

УДК 351.72

*Панасюк О.В., Сідоренко М.Л., Плотникова Г.Л.*

## ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА КОНТРОЛЮ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*У статті проаналізовано сучасний стан державного регулювання та контролю фондового ринку України та запропоновані шляхи їх покращення.*

**Ключові слова:** фондовий ринок, державне регулювання, саморегулівні організації, цінні папери.

**Постановка проблеми.** Державне регулювання та контроль фондового ринку є важливим елементом сучасної ринкової економіки розвинутих держав, що забезпечує ефективний механізм нагромадження та перерозподілу активів суб'єктів господарювання, є засобом залучення та збереження коштів населення, інструментом, що відіграє стабілізаційну і стимуляційну роль на загальнодержавному рівні. На фондовому ринку ще не склалися традиції і правила роботи, відсутня досконала система державного регулювання, контролю та управління ринком. Тому необхідність внесення коректив в управління економічними процесами формування фондового ринку України є досить актуальною.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій, видалення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Дослідженням проблеми державного регулювання та контролю фондового ринку займалися багато зарубіжних і вітчизняних науковців: Акентьєва О.Б., Андрушко А.М., Атаманчук Г.В., Белікова О.В., Городніченко Ю.В., Демидова М.В., Калача Г.М., Коломієць І.В., Лагутина І.Б., Панасюк О.І. та ін. При всій значущості розробок зазначених авторів та існуючому рівні опрацювання проблем поки що відсутні комплексні розробки, які б повністю розкрили дану проблематику.

**Мета статті.** Метою статті є аналіз окремих проблем фондового ринку та пропозиції щодо системи його регулювання.

**Виклад основного матеріалу.** Фондовий ринок є потужним фактором прискорення науково-технічного прогресу, удосконалення структури економіки за рахунок сучасних передових галузей чи виробництв, які оперативно реалізують досягнення науки, техніки і технології. Сьогодні в Україні триває активний процес розвитку ринку цінних паперів, формування його інфраструктури. Успіх чого безпосередньо залежить від створення необхідної правової бази в цій сфері. Проте майже всі операції з цінними паперами здійснюються на неорганізованому ринку, що не забезпечує дотримання встановлених законом і правилами процедур. Саме це створює можливості для нелегального виведення за кордон валюти.

Недостатній розвиток ринку цінних паперів в Україні залежить від таких основних причин:

— відсутність логічно завершеної законодавчої бази та депозитарної системи;

- невідповідність окремих елементів вітчизняного фондового ринку стандартам Міжнародної організації із стандартизації;
- незначні обсяги продажу цінних паперів на фондових і валютних біржах;
- нерозвиненість вторинного ринку;
- невизначеність правового забезпечення механізмів котирування цінних паперів;
- відсутність заборони спекуляції на різниці курсів цінних паперів однієї емісії в різних регіонах;
- невизначеність статусу біржового контракту як документа, що послаблює правові основи для обліку та переоформлення прав власності в реєстрах і депозитаріях;
- відсутність стандартів і технічного забезпечення повідомлень про укладену угоду між торговельними системами та іншими інститутами ринку.[4]

Також недостатньо відрегульоване оподаткування деяких операцій на фондовому ринку. Верховна Рада дуже повільно приймає нові фондові закони. Експерти відзначають високий рівень політичних ризиків і пов'язаний з цим відтік капіталів, низький рівень іноземних інвестицій. Усе це перешкоджає повномасштабному розвитку фондового ринку в нашій країні, і важко прогнозувати реальні терміни становлення цього ринку.

Із метою впорядкування ринку цінних паперів та підвищення дисциплінованості його учасників, підтримання довіри до фондового ринку та його динамічного розвитку держава здійснює регулювання фондового ринку. Сама це є центральною ланкою ринкових перетворень, що сприятиме оздоровленню економіки України, інвестуванню у її пріоритетні галузі.

