

## Розділ 2

# Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. Міжнародне право

---

---

### Сучасні проблеми та перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні

**О.І. Коваленко**  
кандидат юридичних наук, доцент,  
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»

**Д.В. Боровенко**  
магістр,  
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»

*У статті досліджено перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні, чинне законодавство в цій сфері, а також означено відповідні проблеми і запропоновано шляхи їх вирішення.*

*В статті досліджені перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні, діюче законодавство в цій сфері, а також визначені відповідні проблеми і запропоновані шляхи їх вирішення.*

*In this article the prospects for the development of securities market in Ukraine, the current legislation in this area, and identified relevant issues and proposed solutions.*

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, цінні папери та їх види, фондовий ринок, фінансовий ринок цінних паперів.

#### **Постановка проблеми**

Ринок цінних паперів, що є багатоаспектною соціально-економічною системою, на основі якої функціонує ринкова економіка в цілому, сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню рівня достатку кожної людини шляхом володіння і вільного розпорядження цінними паперами, психологічній готовності населення до ринкових відносин.

Найгострішою проблемою сьогодення в Україні є той факт, що інвестиційна діяльність відзначається нестачею власних коштів підприємств, зниженням частки довгострокових кредитів, високими відсотками ставки за кредитами, які залучаються, а також скороченням обсягів центральних капітальних вкладень.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій**

Проблемам фондового ринку та цінних паперів в Україні присвятили значну кількість наукових досліджень

провідні фахівці в цій галузі: Д.О. Андреев, І.І. Бершадська, З.Г. Ватаманюк, В.І. Грушко, О.В. Дзера, І.О. Дзера, Р.Є. Демчак, Е.Ф. Жуков, А.Б. Кондрашихін, А.В. Коструба, В.В. Луць, Ю.В. Мица, Н.В. Приказюк, М.М. Самбірський, Е.Ю. Трегубенко та інші.

#### *Невирішені частини загальної проблеми*

Фондовий ринок України складається з цінних паперів різних типів, видів та їх різновидів, а його суб'єкти, ринкові технології, інфраструктура тощо мають багатоаспектне значення. Крім того, важливу роль у цьому відіграє державне регулювання на ринку цінних паперів, що повинно запобігати та попереджати зловживання з боку емітентів, професійних та інших учасників фондового ринку, а також забезпечувати ефективність і цивілізованість його функціонування. Все це потребує належного правового врегулювання.

#### *Формулювання цілей статті*

У цій статті автори зробили спробу повернути увагу до сучасних проблем фондового ринку України та визначити на ньому роль та місце цінних паперів.

#### *Виклад основного матеріалу дослідження*

Практика обігу цінних паперів утворює первинний ринок і вторинний. Первинний це ринок, на якому відбувається їх обіг. Класифікатором ринку цінних паперів є так звана система чотирьох ринків: перший фондова біржа; другий позабіржовий ринок, на якому відбувається обіг цінних паперів, не зареєстрованих на біржі; третій позабіржовий ринок з реєстрацією цінних паперів через посередників; четвертий позабіржовий ринок, на котрому операції здійснюються через комп'ютерну систему. Важливого значення для ефективного функціонування РЦП набуває його правове регулювання. В Україні створено нормативну базу щодо врегулювання РЦП. Фундаментальними інструментами законодавства про РЦП є Закони України «Про цінні папери і фондовий ринок» (2006) [1], «Про державне регулювання ринку

цінних паперів в Україні» (1996) [2], «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (1997) [3], «Про обіг векселів в Україні» (2001) [4]. Правовому режимові цінних паперів у господарській діяльності присвячені гл. 14 Цивільного кодексу України (2003) [5] і гл. 17 Господарського кодексу України (2003) [6], у яких визначено суть цінних паперів та їх види, умови і порядок їх випуску, порядок придбання цінних паперів суб'єктами господарювання, здійснення державного регулювання ринку цінних паперів [7].

