального обліку.

Згідно із цим Законом Національний депозитарій здійснює такі види діяльності:

- зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
- кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
- ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

НДУ є центральним інститутом Національної депозитарної системи, на який покладено забезпечення її формування й розвитку, функціонування єдиної системи депозитарного обліку й обслуговування обігу цінних паперів, інтеграцію Національної депозитарної системи у міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують функціонування світових ринків капіталів [5].

Слід сказати, що Закон викликав неоднозначну реакцію серед учасників фондового ринку. Оскільки для емітентів це означає необхідність укладання договорів із новими суб'єктами.

Тим не менш, докорінні зміни у будові депозитарної системи набува-

ють чинності у жовтні 2013 року, до цього часу всі учасники фондового ринку мають бути готовими до нових правил діяльності.

Спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг у межах, визначених законодавством, є Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України (колишня Держфінпослуг) [6].

Певною мірою державне регулювання фінансового ринку у сфері руху фінансових ресурсів держави покладено на Рахункову палату, яка є постійно діючим органом зовнішнього державного фінансового контролю, що функціонує в Україні з 1997 року.

Частково на функціонування фінансового ринку в Україні впливає Фонд державного майна. Адже одним із серйозних поштовхів для розвитку фінансового ринку країни, зокрема ринку цінних паперів, став процес приватизації державного майна. Починаючи з 1997 року цей процес із безкоштовної перейшов у платну. Безумовно, що у процесах приватизації одним із головних учасників є Фонд державного майна, що виконує роль представника держави на фондовому ринку та проводить операції продажу акцій відкритих акціонерних товариств.

За підсумками торгів на фондових ринках у 2012 році Фондом державного майна продано 37 пакетів акцій загальною вартістю за укладеними контрактами 118,622 млн. грн. Надходження коштів до державного бюджету становить 117,372 млн. грн. Вартість проданих акцій за укладеними фондом контрактами має досить низьку частку у загальних торгах акціями на організованому ринку, що свідчить про зростання обсягів фінансового ринку України і зміну стратегії держави у сфері приватизації, коли на продаж виставляються підприємства, що не є ефективно працюючими і вимагають покращення свого фінансового стану [7].

Ще одна державна установа, що певною мірою впливає на функціо-

нування всіх секторів фінансового ринку – Державний комітет фінансового моніторингу в Україні. Відповідно до міжнародних стандартів, він не є ні правоохоронним, ні контролюючим органом, а функціонує у взаємодії з фінансовим і правоохоронними секторами, посідає центральне місце в протидії відмиванню коштів та боротьби з фінансовим тероризмом. Держфінмоніторинг співпрацює з основними органами, що регулюють фінансовий ринок в Україні: НКЦПФР, НБУ та НКРРФПУ [8].

Виходячи із вітчизняного досвіду розвитку фінансового ринку, при побудові організаційно-економічного механізму його регулювання необхідно виділити три основні рівні регулювання, а саме:

- рівень законодавчих органів;
- рівень державних регулюючих органів;
- рівень саморегулюючих організацій.

Слід зазначити, що у світовій практиці існує ряд різноманітних моделей регулювання фінансового ринку, які можна згрупувати за базовими критеріями – суб'єкт регулювання, об'єкт регулювання, рівень жорсткості регулювання та рівень державної інтервенції.

З огляду на особливості формування та розвитку фінансових ринків на ранніх стадіях, можна проаналізувати стан регулювання фінансового ринку в Україні за основними критеріями (табл. 1). З інформації наведеної в таблиці, очевидно, що в Україні ми маємо фінансовий ринок з достатньо високим рівнем регулювання, побудованого за функціональним принципом на основі змішаного регулювання діяльності його учасників, що, на нашу думку, в цілому відповідає рівню його розвитку та стану фінансової системи країни на сучасному етапі.

Таблиця 1

Модель державного регулювання фінансового ринку в Україні [2]

Критерій	Модель	Характерні ознаки
Суб'єкт регулювання	Змішане регулювання	Регулювання розподілено між державою та саморегулювальними організаціями. Функції державного управління покладено на НБУ, НКЦПФР, НКРРФП та саморегулювальні організації.
Об'єкт регулювання	Функціональне (цільове) регулювання	Об'єктом регулювання є діяльність на ринку цінних паперів та похідних фінансових інструментів (покладено на НКЦПФР); діяльність на грошово-кредитному ринку (компетенція НБУ).
Рівень жорсткості регулювання	Достатньо жорсткий	Заснований на достатньо жорстких, детально розписаних правилах та процедурах, та контролі за їх дотриманням. (НБУ – банківське регулювання та банківський нагляд. НКЦПФР – державне регулювання та контроль за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних та у сфері спільного інвестування).