Законодавче регулювання ринку цінних паперів України є багаторівневою структурою, в основу якої покладено конституційні принципи.

Регулювання фондового ринку здійснюється переважно державними органами, і лише невелика частина повноважень з нагляду, контролю, навчання учасників передається так званим саморегульованим організаціям. Прикладом такої моделі регулювання ринку є Франція.

Діяльність на ринку цінних паперів в Україні регулюється відповідно до чинного законодавства і здійснюється у взаємодії двох регуляторів, які органічно поєднуються і взаємодоповнюються: регулювання даної діяльності з боку держави; регулювання, або, як прийнято називати, регламентація, з боку власне фондової біржі чи фондового ринку.

Основною метою розвитку фондового ринку України є становлення цілісного та прозорого, високоліквідного, ефективного та справедливого ринку, регульованого державою та інтегрованого у світовий ринок.

Проте, щоб досягти поставленої мети слід не лише впроваджувати відповідні стандарти, але й, що не менш важливо, здійснювати контроль відповідності їх реалізації.

Розвиток фондового ринку України, розбудова його внутрішньої інфраструктури вимагають одночасного становлення та вдосконалення системи

регулювання і контролю за процесами, що відбуваються на ньому. Це обумовлено тим, що складність, коливання стану фондового ринку, конфіденційний характер значної частини інформації щодо цінних паперів та цілий ряд інших факторів створюють потенційні умови для зловживань, які посягають на інтереси широкого кола інвесторів, зменшують їх довіру до ринку, що призводить до падіння його ефективності.

Ринок цінних паперів повинен приваблювати інвесторів законністю, чесністю, прозорістю, чітко визначеними правилами та порядком. Цього можна досягти шляхом державного контролю Індустрії цінних паперів у тісній взаємодії з її представниками.

Державні органи повинні контролювати дотримання учасниками ринку вимог законодавства в сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, отриманих злочинним шляхом. Звичайно, при цьому не знімається завдання захисту законних інтересів й інших учасників ринку цінних паперів.

Розвиток саморегулювання діяльності професійних учасників на фондовому ринку є складовою частиною регулювання ринку. Потрібна поступова передача державними регулювальними органами деякої частини повноважень саморегулювним організаціям. Це зокрема:

- проведення моніторингу діяльності своїх членів через їх звітність;
- проведення підготовки, перепідготовки та попередньої сертифікації фахівців;
- проведення передліцензійної роботи з потенційними професійними учасниками через загальноприйняті механізми сертифікації їхньої діяльності.[2]

На сучасному етапі його розвитку фондового ринку відсутні об'єктивні передумови для формування ринкових механізмів ціноутворення та саморегулювання. Невиконання фондовим ринком своїх базових функцій обумовлено, у першу чергу, слабким і суперечливим механізмом державного регулювання.[3] Отже, особливого значення набуває формування ефективної системи державного впливу на цей сегмент фінансового ринку.

Основні напрями державного регулювання ринку цінних паперів зосереджені на:

- зростанні інвестицій у реальний сектор економіки;
- створенні системи захисту прав та інтересів інвесторів;
- сприянні створенню та розвитку інститутів спільного інвестування;
- формуванні надійної системи операцій з цінними паперами;
- антикризове та стабілізаційне регулювання. [1]

Очолює систему державного регулювання Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Законодавче регулювання діяльності ринку цінних паперів і фондових бірж в Україні постійно вдосконалюється із процесом реформування економіки країни та накопиченням досвіду з формування інфраструктури фондового ринку.

Важливим напрямом державного регулювання фондового ринку є контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів та саморегулювних

організації (СРО). В межах цієї роботи протягом 2012 року Комісія провела 545 перевірок щодо дотримання вимог законодавства про цінні папери емітентами цінних паперів, суб'єктами первинного фінансового моніторингу (СПФМ), професійними учасниками фондового ринку та СРО. Зокрема, за результатами проведених регулятором планових та позапланових перевірок в діяльності емітентів виявлено 250 правопорушень. Характерними порушеннями в діяльності емітентів цінних паперів є порушення порядку скликання та проведення загальних зборів акціонерних товариств, порушення встановленого порядку переведення випуску цінних паперів в бездокументарну форму існування та порушення прав акціонерів на отримання інформації.