Розвиток фондового ринку України відбувається за кількома напрямками, що передбачають:

- формування цінних паперів з новими властивостями та реквізитами;
- розвиток вторинного ринку;
- удосконалення процедури та документального супроводу обігу цінних паперів;
- раціональний розподіл функцій між учасниками фондового ринку;
- забезпечення конкурентного середовища;
- створення оптимальної інфраструктури;
- упорядкування обліку та звітності на підставі репродукування стандартів світового фондового ринку;
- спрощення процесу оформлення документів на всіх стадіях емісії та обігу цінних паперів;
- упровадження електронних інформаційних систем;
- зниження ризику інвестицій у цінні папери;
- запобігання порушенням правил і норм;
- узгодження фондового законодавства з іншими (суміжними) державними актами.

За роки незалежності економіка України зазнала докорінних перетворень, пов'язаних зі зміною форм власності та формуванням нових ринкових відносин, що також суттєво вплинуло на виникнення та розвиток сучасного фондового ринку. Роль, яку відіграє

держава в регулюванні та розвиткові фондового ринку досить-таки велика. Політика держави щодо фондового ринку називається «фондовою політикою» вплив у сфері випуску й обігу інвестиційних цінних паперів, яка виконує такі функції: управління, участь, вплив, регулювання.

Однак залучення іноземних кредитів в економіку держави ставить перед урядом завдання подвійного характеру. З одного боку, залучення кредитів є необхідним (за підрахунками економістів, на душу населення нині припадає 3000 дол. прямих іноземних інвестицій), а з другого іноземні кредити формують зовнішній борг України та нераціональне їх використання рано чи пізно призведе до поглиблення боргової кризи. Зокрема, Українська фондова біржа виконує значний обсяг роботи для створення підґрунтя щодо інтеграції українського національного ринку цінних паперів до Європейського і світового ринків. Достатньо згадати співробітництво з Організацією французьких бірж і Національним депозитарієм Франції, яке дало можливість у короткий термін створити при Українській фондовій біржі Центральний депозитарій і ввести в дію систему електронного обігу цінних паперів. Результативною є робота з Організацією сприяння розвитку фондових і фінансових ринків Східної і Центральної Європи (Німеччина), об'єднанням німецьких фондових бірж (німецька фірма АГ) і Франкфуртської фондової біржі. Ділові відносини налагодились між Українською фондовою біржею та керівництвом Федерації європейських фондових бірж, Нью-Йоркської, Чиказької, Торонтівської, Афінської, Будапештської, Празької, Варшавської, Братиславської, Литовської, Російської, Токійської, Корейської фондовими біржами. Це співробітництво на сьогодні має характер інформаційного обміну та обміну досвідом. Але найважливішим є те, що створено підґрунтя для багатогранної спільної праці та ділової інтеграції. І цей обмін досвідом, мабуть, можна виділити як головну об-

ставину, на яку варто спиратися (ураховуючи особливості нашої економіки) у ході подальшого розвитку ринку цінних паперів в Україні.

Виникнення форс-мажорних обставин спонукає нерезидентів, як правило, масово залишати ринок, наслідком чого є різка девальвація національної валюти, переоцінка можливостей національного фондового ринку. Штучне форсування його розвитку та стратегічні помилки в процесі проведення приватизації посилені світовою фінансовою кризою.

Зменшення кредитів (позик) для погашення, рефінансування та обслуговування кредитів (позик), одержаних вітчизняними банківськими установами та іншими суб'єктами господарювання від іноземних кредиторів на завершення будівництва житла, що здійснюється із залученням іпотечних кредитів із обов'язковою умовою співфінансування з боку банків та забудовників; забезпечення оптимального рівня впливу держави на фондовий ринок, регулювання ринку цінних паперів, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів міжнародним стандартам, захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів з попередження і припинення порушень чинного законодавства на ринку цінних паперів, крім того: сприяння розвитку інвестиційного привабливого середовища для залучення внутрішніх та іноземних інвесторів, сприяння реструктуризації акціонерних товариств для стимулювання підприємницької діяльності задля збільшення кількості робочих місць та доходів бюджету, наближення вітчизняного законодавства до міжнародних вимог – усе це допоможе розв'язанню безлічі проблемних питань на ринку цінних паперів. Нині фондовому ринку властива активність на високому рівні, що перш за все пояснюється пропозиціями Фонду державного майна України з продажу державних пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, які займають монопольне становище на загальнодержавному ринку відповідних товарів України, а також тих, що мають страте-

гічне значення для економіки України. Ринок цінних паперів набирає обертів у зв'язку з виходом на нього акцій промислових підприємств. Інвестиції в цінні папери приватизованих підприємств використовуються для участі в діяльності підприємств із наступним можливим отриманням довготермінового прибутку від зростання курсової вартості. Подальший розвиток національного фондового ринку стримується низкою об'єктивних і суб'єктивних факторів, основними з яких є: відставання чинної законодавчої й нормативно-правової бази функціонування фондового ринку від розвитку реальних процесів; недостатність державного регулювання національного ринку цінних паперів; недовіра населення і його психологічна невідповідність до операцій на фондовому ринку; відсутність необхідного захисту інтересів дрібних інвесторів з боку держави тощо.