Рівень інтервенції держави	Інтервенційно-стський підхід	У зв'язку з тим, що фінансовий ринок України знаходиться на ранній стадії розвитку і характеризується високим ринковим ризиком, рівень державного втручання є достатньо високим і передбачає формування зверху масиву правил, норм ділової практики, стандартів та вимог щодо розкриття інформації тощо.
Рівень розкриття інформації	Державне регулювання	Створюються законодавчі та нормативні документи, що регламентують рівень розкриття інформації.

Необхідно зазначити, що для ефективного розвитку фінансового ринку потрібно гармонійно поєднувати державне та ринкове регулювання. Останнє на сьогодні відбувається двома шляхами: шляхом відкриття ринку для нових учасників та для нових продуктів; створення нових договірних стандартів. У даному контексті необхідно виділити метод стандартів та кодексів, який отримав назву м'якого законодавства (softlaw), тобто регулювання, що засноване на добровільно прийнятих нормах та правилах, невиконання яких призведе до втрати репутації [2].

Також, як свідчить досвід розвинутих країн, варто широко використовувати механізм саморегулювних організацій, які здійснюють нагляд за відповідними секторами (як зазначено в Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок").

Основні принципи функціонування та державного регулювання фінансового ринку в Україні повинні відповідати принципам, що розроблені міжнародними організаціями у сфері контролю та нагляду за фінансовими ринками, а саме – Міжнародною організацією комісій по цінних паперах (International Organization

of Securities Commissions, IOSCO), Міжнародною організацією страхових наглядачів (International Association of Insurance Supervisors, IAIS), Фінансовою комісією з проблем відмивання капіталів (Financial Action Task Force, FATF) та Комітетом з питань платіжних та розрахункових систем (CPSS), які полягають у забезпеченні прозорості, фінансової стійкості, платоспроможності та відповідальності.

Безумовно, в Україні фінансовий ринок ще не є достатньо зрілим для появи мегарегулятора, але вже і на стадії розвитку є необхідність кооперації основних державних регуляторів фінансового ринку.

Таким чином, створена значна правова база регулювання діяльності фінансових установ в Україні частково нівелюється правовими колізіями і рамковим законодавством щодо захисту прав інвесторів, кредиторів, заощаджень населення. Тому основною метою заходів, спрямованих на розвиток фінансового ринку України, має бути перетворення його в ефективний і потужний механізм, здатний забезпечити мобілізацію тимчасово вільних фінансових ресурсів та їх трансформацію в інвестиції.

Список використаних джерел

1. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.11 № 2664-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2002. - № 1. - ст. 1
2. Школьник І. О. Фінансовий ринок України в контексті розвитку світової фінансової системи: Монографія / І. О. Школьник. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 398 с.
3. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. - № 31. - ст. 268
4. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). - 1999, - № 29, - ст. 238
5. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2013. - № 39. - ст. 517
6. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Указ Президента України від 23.11.11 № 1070/2011 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1070/2011>
7. *Звіт* про роботу Фонду державного майна України у 2012 році // [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx
8. Про Положення про Державний комітет фінансового моніторингу України від 24.12.04 № 1527/2004// [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.rada.gov.ua

Муравйов К. В. Правові засади становлення фінансового ринку в Україні

У теоретичному плані стаття дозволяє глибше оцінити позитивні і негативні моменти процесу правового забезпечення діяльності фінансового ринку та його складових. Досліджуються процеси регулювання фінансового ринку з боку державних установ, та можливість імплементації світового досвіду з зазначених питань.

Ключові слова: фінансовий ринок, правове середовище, правове регулювання, ринок банківських послуг, правове забезпечення.

Муравьев К. В. Правовые основы становления финансового рынка в Украине

В теоретическом плане статья позволяет глубже оценить положительные и отрицательные моменты процесса правового обеспечения деятельности финансового рынка и его составляющих. Исследуются процессы регулирования финансового рынка со стороны государственных учреждений, и возможность имплементации мирового опыта по указанным вопросам.

Ключевые слова: финансовый рынок, правовая среда, правовое регулирование, рынок банковских услуг, правовое обеспечение.

Muraviiov K. Legal basis formation of the financial market in Ukraine

In theoretical terms section allows deeper to assess the positive and negative aspects of the process of legal support of the financial market and its components. We study the processes of financial market regulation by government agencies, and the possibility of implementing the international experience with these issues.

Key words: financial market, legal environment, legal regulation, the market for banking services, legal support.