

23. Азаренкова Г. М. Фінансові потоки в системі економічних відносин: монографія / Г. М. Азаренкова. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 328 с.
24. Васюренко О. В., Подчесова В. Ю. Інструментарій аналізу в системі кредитного ризик-менеджменту: монографія / О. В. Васюренко, В. Ю. Подчесова. – К.: УБС НБУ, 2010. – 191 с.
25. Головка О. Г. Окремі питання статистичного аналізу у визначенні фінансової стабільності розвитку банківських установ / О. Г. Головка // Зб. наук. пр. «Економіка: проблеми теорії та практики». – Вип. 242: В 4 т. – Т. II. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2008. – С. 364–373.
26. Біломістний О. М., Гриценко Я. Е. Модель оцінки рівня забезпеченості кредитної угоди / О. М. Біломістний, Я. Е. Гриценко // Культура народів Причорномор'я. – 2007. – № 109. – С. 30–35.

УДК 336.76

Бормотова М. В., к.е.н., доцент

Українська державна академія залізничного транспорту

ОСОБЛИВОСТІ ЗАКОНОДАВЧОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ФОНДОВИХ БІРЖ В УКРАЇНІ

У статті досліджені проблеми законодавчого регулювання біржової діяльності в Україні.

Ключові слова: фондова біржа, законодавче регулювання, нормативна база, недосконалість.

Bormotova M.

FEATURES OF LEGISLATIVE ADJUSTING OF ACTIVITY OF EXCHANGE STOCKS ARE IN UKRAINE

In the article several problems of legislative regulation of stock exchange activities are reviewed.

Key words: stock exchange, legislative regulation, regulatory base, imperfection.

Бормотова М. В.

ОСОБЕННОСТИ ЗАКОНОДАТЕЛЬНОЙ РЕГУЛЯЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДОВЫХ БИРЖ В УКРАИНЕ

В статье исследованы проблемы законодательного регулирования биржевой деятельности в Украине.

Бормотова М. В.

Ключевые слова: фондовая биржа. законодательное регулирование, нормативная база, несовершенство.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Фондовий ринок є невід'ємним та важливим елементом фінансової системи ринкової економіки. Становлення ефективного та дійового фондового ринку є важливим етапом завершення трансформації вітчизняної економіки. В Україні фондовий ринок формально існує вже понад 15 років, з часу прийняття Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» у 1991 р. Але процес його формування ще далеко не завершений.

Економісти та політики аналізують проблеми розвитку вітчизняного фондового ринку, виявляють бар'єри, що перешкоджають цьому розвитку, шукають можливості, як переорієнтувати фондовий ринок на вирішення нових завдань у процесі економічного розвитку, розробляють заходи економічної політики, спрямовані на усунення перешкод формування високоєфективного фондового ринку. Суттєвим гальмом розвитку фінансового ринку в Україні є ще недосконале законодавче регулювання його діяльності.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Законодавче регулювання діяльності фондових бірж в Україні здійснює достатньо велика кількість законодавчих та нормативних актів. Основним документом, що регламентував роботу фондової біржі, був згаданий вище закон. У 2006 році був прийнятий новий закон «Про цінні папери та фондовий ринок» [1]. Міністерством фінансів і Національним банком України були розроблені документи щодо реєстру випуску цінних паперів. Розроблені «Правила Української фондової біржи» [2] та безліч інших законодавчих та нормативних актів. Розглядом питань, пов'язаних із дослідженням законодавчої бази регулювання фінансового ринку та біржового ринку як його складової, займалися такі вчені як М. О. Бурмака [3], А. М. Головка [4], Ю. Я. Кравченко [5], О. М. Сохацька [6], В. М. Шелудько [7] та ін. Але деякі питання законодавчої бази регулювання діяльності фондових бірж, залишаються досі неурегульованими.

Цілі статті. Метою даної статті є дослідження особливостей функціонування та законодавчого регулювання діяльності фондових бірж в Україні.

Викладення основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Зародження в Україні ринкових відносин розпочалося з відкриття товарних бірж. У 1989–1990 рр. спостерігався справжній біржовий бум. В Україні в 1991 р. діяло близько 60 товарних бірж. У лютому 1992 р. відбулися перші торги УФБ [6]. На перших етапах розвитку УФБ виконувала функції фондової, валютної і кредитної біржі, але поступово функції валютної і фондової біржі розмежовувалися, що сприяло зародженню інфраструктури ринку цінних паперів в Україні.

В Україні – вперше серед країн СНД – було створено законодавчу базу для цивілізованого процесу зародження ринкових відносин у сфері обігу цінних паперів : акцій, облігацій, казначейських зобов'язань, веселів, а також визначено статус фондової біржі як організаційно оформленого ринку, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Основним документом, що регламентував роботу фондової біржі, був Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991 р. Згідно з цим законом Міністерством фінансів і Національним банком України були розроблені документи щодо реєстру випуску цінних паперів. З метою організації національного ринку цінних паперів на УФБ створено всі необхідні для її діяльності структурні підрозділи. Розроблені «Правила УФБ» – нормативний акт, що регламентує здійснення операцій з цінними паперами на біржі та її філіях. У 2006 році був прийнятий новий закон «Про цінні папери та фондовий ринок» [1], а в 2012 р. в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку зареєстрована нова редакція Правил УФБ [2].