Одним із найголовніших принципів забезпечення інтересів суб'єктів фондового ринку та захисту їхніх майнових прав стала надійність захисту інвесторів. Державне регулювання ринку має здійснюватися на принципах створення гнучкої та ефективної системи регулювання, надійно діючого механізму обліку та контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів.

Конкретна ефективність в Україні фондового ринку і цінних паперів залежить від забезпечення таких невідкладних завдань:

1. Акумуляція коштів населення та підприємств (заощаджень, нагромаджень, тимчасово вільного капіталу).

2. Концентрація коштів, створення умов для формування великого капіталу, здатного вирішувати складні економічні завдання.

3. Збільшення частки капітальних вкладень у валовому національному продукті та національному доході, що сприяє оздоровленню й зміцненню фінансової системи держави і створенню необхідних резервів капіталу.

4. Залучення вітчизняного та іноземного капіталу в економіку України зад-

ля створення механізму інвестування й розширення сфери впливу капіталу на економічні процеси.

5. Оптимізація галузевої, виробничої та регіональної структури за допомогою:

а) міграції капіталу відтоку з галузей, де є його надлишок, у галузі, де його бракує;

б) переливання капіталу з малорентабельних галузей і регіонів у високорентабельні;

в) вирівнювання норми прибутку на вкладений капітал.

6. Баланс попиту і пропонування капіталу, а відтак і баланс виробництва та споживання матеріальних цінностей.

7. Сприяння приватизації на її завершальному етапі, формування інституту власників і менеджерів, здатних найефективніше розпоряджатися власністю акціонерних товариств.

8. Узгодження майнових державних, інституційних та індивідуальних інтересів у процесі обігу цінних паперів.

9. Стимулювання виникнення нових господарських інституцій, що відповідають новим економічним відносинам.

10. Стабілізація курсу національної валюти через стримування інфляції, захист інтересів населення і підприємств.

11. Створення конкуренції системі банківського кредиту, що забезпечує поліпшення якості обслуговування клієнтів.

12. Економія суспільних витрат обігу, поліпшення системи взаєморозрахунків підприємств, зниження їх заборгованості, розвиток товарообігу.

13. Сприяння реалізації науково-технічних досягнень через створення акціонерних венчурних фірм і впровадження інших заходів для заохочення використання нової технології.

14. Сприяння збільшенню ефективності управління підприємством, передовсім акціонерним.

15. Сприяння розвитку самоуправління, зокрема з допомогою випуску муніципальних облігацій.

16. Створення умов для інтеграції у світову економічну систему, завдяки репродукуванню загальноосвітніх при-

нципів і стандартів функціонування фондового ринку.

17. Забезпечення участі в процесі інтернаціоналізації світового фондового ринку.

Виходячи з викладеного, для України особливо важливим є завершення процесу приватизації шляхом корпоративізації й акціонування приватної власності. У площині виходу на світові ринки цінних паперів українських компаній знову ж таки гостро постають питання недостатнього законодавчого їх оформлення та конкурентоздатність. Звичайно, на Заході цікавитимуться тільки акціями високорентабельних і перспективних компаній, яких в Україні обмаль. Національні фондові ринки світу все більше інтернаціоналізуються. Це очевидно, адже капітал узагалі має інтернаціональний характер і вільно переміщується у ті країни й регіони, де його обіг дає найбільший приріст. Це стосується й обертання капіталу у вигляді цінних паперів. Тому дуже важливу роль у законодавчому регулюванні національного ринку цінних паперів відіграють міжнародні правові акти: договори, конвенції, угоди, укладені міжнародними організаціями та фінансовими інституціями у сфері розвитку, функціонування та регулювання ринку цінних паперів. Участь України в укладанні таких актів сприяє подальшій інтеграції нашої держави в міжнародні ринки капіталу.

