

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.7(477)

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/156-35>

Біловус Т. В.

аспірант,

ДННУ «Академія фінансового управління»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2542-5614>

Bilovus Tetyana

DNNU "Academy of Financial Management"

НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ
НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У статті досліджено нормативно-правове забезпечення ринку цінних паперів в Україні. Надано пропозиції щодо законодавчого врегулювання питань функціонування та повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також взаємовідносин між державними та недержавними суб'єктами ринку цінних паперів. Наголошується на необхідності налагодити міжнародну співпрацю Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в контексті узгодження українського законодавства щодо регулювання ринку із міжнародними стандартами. Висвітлено недоліки нормативно-правового регулювання діяльності на ринку цінних паперів в Україні. У статті наголошується на важливості взаємоузгодженого громадського та державного регулювання. Надано пропозиції щодо вдосконалення законодавчих норм, що стосуються проспекту емісії цінних паперів, оприлюднення інформації тощо.

Ключові слова: ринок цінних паперів, законодавче забезпечення, проспект емісії, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, регулювання.

REGULATORY AND LEGAL SUPPORT OF ACTIVITIES
ON THE SECURITIES MARKET IN UKRAINE

The article examines the regulatory and legal support of the securities market in Ukraine. Proposals for legislative regulation of the functioning and powers of the National Commission on Securities and Stock Market, as well as the relationship between government and non-government entities in the securities market. Emphasis is placed on the need to establish international cooperation of the National Commission on Securities and Stock Market in the context of harmonization of Ukrainian legislation on market regulation with international standards. The shortcomings of regulatory and legal regulation of the securities market in Ukraine are highlighted. The article emphasizes that the improvement of the legal framework should begin with a clear delineation and delineation of the powers of the main state regulator of the securities market – the National Commission on Securities and Stock Market. The article emphasizes the importance of mutually agreed public and state regulation. It is necessary to expand the financial independence of the National Commission on Securities and Stock Market, because for several years in a row the regulator's budget includes only labor costs and overheads. There is also an opinion that the situation when professional participants of the RCP as well as small and very small enterprises are subject to equally simplified requirements is not a correct phenomenon. At the same time, all issuers of the securities market should be subject to the same requirements regarding the transparency and veracity of financial reporting and financial audit. Increased attention should be paid to the legislation on the securities issue prospectus and separate the process of approving the issue prospectus from the process of registration of securities issues. The law should ensure the disclosure of relevant information in prospectuses, oblige issuers to provide a financial report on their current status, a transparent management report with an analysis of the issuer's activities for the entire period of its development. Proposals were made to improve the legal norms related to the prospectus of securities issue, disclosure of information, etc.

Keywords: securities market, legislative support, issue prospectus, National Commission on Securities and Stock Market, regulation.

JEL classification: G11, G14, G23, L17.

Постановка проблеми. Найбільшою проблемою розвитку ринку цінних паперів в Україні є недосконале правове забезпечення. Наявні нормативно-правові акти, що регулюють ринок цінних паперів, зокрема, Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 29.05.2020 р., Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 23.05.2020 р., «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 13.02.2020 р, Рішення НКЦПФР № 733 від 03.06.14 «Про затвердження

Положення про формування інформаційної бази даних про ринок цінних паперів», Рішення НКЦПФР № 2826 від 03.12.13 «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів», Наказ НКЦПФР № 175 від 21.03.13 «Щодо забезпечення здійснення державної регуляторної політики Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку» та багато інших – не відповідають сучасним потребам РЦП, містять багато суперечностей та недоліків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням нормативно-правового регулювання діяльності на ринку цінних паперів займалися багато українських науковців, серед яких: Квасницька Р.С., Коваленко Ю.М., Мозговий О.П., Терещенко Г.М., Логвиненко М.І. та ін. Але ще багато питань в розрізі даної тематики залишаються не вирішеними та недо-слідженими.

Основним завданням даної роботи є дослідження нормативно-правового регулювання діяльності на ринку цінних паперів в Україні та пропозиція шляхів його вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Щоб зацікавити інвесторів вкладати кошти на українському ринку цінних паперів (РЦП) потрібна прозорість і стабільність інвестиційного клімату з точки зору законодавчих нормативів, що визначають процес інвестування та виведення капіталу.