Слід зазначити, що протягом I півріччя 2013 року діяльність Комісії у сфері державного контролю була направлена на удосконалення правил проведення перевірок та розробку методичних рекомендацій перевірок учасників фондового ринку. Зокрема, всі нормативно-правові документи регулятора щодо проведення перевірок учасників ринку цінних паперів були уніфіковані - відтепер вони містять обмеження щодо проведення повторних перевірок з питань, які вже перевірялися, забезпечують можливість проведення позапланових безвізних перевірок, а також містять вичерпний перелік підстав для проведення позапланових перевірок. Останнім часом можна констатувати збільшення кількості перевірок, що свідчить про підвищення рівня державного контролю.

З розвитком міжнародних зв'язків та інтеграції України до світового економічного простору зростає питома вага міжнародної та зовнішньоекономічної складової кримінальних фінансових операцій. Особливу небезпеку стосовно зазначених процесів являє концентрація кримінальних інтересів на організації значного витоку незаконно здобутих капіталів за кордон з їх подальшою легалізацією (відмиванням). Легалізація доходів, одержаних злочинним шляхом, набула глобального характеру. Значну частину витоку капіталу з країн СНД складає потік грошей українського походження.[6]

Одними з найбільш популярними інструментами, що використовуються для легалізації злочинних доходів, є махінації з цінними паперами, що пов'язано насамперед із їх властивостями, а саме – простотою умов торгівлі та можливістю здійснювати операції, не звертаючи уваги на географічні обмеження. Таким чином, фондовий ринок стає потенційно привабливим механізмом для відмивання злочинним шляхом коштів.

Також необхідним є підкреслення ролі взаємодії правоохоронних органів між собою та з органами фінансового контролю, що завжди відігравали важливу роль у забезпеченні економічної безпеки держави. При об'єднанні зусиль правоохоронних та контрольних органів підвищується результативність, ефективність та дієвість контрольної діяльності у боротьбі зі злочинами у сфері економіки.

Аналіз зарубіжного досвіду свідчить про те, що побудова системи контролю фінансового ринку та ефективність її функціонування значною мірою залежать від суспільно-політичного правління та устрою певної країни, в

зв'язку з чим існує потреба дослідження їх досвіду. Однак пряме копіювання відповідної зарубіжної моделі може не лише не принести користі, а навпаки, зашкодити реформуванню системи контролю в Україні. Тому найдоцільнішим є звернення до надбань розвинених країн та виокремлення в їх складі кількох провідних типів, суспільний лад яких є найбільш близьким до існуючого в Україні.

Розглянемо американську та європейську модель фондового ринку, зокрема у сфері державного регулювання та контролю. Узагальнені характеристики двох моделей фондових ринків наведено в таблиці 1. Крім зазначених відмінностей, кожна з моделей фондового ринку має особливості у вимогах до лістингу компаній – фондові біржі США відрізняються більш жорсткістю вимог до емітента. Який хоче здійснювати торгівлю своїми цінними паперами на організованому ринку, ніж біржі континентальної Європи.

Таблиця 1.

Порівняльний аналіз американської та європейської моделей ринку цінних паперів

Ознака порівняння	Американська (США)	Європейська (Німеччина)
Тип системи обліку прав на цінні папери	Розподілена система	Централізована система, закріплена законодавчо
Наявність і роль реєстраторів	Реєстратори здійснюють ведення реєстрів і знаходяться на першому рівні системи обліку прав на цінні папери	Реєстраторів у вживаному сенсі не існує
Ступінь державного регулювання	Жорстке регулювання, нагляд і контроль за поведінкою учасників операцій з цінними паперами з боку держави.	Низький рівень централізації нагляду і контролю, наглядові функції виконує держава і суб'єкти федерації.

