

повнити таким реченням: «у випадку не грошового внеску учасника до статутного капіталу ТОВ більше ніж 200 МЗП, такий внесок має визначатися суб'єктом оціночної діяльності». Перше речення ч. 3 ст. 23 Закону про АТ викласти у такій редакції: «Грошова оцінка майна АТ, що вноситься як плата за цінні папери, повинна дорівнювати його ринковій вартості».

Подальший розвиток ДРКВ полягає у дослідженні державного регулювання корпоративних прав держави як специфічного виду ДРКВ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Шербина В. С. Правові аспекти державного регулювання господарської діяльності // Удосконалення правового статусу учасників відносин у сфері господарювання. Збірник наукових праць (за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції, м. Київ, 20 листопада 2008). – К.: НДІ приватного права і підприємництва АПрН України, 2009. – С. 12–13.
2. Корягіна Т. В. Державне регулювання розвитку корпоративного сектора в Україні: Дис. ... канд. з держ упр. – К., 2009. – С. 6.
3. Корягіна Т. В. Вказаний твір. – С. 7.
4. Companies House // <http://www.companieshouse.gov.uk/>.
5. Elektronisches Handels- und Unternehmensregister. <https://www.unternehmensregister.de/ureg/>.

Some aspects of state regulation of corporate relations of private sector entities are analyzed, as well as their classification and suggestions for the improvement of relevant legislation.

Анализируются отдельные аспекты государственного регулирования корпоративных отношений субъектов негосударственного сектора экономики, приводятся их классификация, а также даются предложения по совершенствованию соответствующего законодательства.

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ УДОСКОНАЛЕННЯ ЗАКОНОДАВСТВА, ЩО РЕГУЛУЄ ВІДНОСИНИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Кологойда О. В.,

кандидат юридичних наук, доцент кафедри господарського права
Київського національного університету ім. Тараса Шевченка

Статтю присвячено визначенню та аналізу завдань та основних напрямів удосконалення законодавства, що регулює відносини на фондовому ринку України.

Ключові слова: фондовий ринок, цінні папери, законодавство про цінні папери.

В Україні з розвитком та поширенням цінних паперів почав формуватися і дедалі активніше функціонувати і розвиватися фондовий ринок. На розвиток фондового ринку цінних паперів впливає стан законодавчого регулювання випуску та обігу цінних паперів, правового статусу учасників ринку цінних паперів та порядку здійснення операцій з цінними паперами.

Дослідженню правового регулювання відносин на фондовому ринку України приділяли увагу такі вчені-правознавці як І. Г. Андрущенко, М. О. Бурмака, І. В. Кривов'язюк, І. Р. Назарчук, О. І. Онуфрієнко, В. І. Павлов, Л. В. Панонова, І. І. Пилипенко, В. Посполітак, В. Л. Яроцький та ін.

Метою даної статті є дослідження основних напрямів реформування законодавства, що регулює відносини на фондовому ринку України.

Відповідно до Основних напрямів розвитку фондового ринку на 2006–2010 роки, затверджених Указом Президента України від 24. 11. 2005 р. № 1648/2005 [1], державна політика у сфері функціонування фондового ринку має бути спрямована на створення умов для підвищення капіталізації економіки, запровадження ефективної системи захисту прав

6. Відомості Верховної Ради України від 15. 06. 2009 р. – 2009 р. – № 42. – С. 26.

7. Марков В. І. Створення та реєстрація суб'єктів підприємництва недержавного сектору економіки: Дис. ... канд. юрид. наук. – Д., 2004. – С. 14.

8. Відомості Верховної Ради України від 15. 12. 2009 р. № 1759 // ВВР. – 2010. – № 9. – С. 253.

9. П. 1 ч. 1 ст. 14 Федерального закона Российской Федерации «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 7. – С. 785.

10. Ч. 1 ст. 5 Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG) 20.04.1892. // <http://bundesrecht.juris.de/gmbhg/BJNR004770892.html>.

11. Литвин Ю. Наглядова рада у ТОВ // http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/DG080713.html.

12. Лукач І. В. Правовий статус органів спеціальної компетенції у сфері захисту конкурентних відносин // Приватне право і підприємництво. – 2010. – № 9. – С. 129–132.

13. Кравчук В. М. Припинення корпоративних правовідносин в господарських товариствах: Монографія. – Л.: Край, 2009. – С. 121.

14. Кібенко О. Європейське корпоративне право на етапі фундаментальної реформи: перспективи використання європейського законодавчого досвіду у правовому полі України. – Х.: Страйд, 2005. – С. 352.

15. Повар П. О. Правове регулювання ліквідації підприємств в Україні: Дис. ... канд. юрид. наук. – К., 2009. – С. 13.

інвесторів, забезпечення прозорих правил і процедури діяльності учасників фондового ринку, використання надійних, ліквідних інструментів ринку цінних паперів.

Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 07.03.2006 р. № 131-р затверджено План заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку на 2006–2010 рр. [2] і передбачено здійснення заходів щодо: удосконалення механізму захисту прав інвесторів; розвиток інструментів ринку цінних паперів; зосередження укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та в інших організаторів торгівлі цінними паперами; удосконалення Національної депозитарної системи; удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів.