Підсумовуючи, можна беззаперечно сказати, що ринок цінних паперів відіграє важливу роль у суспільному відтворенні. Адже перша й основна його функція мобілізація грошових засобів інвесторів для організації та розширення виробництва. Друга інформаційна, оскільки ситуація на ринку цінних паперів повідомляє інвесторам інформацію про економічну кон'юнктуру в країні і дає чіткі орієнтири для вкладання капіталів, що сприяє формуванню ефективної та раціональної економіки, стимулює мобілізацію вільних грошових ресурсів в інтересах виробництва та їх розподіл відповідно до потреб ринку.

Як переконує світовий досвід, ефективне функціонування ринку цінних паперів неможливе без регулюючої та контролюючої діяльності державних органів, яким в умовах становлення ринку цінних паперів надається особливе значення. Світовий ринок знає дві основні моделі: одна передбачає перевагу на ринку комерційних банків (Німеччина, Японія, Франція), інша активну роль банківських установ і небанківських фінансово-кредитних інституцій (США, Велика Британія). У тих країнах, де на ринку переважає обмежена кількість комерційних банків, їх діяльність контролюється національним банком та іншими державними агенціями.

#### *Висновки*

Таким чином, на нашу думку, ринок цінних паперів є ефективним механізмом функціонування ринкової економіки, інструментом мобілізації фінансових ресурсів та заощаджень населення, оптимального перерозподілу засобів, підвищення активності людини як реального власника. У цьому зв'язку особливої актуальності набуває підвищення ефективності використання іноземних кредитів, а також залучення на фінансовий ринок України нереалізованого інвестиційного потенціалу домашніх господарств.

Відомо, що банківською системою України на сьогодні мобілізовано в депозити близько 10 млрд. грн. населення, у той час як майже 70% працюючих громадян США регулярно спрямовують свої пенсійні заощадження не на банківські рахунки, а в інвестиційні фонди, які розміщують ці кошти в акції та інші цінні папери. За різними розрахунками, у населення нашої держави залишаються незалученими понад 10-15 млрд. грн. Обсяг заощаджень свідчить, що навіть за умови довготривалої економічної кризи інвестиційний потенціал домашніх господарств як постачальників інвестицій є вельми суттєвим.

Виходячи з викладеного, основними пріоритетними напрямками розвитку

українського фінансового ринку цінних паперів повинні бути:

стабілізація чіткої законодавчої бази, запровадження системи врегульованих оптимальних норм і методів через найвпливовіші, а головне ефективні та стимулюючі важелі;

проведення адміністративної реформи, у т. ч. Міністерства фінансів України щодо вдосконалення його організаційної структури; уточнення функцій, підвищення ролі і статусу Національного банку України;

централізація та організаційна оформленість обігу цінних паперів в Україні через створення єдиної біржової системи;

здійснення заходів щодо стимулювання внутрішнього ринку капіталів, обмеження доступу до нього нерезидентів, що сприятиме зростанню обсягів капіталу;

запровадження та розвиток таких інститутів, як ринок застави, іпотечні кредити, споживчі кредити, на умовах доступності для вітчизняного інвестора;

обмеження зовнішніх запозичень і розширення випуску державних та місцевих позик;

залучення на фінансовий ринок не реалізованого інвестиційного потенціалу домашніх господарств;

розвиток різноманітної довірчої діяльності, операційного страхування;

створення системи захисту прав інвесторів на фінансовому ринку;

формування учасника фінансового ринку як суспільної інституції, для якого соціально зумовлені й історично обмежені закони, норми, звички і стереотипи, що склалися в суспільстві, будуть настільки очевидними, що не потребуватимуть офіційних угод між контрагентами, які діють в економіці.

#### Список використаних джерел

1. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – №31. – С. 268.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – №51. – С. 292.
3. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – №15. – С. 67.
4. Закон України «Про обіг векселів в Україні» // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – №24. – С. 128.
5. Цивільний кодекс України // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – №№ 40-44. – С. 356.
6. Господарський кодекс України // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, №№19-20, №№21-22. – С. 144.
7. Закон України «Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетами і державними цільовими фондами» // Офіційний вісник України. – 2001. – № 7. – С. 259.