

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**SOME ASPECTS OF LEGAL REGULATION OF SECURITIES IN UKRAINE**

Казарян В.М., студентка III курсу факультету прокуратури
Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого

Кобильнік Д.А., д.ю.н.,
доцент кафедри фінансового права
Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого

Стаття присвячена аналізу сучасного стану правового регулювання та особливостей ринку цінних паперів в Україні. Зокрема, значна увага приділена дослідженню питання військових облігацій.

Актуальність теми зумовлена насамперед тим, що наразі національний фінансовий ринок переживає не найкращі часи у зв'язку з тим, що вже більш ніж 9 місяців поспіль триває російське повномасштабне вторгнення на всю територію України. Проте це не єдиний фактор, який значним чином, обумовлює доцільність проведення відповідного дослідження. Слід згадати про те, що регулювання ринку цінних паперів в Україні є відверто застарілим. До того ж, наша країна перебуває на шляху до євроінтеграції, що супроводжується процесом підлаштування національного законодавства відповідно до вимог *acquis communautaire* («надбання спільноти»), проте у даній сфері трансформації відбуваються достатньо повільно.

Ринок цінних паперів перебуває в постійному розвитку відповідно до зростання світової економіки. Його поява була пов'язана з потребами товарного виробництва, адже без залучення приватних капіталів та їхнього об'єднання за допомогою випуску передусім акцій та облігацій було б неможливим створення та розвиток нових підприємств і галузей господарства. Тому, розвиток ринку цінних паперів став важливою умовою розвитку економіки всіх найрозвиненіших капіталістичних країн світу, в тому числі й України.

Крім того, слід відзначити, що ринок цінних паперів є багатогранною соціально-економічною системою, на основі якої в цілому діє ринкова економіка. За його допомогою акумулюється капітал для інвестицій у виробничу та соціальну сфери, відбувається структурна перебудова економіки, відзначається позитивна динаміка соціальної структури суспільства, підвищується добробут усіх людей при володінні та вільному розпорядженні цінними паперами, а також зростає психологічна готовність населення до ринкових відносин.

На сучасному етапі в Україні організація операцій з цінними паперами, порівняно зі світовою практикою, здійснюються на недостатньому рівні, що є негативним моментом для розвитку нашої держави, проте на це є свої причини, які будуть досліджені далі. Роль ринку цінних паперів в економічному сенсі полягає в забезпеченні безперервного процесу обігу промислових, комерційних і банківських капіталів, сталості бюджетних видатків і прискоренні процесу реалізації продукції.

Ключові слова: фінанси, правове регулювання, ринок цінних паперів, фінансове законодавство, військові облігації.

The article is devoted to the analysis of the current state of legal regulation and features of the securities market in Ukraine. In particular, considerable attention is paid to the study of military bonds.

The relevance of the topic is primarily due to the fact that now the national financial market is going through hard times due to the fact that our country has been at war for 9 months in a row. However, this is not the only factor that significantly determines the expediency of conducting the relevant research. In addition, it should be mentioned that the regulation of the securities market in Ukraine is frankly outdated. In addition, our country is on the path of European integration, which is accompanied by the process of adjusting national legislation in accordance with the requirements of the *acquis communautaire*, but in this area the transformation is quite slow.

The securities market is in constant development in accordance with the growth of the world economy. Its emergence was connected with the needs of commodity production, because without attracting private capital and their unification through the issue of shares and bonds, it would be impossible to create and develop new enterprises and industries. Therefore, the development of the securities market has become an important condition for the development of the economy of all the most developed capitalist countries of the world, including Ukraine.

In addition, it should be noted that the securities market is a multifaceted socio-economic system, on the basis of which the market economy operates in general. It helps to accumulate capital for investments in the production and social spheres, to restructure the economy, to note the positive dynamics of the social structure of society, to increase the welfare of all people in the possession and free disposal of securities, as well as to increase the psychological readiness of the population for market relations.

At the present stage in Ukraine the operations of organizations with securities, in comparison with the world practice, are carried out at an insufficient level, which is a negative point for the development of our country, but there are reasons for this, which will be explored further. The role of the securities market in the economic sense is to ensure a continuous process of turnover of industrial, commercial and banking capital, sustainability of budget expenditures and acceleration of the process of product sales.