Але в законодавчій базі України існують певні протиріччя. Так, Цивільний кодекс України [8] використовує лише поняття «біржа» (Статті 650, 656). У той же час, параграф 4 глави 30 Господарського кодексу України [ГК] [9] встановлює вимоги до функціонування фондових бірж.

Статтею 20 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] визначено діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку, яка передбачає здійснення діяльності із:

- створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій;

- проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами;

- централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» також встановлено, що організаторами торгівлі є фондові біржі, що відповідають вимогам цього Закону. У той же час статтею 360 Господарського кодексу України [9] встановлено, що для забезпечення функціонування ринку цінних паперів утворюється фондова біржа. Порядок утворення та провадження діяльності фондової біржі визначається законом. Діяльність фондової біржі спрямовується виключно на організацію укладання угод купівлі-продажу цінних паперів та їхніх похідних. Фондова біржа не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Доцільно зазначити, що статтею 8 Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [10] передбачено, що кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюється виключно депозитаріями.

Порівняльний аналіз Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» і Господарського кодексу України свідчить про наявність значних протиріч у законодавстві, а саме:

- виключність діяльності фондової біржі, зазначену в ГК, з організації укладання угод купівлі-продажу цінних паперів у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» значно розширено;

- функцію депозитарію із клірингу і розрахунків, яку за ГК не може виконувати фондова біржа, у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» віднесено до діяльності фондової біржі.

Відповідно до вимог статті 24 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1] для торгівлі цінними паперами фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів з цінними

паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозицій, отриманих від учасників торгів на фондовій біржі. Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР.

У той же час Положенням про функціонування фондової біржі, затвердженим Рішенням ДКЦПФР 19.12.06 № 1542 [11], біржові торги визначені як організоване укладання на фондовій біржі угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Це визначення не враховує вимоги статті 24 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо організації торгівлі шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозиції.

Положенням про регулювання діяльності торговельно-інформаційних систем [12] встановлено поняття «аукціон», яке означає конкурсний спосіб організації торгівлі, згідно з яким купівля-продаж цінних паперів здійснюється брокером /дилером у заздалегідь визначений час методом накопичення та одночасного виконання замовлень на купівлю-продаж цінних паперів (онкольний аукціон) або безперервного виконання замовлень, поданих в усній та/або письмовій формі за ціною, що змінюється протягом торгової сесії (безперервний аукціон). Але у той же час, як зазначалося вище, згідно п. 2 ст. 20 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» «організаторами торгівлі є фондова біржа» [1].

Отже, законодавець чітко вказав на існування одного виду організатора і визначив законом вимоги до його створення та діяльності. Однак, існує суттєва проблема, яка полягає у тому, що відповідно статті 1 Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [10] є і інший організатор торгівлі цінними паперами, а саме – торговельно-інформаційні системи.

Висновки. Таким чином, аналіз української нормативно-правової бази свідчить про її суттєву недосконалість, а іноді, навіть, невідповідність як міжнародній практиці, так і результатам досліджень вітчизняної економічної науки. Так, існує певне ігнорування законодавством України позабіржового ринку цінних паперів, однак законодавство також не регулює і деякі аспекти діяльності організованого ринку цінних паперів. Регулятивна функція законодавства обмежується встановленням та описом структури

професійних учасників ринку цінних паперів і деяких специфічних функцій його учасників. Тоді як дуже важливий аспект, такий як взаємодія та співвідношення неорганізованого та організованого сегментів ринку цінних паперів залишаються поза увагою. Поза законодавчою увагою опинився і ланцюг «емітент-торгівець цінними паперами – фондова біржа», яка визначає взаємодію названих сегментів ринку цінних паперів. Наявність виявлених проблем законодавчого регулювання ринку цінних паперів України дає підставу констатувати необхідність подальшого удосконалення нормативно-правової бази та необхідність створення умов для адаптації до міжнародних норм і правил.

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р., № 3480-І // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12>.
2. Правила Української фондової біржі (нова редакція), 2011 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrse.kiev.ua>
3. Бурмака М. О., Бутенко Д. С., Головка А. Т. Фондовий ринок України: законодавче регулювання: Навч.-метод. посібн. // М. О. Бурмака, Д. С. Бутенко, А. Т. Головка та ін. – вид. 3-є, переробл. та допов. – К.: Фенікс, 2007.
4. Головка А. М. Коментарі до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» / А. М. Головка // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 1/2. – С. 14
5. Кравченко Ю. Я. Ринок цінних паперів: Навч. посібн. / Ю. Я. Кравченко. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Дакор, КНТ, 2009
6. Сохацька О. М. Біржова справа: Підручн. / О. М. Сохацька. – 2-ге вид. змін. й доп. – Тернопіль: Карт-Бланш; К.: Кондор, 2008. – 632с.
7. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Навч. посібн. / В. М. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2008. 65.9(2)26 ББК
8. Цивільний Кодекс України від 16.01.2003 № 435-ІV // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
9. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-ІV // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
10. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>.
11. Положення про функціонування фондової біржі. Затвердженом Рішенням ДКЦПФР 19.12.06 № 1542 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
12. Положення про регулювання діяльності торговельно-інформаційних систем, затверджене Наказом ДКЦПФР від 15.01.97 № 9 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0035-07](http://www.zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0035-07)