Оскільки ми вважаємо, що ключова роль у розвитку українського РЦП, принаймні на початковому етапі, має належати державі, то почати вдосконалювати законодавчу базу слід із чіткого окреслення та розмежування повноважень головного державного регулятора РЦП – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), а саме :

1) розширити повноваження, збільшити інституційну та фінансову незалежність НКЦПФР;

2) збільшити контрольно-слідчий та правозастосовчий функціонал та розширити повноваження НКЦПФР стосовно виявлення правопорушень на РЦП та стосовно правопорушників на фінансовому ринку;

3) законодавчо заборонити політичним силам та чиновникам втручатися в діяльність регулятора. НКЦПФР надати право приймати рішення, які не потребують погодження або реєстрації в інших органах виконавчої влади;

4) зняти обмеження, які стримують інспекційну діяльність Комісії на РЦП, адже українським законодавством накладено багато обмежень стосовно здійснення перевірок, стосовно періодичності та тривалості інспекційних перевірок, обов'язково вимагається попереднє узгодження щодо деяких перевірок з іншим державним органом – все це «зв'язує руки» та обмежує можливості НКЦПФР щодо впливу та регулювання на РЦП. Дані обмеження суперечать також міжнародним стандартам Міжнародної організації комісій з цінних паперів. У випадках, коли на РЦП відбуваються правопорушення, РЦП не має законних повноважень вплинути на виправлення такої ситуації, адже Комісія не вправі вимагати необхідну інформацію, не має права затребувати інформаційні дані по співпрацівниках із податкової, не має права перевірити дані щодо грошових операцій на банківських рахунках, не має права затребувати та перевіряти роздруківку телефонних дзвінків, електронну переписку та ін. Чинним законодавством дозволено лише застосовувати штрафні санкції, але тільки стосовно офіційних учасників РЦП. Відсутні законодавчі норми стосовно позбавлення волі навіть за найтяжчі правопорушення. Все це свідчить про необхідність наділити НКЦПФР повноваженнями у сфері ведення слідства щодо правопорушень будь-яких осіб на РЦП, доступу до відповідної інформації від таких осіб та доступу до інформаційних баз даних з обмеженим доступом (наприклад, банківська таєм-

ниця тощо). Слід на законодавчому рівні чітко визначити та розтлумачити поняття «тяжкий випадок», його ознаки та складові. В цьому контексті слід за участю НКЦПФР та слідчими органами держави на законодавчому рівні чітко розділити та визначити обов'язки та повноваження між НКЦПФР та органами, які розслідують кримінальні правопорушення в країні, узгодити співпрацю даних служб.

На етапі відновлення ринку важливим є державне і громадське регулювання. Ефективний моніторинг за ринком повинні здійснювати як Комісія з цінних паперів, так і саморегулюючі об'єднання професійних учасників ринку. Їх спільна робота дозволить виробити правила, які будуть виконуватися профучасниками і змінить негативний образ вітчизняного РЦП.

Необхідно розширити фінансову незалежність НКЦПФР, бо вже кілька років поспіль бюджет регулятора включає тільки витрати на оплату праці та накладні витрати. Зовсім не виділяються кошти на капітальні витрати, на оновлення системи інформатизації тощо. Таке фінансування обмежує залучення висококваліфікованих фахівців та не дає можливості вкладати кошти у технологічне оснащення. А РЦП є технологічно містким ринком, саме тому НКЦПФР вкрай необхідні сучасні технології високого рівня, аби здійснювати належне та своєчасне регулювання на РЦП. Для цього треба перевести НКЦПФР на автономне фінансування шляхом збору коштів за адміністративні послуги та річної плати за нагляд за об'єктів контролю, шляхом отримання коштів від адміністративних санкцій тощо. Нині суб'єкти РЦП оплачують адміністративні послуги, але ці кошти надходять до держбюджету, а не на баланс НКЦПФР. Це питання слід узгодити на законодавчому рівні.

Також необхідно налагодити міжнародну співпрацю НКЦПФР в контексті узгодження українського законодавства щодо регулювання РЦП із міжнародними стандартами, що містяться у міжнародних нормативно-правових актах, зокрема: Директива про прозорість (Директива 2004/109/ЕС), Міжнародні стандарти фінансової звітності, Регламент про проспект емісії (Регламент ЄС № 809/2004), Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння, Директива про кримінальні санкції за маніпулювання на ринках (Директива 2014/57/EU), Директива про проспект емісії (Директива 2003/71/ЕС), Директива про ринки фінансових інструментів (Директива 2004/39/ЕС), Регламент про маніпулювання на ринках (Регламент 2014/596/EU) та ін. Доречним було б усі перейняті із міжнародних документів нормативні нововведення об'єднати та відобразити в одному єдиному законопроекті для більшої зручності, а також щоб нові зміни набули одночасної законності.