Key words: finance, legal regulation, securities market, financial legislation, military bonds.

Виклад основного матеріалу. Насамперед слід відзначити той факт, що ринок цінних паперів є частиною фінансового ринку, де здійснюється емісія та купівля-продаж цінних паперів. Водночас він є чи не основним індикатором ринкової економіки та головним її фінансовим важелем.

Звонарьова Ю. справедливо вказувала на те, що ринок цінних паперів впливає на всі ланки сучасної фінансової системи держави. І це не випадково, адже ринок цінних паперів має тісний взаємозв'язок із національною та міжнародною фінансовими системами, з ринком фінансових послуг тощо. Зокрема, для України цей інститут набуває все важливішого значення, оскільки соціально-економічні перетворення, що здійснюються в нашій державі більшою мірою спрямовані на розвиток ринкових відносин, визначають інституційне становлення та розвиток ринку цінних паперів [1, с. 158].

Ринок цінних паперів є одним із видів ринків капіталу. Так, відповідно до ч. 2 ст. 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006 р. № 3480-IV визначено, що фондовий ринок, тобто ринок цінних паперів – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів) [2].

Ринок цінних паперів є обов'язковою складовою економіки. Йому притаманна специфічна інституційна та організаційна структура. Активна торгівля фінансовими активами на ринку цінних паперів забезпечує ефективний процес трансформації заощаджень у капітал та вибір напрямів його використання. На ринку цінних паперів формуються основні фінансові джерела економіч-

ного зростання країни, що сприяє мобілізації та розподілу необхідних для економіки фінансових ресурсів [3, с. 62].

Тож, необхідно виокремити завдання, які виконує ринок цінних паперів. Зокрема, він:

- мобілізує вільні ресурси для створення конкретних інвестицій;
- створює інфраструктуру ринку, яка відповідає міжнародним стандартам;
- забезпечує конкурентоспроможний рівень економіки країни;
- просуває вторинний ринок;
- активізує маркетингові дослідження;
- змінює характер відносин власності;
- поліпшує ринковий механізм та систему його управління;
- здійснює процедури контролю над фондовим капіталом на базі регулювання державними структурами;
- скорочує інвестиційні ризики;
- формує позитивну динаміку ціноутворення.

Також, можна виділити й інші певні особливості ринку цінних паперів. Так, він відрізняється від інших ринків характером обігу товару через його специфіку. Цей товар, володіючи «мізерною» вартістю, може бути реалізований за велими високою ринковою ціною. Цінний папір, будучи водночас і титулом власності, і борговим зобов'язанням, є документом, що має юридичну силу і складений у встановленій формі, що забезпечує його власнику односторонній стандартний набір прав стосовно осіб, які випустили документ (емітенти).

Відповідно до ст. 194 Цивільного кодексу України під цінними паперами розуміють документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, яка має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [4].

Як економічна категорія цінний папір характеризується: оборотністю; доступністю для цивільного обороту; стандартністю і серійністю; документальністю; регульованістю і визнанням державою; ринковістю; ліквідністю; ризиком; обов'язковістю виконання; прибутковістю.

Групи цінних паперів визначені на рівні Цивільного кодексу України (далі – Кодекс). Так, відповідно до ст. 195 Кодексу визначено, що в Україні в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

- 1) пайові цінні папери акції (іменний цінний папір, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН (фонду операцій із нерухомістю), акції корпоративного інвестиційного фонду);
- 2) боргові цінні папери (облігації підприємств, державні облігації України, облігації місцевих позик, казначейські зобов'язання України, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, облігації МФО, облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб);
- 3) деривативні цінні папери;
- 4) товаророзпорядчі цінні папери [4].

Так за видами цінні папери можна виділити залежно від характеру операцій і угод, а також цілей їх випуску вони поділяються на фондові (насамперед, до них відносяться акції та облігації, які знаходяться в обігу на фондових біржах) та комерційні папери, які обслуговують процес товарообігу, і визначені майнові угоди (векселі, чеки, коносаменти, складські і заставні свідчення, застави та ін.) [5, с. 153].