Джерело: Петров В.С. Вдосконалення депозитарного обліку прав на цінні папери в РФ.: Автореф.дис. ... канд.економ.наук : 08.00.10 / В.С.Петров/ Московський державний університет економіки, статистики і математики- Москва,2009- с.109

Як показує досвід формування механізмів регулювання фондових ринків у країнах із перехідною економікою, створюються еkleктичні моделі переважно з елементів моделей тих країн, інтереси інвесторів у яких виражені сильніше. Тому можна виділити ще одну – змішану – модель, яка вбирає в себе характерні риси від різних моделей. В Україні процес формування фондового ринку ще не завершений, але вже намітилися контури моделі, що значно відрізняється від загальноприйнятих західних стандартів. Скоріше цю модель можна визначити як змішану, що включає окремі елементи з існуючих на заході моделей регулювання.

Слід зазначити, що найважливішими умовами досягнення ефективності державного регулювання фондового ринку України є зближення чинного і

майбутнього законодавства України із законодавством Європейського союзу (регламентами, директивами, рішеннями, рекомендаціями та висновками), вжиття заходів для забезпечення того, щоб законодавство України про компанії, закони про банківську діяльність, бухгалтерський облік компаній і податки, фінансові послуги, правила конкуренції, непряме оподаткування поступово було приведене відповідно до законодавства ЄС.

Для покращення державного регулювання та контролю фондового ринку України необхідним є:

- поєднання цивільно-правового та публічно-правового методів регулювання відносин між державою та учасниками фондового ринку залежно від характеру цих відносин та їх суб'єктів;
- вільний і захищений законом обіг цінних паперів за умови дотримання встановлених законом і контрольованих державою правил допуску цінних паперів на ринок правил, які стосуються правового становища та діяльності професійних учасників фондового ринку, а також правил організованого фондового ринку;
- регулювання цивільно-правових відносин між усіма учасниками фондового ринку, що пов'язані з обігом цінних паперів шляхом установаження особливостей цих відносин спеціальними нормами;
- державне регулювання фондового ринку повинно виконуватися шляхом прямого регулювання цього ринку нормами закону;
- саморегулювання учасників фондового ринку має узгоджуватися з його державним регулюванням;
- розробити і ввести у дію методики пруденційних та, інших форм контролю за діяльністю професійних учасників фондового ринку.
- підвищення рівня контролю за учасниками ринку, зменшення кількості професійних учасників ринку цінних паперів;
- надання повноважень Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку з метою захисту прав інвесторів звертатись до суду з позовом про зупинення видаткових операцій по банківських рахунках суб'єкта господарювання у разі виявлення ознак правопорушення на ринку цінних паперів;
- посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регулятивних вимог;
- забезпечення правового захисту працівників Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, які здійснюють правозастосовчі функції;
- розроблення та запровадження ефективної системи обміну інформацією між державними органами, що здійснюють регулювання і контроль на фондовому ринку;
- надання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку можливості оперативно приймати регуляторні акти;
- підвищення рівня незалежності Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідно до вимог Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), з метою унеможливлення будь-якого прямого чи

- опосередкованого впливу на її діяльність, зокрема шляхом надання їй правового статусу аналогічного до статусу Національного банку України;
- підтримувати достатній рівень конкуренції, запобігати використанню “тіньових” та протизаконних схем;
  - забезпечувати виконання не тільки суто контролюючих функцій, а й заходів щодо розвитку фондового ринку, вдосконалення конкретних механізмів залучення громадян та юридичних осіб до користування послугами цього ринку.

Слід зазначити, що на сьогодні в Україні існує система нормативно правових актів, що здійснюють правове забезпечення діяльності органів управління ринку цінних паперів та фондового ринку. Проте, ця система характеризується певною розгалуженістю, неузгодженістю, наявністю певних прогалин та недоопрацювань, що, у свою чергу, негативно впливає на діяльність зазначених органів. Одним з таких недоопрацювань є відсутність закріпленого на законодавчому рівні повного переліку органів управління ринку цінних паперів.