Підвищеної уваги слід приділити законодавчим нормам стосовно проспекту емісії цінних паперів і відділити процес затвердження проспекту емісії від процесу реєстрації випусків ЦП. Закон має забезпечити розкриття відповідної інформації у проспектах, зобов'язати емітентів надавати фінансовий звіт щодо свого поточного стану, прозорий управлінський звіт з аналізом діяльності емітента за весь період свого розвитку. Адже відповідно до українського законодавства у проспекті емісії відображаються лише баланси та звіти про фінансові результати, при цьому не висвітлю-

ється грошові потоки підприємств, а також не висвітлюються примітки до фінансових звітів. Фінансова звітність вимагається лише за останній фінансовий рік та останній квартал. Не вимагається відображати повну всебічну інформацію про ризики щодо цінних паперів. Все це обмежує можливості інвесторів проаналізувати та прорахувати всі ризики та ефекти від інвестування грошей в цінні папери. Також недоліком сучасного законодавства є те, що емітент не має права вносити зміни до проспекту після того як почалася передплата на ЦП. Це йде в розріз статті 16 Директиви про проспект емісії.

Відбувається негативне явище, коли регулятор переважно займається не перевіркою достовірності інформації, що відображається в проспекті, а більше реєстрацією емісії ЦП.

Слід також спростити законодавчі вимоги щодо реєстрації випуску специфічних продуктів РЦП – ЦП та введення їх в обіг на ринку, разом з цим підвищити вимоги до діяльності андеррайтерів та маркет-мейкерів, чітко прописати в законі процедуру обігу державних ЦП на фондовому ринку.

Отже, ми вважаємо, що необхідно реалізувати наступні пропозиції:

- зобов'язати емітентів розкривати повну інформацію, що стосується цінних паперів;
- забезпечити дотримання вимог електронного документообігу;
- чітко визначити на законодавчому рівні використання інсайдерської інформації стосовно учасників РЦП;
- законодавчо визначити та забезпечити наслідки подання неправдивих інформаційних даних емітентами або несвоєчасного надання необхідних даних;
- зобов'язати учасників ринку додержуватися міжнародних стандартів фінансової звітності;
- на законодавчому рівні регламентувати та забезпечити діяльність ЗМІ, інформаційно-аналітичних агентств, бюро, що оприлюднюють інформацію про діяльність та фінансовий стан суб'єктів РЦП.

Недосконалим є Закон України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» № 2258-VIII від 20.03.2020 р., тому що в ньому відсутні положення, які б стосувалися якості здійснення аудиту на РЦП, а це означає, що перевірка професійних учасників РЦП матиме лише формальний характер, а не справжній аудиторський контроль за фінансовою звітністю даних учасників ринку. Справа в тому, що були внесені зміни до вищезазначеного закону, в результаті якого у законі давалося визначення «підприємств, що становлять суспільний інтерес». Та в остаточній редакції закону зі списку «підприємств, що становлять суспільний інтерес» зникли професійні учасники РЦП, що дозволяє даним учасникам залишати результати своєї діяльності в тіні від державного контролю. А це велика кількість торговців ЦП, КУА, депозитарних установ тощо, які володіють та управляють мільярдами гривень своїх «клієнтів-інвесторів», тобто «суспільними грошима».

Також не правильним явищем є ситуація, коли до професійних учасників РЦП, так само як і до малих та зовсім дрібних підприємств, ставляться однаково спрощені вимоги. Водночас до всіх емітентів РЦП мають висуватися однакові вимоги стосовно прозо-

рості та правдивості фінансової звітності та фінансового аудиту.

Все це негативним чином впливатиме на розвиток РЦП, створюватиме ризики для всіх учасників ринку та не поверне довіру до учасників ринку й РЦП в цілому.