Існує більше двадцяти спеціальних законодавчих актів, що регулюють обіг цінних паперів. Це і Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» і т. д. Однак, на жаль, така велика кількість нормативно-пра-

вових актів створює проблеми у правовому регулюванні обігу цінних паперів. Серед таких основних проблем є те, що через велику кількість підзаконних нормативно-правових актів, які в свою чергу здебільшого дублюють одні й ті ж положення, викладені в законах, виникають суперечності, неповнота та неузгодженість правового регулювання [1, с. 159]. З цим важко не погодитися, проте слід зазначити і про те, що законодавство у даній сфері постійно оновлюється, хоча це і не вирішує повністю даної проблематики. На нашу думку, доцільно було б прийняти окремий профільний закон, який би регулював ринок цінних паперів та цінні папери безпосередньо, що значно допоможе уникати прогалин та колізій у вже існуючому законодавстві. При цьому до розробки та прийняття даного нормативно-правового акту необхідно поставитися максимально серйозно, оскільки від правильного функціонування даного фінансового ринку залежить економічна система країни в тому числі. Крім того, позиція законодавця з даного приводу має бути чіткою і зрозумілою, та відповідати міжнародним стандартам.

Також, слушною є думка Д. М. Тевелєва, який відзначав, що ще однією із ключових проблем ринку цінних паперів є саме секторальна модель регулювання фінансового ринку, частиною якого є і ринок цінних паперів, що передбачає чіткий розподіл завдань та функцій між органами, які окремо здійснюють нагляд за кожним з основних секторів (сегментів) фінансового ринку – банківським ринком, небанківським ринком і ринком цінних паперів. Але розмежувати компетенції цих органів досить складно, оскільки сектори фінансового ринку є взаємопов'язаними, а їх учасники діють одночасно в декількох сегментах.

Зокрема, банківські установи, що підпадають під регулювання Національного банку України (далі – НБУ), є активними учасниками фондового ринку, тому їх має регулювати Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР), водночас банківські установи утворюють фінансові групи з небанківськими фінансовими установами, які підпадають під регулювання НКЦПФР, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Крім того, сам НБУ є професійним учасником ринку цінних паперів, адже він не лише є агентом уряду під час розповсюдження державних цінних паперів (виконує функції інвестиційної компанії з обслуговування первинного розміщення цінних паперів), а й сам постійно здійснює операції з купівлі-продажу цінних паперів (є дилером); створює вторинний ринок цінних паперів; виконує функції депозитарію, клірингового та розрахункового центру, тобто виступає спеціалізованою організацією з обліку, зберігання та розрахунків за операціями з державними цінними паперами; використовує операції з державними цінними паперами як інструмент грошово-кредитної політики [6].

Отже, варто зауважити, що сучасний стан фондового ринку залишає бажати кращого. Зокрема, вдосконалення потребує не лише законодавство, проте і сама його структура. Все це необхідно для підняття економіки України на якісно новий рівень, що наразі так важливо для нашої держави.

Як бачимо ринок цінних паперів є достатньо багатограним. Зокрема, зважаючи на сучасну політико-економічну ситуацію в країні, яка обумовлена, відкритою збройною російською агресією, питання військових облігацій постає все частіше та гостріше, а тому необхідно розібратися їх сутності та значенні як для окремих людей, так і для країни.

Насамперед, слід відзначити, що військові облігації – це державні облігації, які випускає Міністерство фінансів України. Військовими називаються тому, що вони розміщуються під час війни. Кошти від облігацій спрямовують на забезпечення потреб Збройних сил України та інші фінансові потреби держави в умовах воєнного стану. Коли ви купуєте військові облігації, то отримуєте від держави

гарантію повернення всієї суми інвестиції та виплату відсотків, а також фіксує свою дохідність на весь період випуску цінних паперів.

Військові облигації є різновидом облигацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Згідно із Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» облигації внутрішньої державної позики України – це цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішніх ринках капіталу і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їхньої номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій [2]. Більш предметно дана тема регулюється постановою Кабінету Міністрів України «Про випуск облигацій внутрішньої державної позики «Військові облигації»» від 25.02.2022 р. № 156. У такий спосіб планується залучити близько 400 млрд грн. для забезпечення першочергових витрат державного бюджету в умовах воєнного стану [7].