**Висновки.** Отже, головними завданнями державного регулювання та контролю у сфері розвитку фондового ринку є запровадження системи інформаційної достатності, звітності та оцінювання основних його гравців, що досягається шляхом введення ліцензування, відкриття доступу на фондові ринки сумлінним його учасникам. Ефективне функціонування інститутів ринку цінних паперів дає змогу підвищити рівень інвестиційної привабливості економіки України та забезпечить міцний фундамент для її довгострокового зростання в сучасних глобальних умовах розвитку фінансового ринку.

Профілактичними заходами з попередження правопорушень, які мають місце у діяльності учасників фондового ринку, для правоохоронних органів можуть бути: 1) використання запобіжних заходів відносно можливих правопорушень у цій сфері; 2) паралельний контроль правоохоронними органами діяльності учасників даного ринку; 3) встановлення достатнього рівня взаємодії між оперативними і слідчими органами з цих питань; 4) своєчасний арешт злочинців; 5) запровадження в країні єдиного центру обліку і аналізу оперативної інформації з цих питань; 6) своєчасний обмін інформацією, стосовно порушень чинного.

Слід зазначити, що проведеним дослідженням не вичерпуються усі аспекти проблеми забезпечення ефективного державного фінансового регулювання та контролю діяльності учасників ринку цінних паперів.

### **Список використаних джерел**

1. Гольденберг О. Удосконалення державного регулювання ринку цінних паперів в Україні // Формування ринкових відносин в Україні – 2006 - № 6 – с.42-46
2. Кіктенко О.В. Ефективність державного регулювання фондового ринку України/ О.В. Кіктенко// Актуальні проблеми державного управління, педагогіки та психології – 2012 – с.88-92

3. Куліш О. Основні напрямки державного регулювання фондового ринку України/ О.Куліш// Економіка – 2010 - №15
4. Сердюк І.В. Проблеми та напрямки вдосконалення інфраструктури ринку цінних паперів в Україні/ І.В. Сердюк, Л.М. Лисенко// Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку регіону – 2011- с.38-40
5. Петров В.С. Вдосконалення депозитарного обліку прав на цінні папери в РФ.: Автореф.дис. ... канд.економ.наук : 08.00.10 / В.С.Петров/ Московський державний університет економіки, статистики і математики- Москва,2009- с.109
6. Коломієць І.В. Щодо запобігання легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом, на ринку цінних паперів і фондовому ринку [Електронний ресурс] / І.В. Коломієць – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/vkhnuvs/2010\\_49/49/7.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vkhnuvs/2010_49/49/7.pdf) - Назва з екрана.

*Подано до редакції 14 березня 2014 року*

***Панасюк О.В., Сидоренко М.Л., Плотникова Г.Л.***

***Особенности государственного регулирования и контроля фондового рынка Украины***

*В статье проанализировано современное состояние государственного регулирования и контроля фондового рынка Украины и предложены пути их улучшения.*

***Ключевые слова:*** фондовый рынок, государственное регулирование, саморегулируемые организации, ценные бумаги.

***Panasuk O.V., Sidorenko M.L., Plotnykova H.L.***

***Features of government regulation and control of stock market Ukraine***

***Abstract:*** *This paper examines the current state of government regulation and control of the stock market of Ukraine and the ways of their improvement.*

***Key words:*** *stock market, government regulation, self-regulatory organizations, securities.*

*Панасюк Ольга Вікторівна – старший викладач кафедри аудиту та економічного аналізу Національного університету ДПС України*

*Плотникова Ганна Львівна– студентка 5 курсу факультету фінансів та банківської справи Національного університету ДПС України.*

*Сидоренко Марія Леонідівна– студентка 5 курсу факультету фінансів та банківської справи Національного університету ДПС України.*