Те, що професійні учасники РЦП не будуть визнані Законом як підприємства, що являють суспільний інтерес, впливатиме негативно на розвиток РЦП в тому сенсі, що більшість ринку так і продовжуватиме перебувати в «тіні», інвестиційні процеси гальмуватимуться, а операції на РЦП здійснюватимуться задля уникнення або зменшення податкового навантаження, легалізації коштів, отриманих незаконним шляхом, прихованого кредитування тощо.

Ми пропонуємо ввести жорсткі штрафні санкції і, навіть, кримінальну відповідальність у вигляді позбавлення волі (в залежності від тяжкості злочину) за спеціальне розміщення заздалегідь неправдивої та неперевіреної інформації. Також доречно було б створити єдиний офіційний електронний ресурс, на якому б лише емітенти могли висвітлювати всю існуючу інформацію про свої підприємства, фірми, компанії. Це полегшить інвесторам пошук необхідної інформації та протидіятиме поширенню на ринку неправдивої інформації з «сумнівних» джерел.

Необхідно доопрацювати Закон України «Про інформацію» № 2657-XII від 21.12.2019 р. щодо використання інсайдерської інформації. Пропозиції наступні: 1) чітко визначити та перерахувати осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації; 2) ввести жорсткі штрафні санкції, а у випадках використання інсайдерської таємниці в особистих інвестиційних цілях, – заборонити та забрати ліцензію на ведення інсайдером своєї діяльності на фінансовому ринку.

Гострим питанням розвитку РЦП є недовіра інвесторів до судової гілки влади в Україні, величезна бюрократизація, корупція та хабарництво на всіх рівнях усіх гілок державної влади. Необхідно законодавчо окреслити та врегулювати питання маніпуляції на РЦП і торгівлі інсайдерською інформацією, а також вжити заходи, узгоджені з українськими та міжнародними стандартами.

Висновки. Отже, основні пропозиції щодо законодавчого регулювання РЦП:

- 1) врегулювання емісії та обігу інструментів РЦП законодавчими нормами;
- 2) врегулювання питання емісії, обігу та розміщення державних ЦП;
- 3) забезпечення державних гарантій щодо операцій з державними ЦП;
- 4) внесення в усі нормативно-правові акти, що стосуються питань регулювання РЦП, як рівноправних суб'єктів РЦП таких учасників як органи місцевого самоврядування, державні банки та державні установи, які ведуть господарську діяльність і контролюються державою з метою залучення додаткових публічних фінансових коштів;
- 5) визначення на законодавчому рівні криптовалюти як новий вид інструментів РЦП і чітко прописати їх емісію та обіг на РЦП;
- 6) запровадження на законодавчому рівні другого рівня системи пенсійного накопичення;
- 7) запозичення та використання міжнародного досвіду у сфері державного регулювання РЦП із використанням інноваційних фінансових інструментів.

Список використаних джерел:

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 23 травня 2020 р. № 514-VI / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (дата звернення: 20.07.2020).
2. Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність: Закон України від 20 березня 2020 р. № 2258-VIII / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19#Text> (дата звернення 19.07.2020).
3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 13 лютого 2020 р. № 448/96-ВР / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 20.07.2020).
4. Про інформацію: Закон України від 21 грудня 2019 р. № 2657-XII / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2657-12#Text> (дата звернення: 20.07.2020).
5. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 29 травня 2020 р. № 3480-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 20.07.2020).
6. Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів: рішення НКЦПФР від 3 грудня 2013р. № 2826 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13#Text> (дата звернення: 20.07.2020).
7. Про затвердження Положення про формування інформаційної бази даних про ринок цінних паперів: Рішення НКЦПФР від 3 червня 2014 № 733 / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0693-14#Text> (дата звернення: 20.07.2020).
8. Щодо забезпечення здійснення державної регуляторної політики Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку: наказ НКЦПФР від 21 березня 2013 р. № 175 / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/nakaz-shtodo-zabezpechennya-zdysnennya-derzhavno-regulyatorno-politiki-natsionalnoyukomsyu-z-tsnnih-paperv-ta-fondovog/> (дата звернення: 20.07.2020).
9. Квасницька Р. С. Інвестиційний потенціал інститутів фінансового ринку України : монографія. Хмельницький : ПП «Монускрипт», 2015. 314 с.
10. Квасницька Р.С., Галецька К.В. Сучасні реалії функціонування різних інститутів фінансового ринку України. 2018. URL: http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/7221/1/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F_%D0%93%D0%B0%D0%BB%D0%B5%D1%86%D1%8C%D0%BA%D0%B0%20%D0%9A%D0%B2%D0%B0%D1%81%D0%BD-%D0%B8%D1%86%D1%8C%D0%BA%D0%B0.pdf (дата звернення: 20.07.2020).
11. Коваленко Ю.М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі. *Збірник наукових праць НУДПСУ*. 2010. Вип. 2. Ч. 49. С. 84–90.
12. Коваленко Ю.М. Функціонування фондового ринку України в сучасних умовах. *Збірник наукових праць НУДПСУ*. 2015. № 1. С. 112–120.