Наразі, середня вартість військових облигацій, емітованих Міністерством фінансів, коливається в межах 900-1000 грн. В сьогоденних умовах процедура купівлі військових облигацій максимально спрощена. Зокрема, багато фінансових установ знизили або скасували власні комісії за операції з цими цінними паперами. Також, вимога щодо підтвердження джерела доходу була скасована.

Крім того, для військових облигацій встановлюються ставки 10-11% річних, залежно від терміну розміщення та повернення. Ще одна перевага придбання військових облигацій у тому, що зарібок (дохід у вигляді відсотків) не оподатковується, на відміну від депозитних вкладів банківських і фінансових установ.

Як бачимо, то можливість купівлі військових облигацій, в тому числі, тримає економіку України на плаву. Даний механізм допомагає значно наповнювати фінансовими ресурсами державний бюджет, а тому нескладна процедура їх отримання дозволяє залучати все більше коштів. Безумовно, краще б такої ситуації не траплялося, за якої можна впровадити ці військові облигації проте як один із цінних паперів, домінуючих наразі на сучасному фондовому ринку, вони поки що реалізуються на 100%.

Висновок. Отже, підсумовуючи, можна сказати, що ринок цінних паперів дійсно справляє вагомий вплив на економіку країни, а тому його правильне та ефективне функціонування має бути одним із пріоритетних напрямів розвитку України. Звісно, наразі це не є першочерговою задачею, зважаючи на події, які відбуваються у нашій країні, проте все одно, як показала практика, на прикладі військових облигацій, грамотне використання цінних паперів підпикує державний бюджет значними потоками фінансових ресурсів. Так, наприклад за даними Міністерства фінансів 13 грудня до держбюджету було залучено 14 млрд грн від продажу військових облигацій.

При цьому можна виокремити деякі актуальні проблеми сьогодення у функціонуванні та правовому регулюванні сучасного ринку цінних паперів України, які було визначено у ході дослідження, а саме:

- нестабільність економіки України;
- недосконалість нормативно-правового забезпечення;
- політична нестабільність, що посилює недовіру інвесторів;
- слабке і недостатнє регулювання ринку цінних паперів з боку держави.

ЛІТЕРАТУРА

1. Грабар Н. М. Правове регулювання цінних паперів як об'єктів цивільних правовідносин. *Порівняльно-аналітичне право*. № 1. 2020. С. 157–160. URL: <http://dspace.lvduvs.edu.ua/bitstream/1234567890/3283/1/%d0%a1%d1%82%d0%b0%d1%82%d1%82%d1%8f%20%d0%93%d1%80%d0%b0%d0%b1%d0%b0%d1%80%20%d0%9d.%d0%9c.%20%20%d0%9f%d0%a0%d0%90%-d0%92%d0%9e%d0%92%d0%95%20%d0%a0%d0%95%d0%93%d0%a3%d0%9b%d0%ae%d0%92%d0%90%d0%9d%d0%9d%d0%af%20%d0%a6%d0%86%d0%9d%d0%9d%d0%98%d0%a5%20%d0%9f%d0%90%d0%9f%d0%95%d0%a0%d0%86%d0%92%20%202020.pdf>.
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV / *Верховна Рада України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
3. Мацук З. А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ, 2018. 367 с. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/197267191.pdf>.
4. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV / *Верховна Рада України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>.
5. Домашич К. І. Види цінних паперів та їх особливості. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції ННІ механотроніки і систем менеджменту, 2018. С. 153. URL: <http://dspace.khntusg.com.ua/bitstream/123456789/17965/1/136.pdf>.
6. Тевелєв Д. М. Причини недосконалості державного регулювання ринку цінних паперів в Україні. Право та державне управління. 2013. № 1. С. 177–180. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMA GE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Ptdu_2013_1_39.pdf.
7. Про випуск облигацій внутрішньої державної позики «Військові облигації» : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.02.2022 р. № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>.