References:

1. Pro akcionerni tovarystva: Zakon Ukrayiny (2020) [About joint stock companies] no 514-VI vol. 23.05.20 r. // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (accessed 20.07.2020).
2. Pro audyt finansovoyi zvitnosti ta audytorську діяльність: Zakon Ukrayiny (2020) [On the audit of financial statements and auditing activities] no 2258-VIII vol. 20.03.2020 r. // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19#Text> (accessed 20.07.2020).
3. Pro derzhavne reguluyuvannya rynku cinnnykh paperiv v Ukrayini: Zakon Ukrayiny(2020) [On state regulation of the securities market in Ukraine] no 448/96-VR vol. 13.02.2020 r. // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (accessed 20.07.2020).
4. Pro informaciyu: Zakon Ukrayiny(2019) [About information] no 2657-12-XII vol. 21.12.2019 r. // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2657-12#Text> (accessed 20.07.2020).
5. Pro cinni papery ta fondoviy rynek: Zakon Ukrayiny (2020) [About securities and the stock market] no 3480-IV vol. 29.05.2020 r. // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (accessed 20.07.2020).
6. Pro zatverdzhennya Polozhennya pro rozkryttya informaciyi emitentamy cinnnykh paperiv: rishennya NKЦzPFR (2013) [On approval of the Regulations on disclosure of information by issuers of securities] no 2826 vol. 03.12.13. // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2180-13#Text> (accessed 20.07.2020).
7. Pro zatverdzhennya Polozhennya pro formuvannya informacijnoyi bazy danykh pro rynek cinnnykh paperiv: Rishennya NKЦzPFR (2014) [On approval of the Regulations on the formation of an information database on the securities market] no 733 vol. 03.06.14 // VRU. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0693-14#Text> (accessed 20.07.2020).
8. Shhodo zabezpechennya zdysnennya derzhavnoyi regulatorynoyi polityky Nacionalnoyi komisyyeyu z cinnnykh paperiv ta fondovogo rynku: nakaz NKЦzPFR (2013) [Regarding ensuring the implementation of state regulatory policy by the National Securities and Stock Market Commission] no 175 vol. 21.03.13. // VRU. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/nakaz-shtodo-zabezpechennya-zdysnennya-derzhavno-regulyatorno-politiki-natsionalnoyukomsyu-z-tsnnih-paperv-ta-fondovog/> (accessed 20.07.2020).
9. Kvasnyczka R.S. (2015) Investycyjnyj potencjal instytutiv finansovogo rynku Ukrayiny [Investment potential of financial market institutions of Ukraine]. *Xmelnyckyj: PP "Monuskrypt"*. (in Ukrainian)
10. Kvasnyczka R.S. (2018) Suchasni realiyi funkcionuvannya riznykh instytutiv finansovogo rynku Ukrayiny [Modern realities of functioning of various institutions of the financial market of Ukraine] Available at: http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/7221/1/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F_%D0%93%D0%B0%D0%BB%D0%B5%D1%86%D1%8C%D0%BA%D0%B0%20%D0%9A%D0%B2%D0%B0%D1%81%D0%BD-%D0%B8%D1%86%D1%8C%D0%BA%D0%B0.pdf
11. Kovalenko Yu.M. (2010) Finansovi instrumenty v suchasnomu vymiri [Financial instruments in the modern dimension]. *Naukovyj visnyk: Zb. nauk. pr. NUDPSU*, vol. 2, no 49, pp. 84–90. (in Ukrainian)
12. Kovalenko Yu.M. (2015) Funkcionuvannya fondovogo rynku Ukrayiny v suchasnykh umovax [Functioning of the stock market of Ukraine in modern conditions]. *Zbirnyk naukovykh prac NUDPSU*. Irpin: NUDPSU, vol. 1, pp. 112–120. (in Ukrainian)