Проектом Державної програми розвитку фондового ринку на 2011–2015 роки [3] передбачено вирішення таких основних завдань:

1. Збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку шляхом: розширення пропозиції цінних паперів з високими інвестиційними характеристиками; удосконалення засад функціонування боргово-

го ринку та запровадження нових видів інструментів; покращення інформаційної прозорості фондового ринку України; популяризації фондового ринку.

2. Удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування шляхом: консолідації інформаційної та технологічної біржової системи фондового ринку; модернізації депозитарної системи України; підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку.

3. Удосконалення механізмів державного регулювання; удосконалення саморегулювання на ринку цінних паперів.

Основними напрямками реформування законодавства, що регулює відносини на фондовому ринку України, є:

1. Розвиток інструментів фондового ринку:

– запровадження нових видів цінних паперів:

а) українська депозитарна розписка (УДР) – іменний емісійний цінний папір, який засвідчує право власника УДР на користування певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, які є базовим активом УДР, і закріплює право власника УДР отримувати від емітента УДР вигоди, пов'язані із здійсненням власником УДР прав за цінними паперами, на цінні папери, які є базовим активом УДР, в тому числі права на управління емітентом цінних паперів, які є базовим активом УДР (проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо українських депозитарних розписок» від 12. 08. 2010 р.) [4],

б) депозитний сертифікат – емісійний цінний папір, що посвідчує внесення його власником коштів на рахунок в фінансовій установі, визначає відносини позики між власником депозитного сертифіката та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові депозитного сертифіката обсяг позичених коштів, внесених на депозитний рахунок у передбачений проспектом емісії строк, та виплатити дохід (відсотки) за депозитним сертифікатом (п. 12 проекту Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 4. 06. 2010 р.) [5];

в) опціонний сертифікат – похідний цінний папір, що засвідчує право його власника на придбання в емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж емітенту опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу в строк та на умовах, визначених у проспекті емісії похідних цінних паперів, і передбачає виплату премії опціонного сертифіката (ст. 14 проекту Закону України «Про похідні (деривативи)» реєстр. № 6376 від 11. 05. 2010 р.) [6];

г) фондовий варант – похідний цінний папір, який розміщується відкритим акціонерним товариством та надає його власнику право на придбання цінних паперів цього емітента (простих акцій або облигацій) у строк та за ціною, що визначаються у проспекті емісії похідного цінного паперу (ст. 15 проекту Закону України «Про похідні (деривативи)».

– удосконалення законодавства, що регулює випуск та обіг похідних цінних паперів (деривативів).

Проект Закону України «Про похідні (деривативи)» від 11. 05. 2010 р. передбачає розмежування понять «похідний» (дериватив) та «похідний цінний папір» (ст. 1), дає класифікацію похідних деривативів (ст. 5), правовий режим кожного виду похідних (деривативів):

1) похідний (дериватив) – фінансовий інструмент, який засвідчує домовленість сторін, спрямовану на встановлення прав та обов'язків щодо базового активу, у вигляді ф'ючерсних, опціонних, форвардних та свопових контрактів, інших видів договорів (контрактів) та похідних цінних паперів, в тому числі таких, що не мають на меті поставку базового активу, але визначають порядок взаєморозрахунків у майбутньому залежно від зміни ціни або кількісного показника базового активу порівняно з аналогічними показниками, які визначені учасниками під час укладення договорів (контрактів) або договорів щодо похідних цінних паперів;

2) похідні цінні папери – цінні папери, випуск та обіг яких пов'язані з правом на придбання (продаж) базового активу протягом відповідного строку і на умовах, визначених у проспекті емісії похідних цінних паперів.

До похідних (деривативів) належать строкові контракти та похідні цінні папери. До строкових контрактів належать: біржові строкові контракти: ф'ючерсні контракти (ф'ючерси); опціонні контракти (опціони); позабіржові строкові контракти: форвардні контракти (форварди); свопові контракти (свопи). До похідних цінних паперів належать: опціонні сертифікати; фондові варанти.

Законопроект «Про похідні (деривативи)» від 11. 05. 2010 р. відхилено і повернено на доопрацювання суб'єкту права законодавчої ініціативи (проект Постанови Верховної Ради України 6376/П від 30. 09. 2010 р.), зокрема, через введення законопроектом альтернативних фінансових інструментів, до яких пропонується віднести контракт на різницю і позабіржовий опціон, що не відповідає законодавству Європейського Союзу.

2. Зосередження укладання угод з цінними паперами суб'єктами господарювання на організованому ринку з метою забезпечення інвестиційної привабливості, ліквідності та прозорості фондового ринку:

– удосконалення механізмів відкритого розміщення цінних паперів акціонерних товариств на фондових біржах. Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатись у біржовому реєстрі, принаймні, на одній фондовій біржі. Укладання договорів купівлі-продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі (ч. 1 ст. 24 Закону України «Про акціонерні товариства»);

– приведення законодавства в частині створення та функціонування організаторів торгівлі цінними паперами відповідно до директив ЄС.

Проектом Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення законодавства на фондовому ринку» від 05. 08. 2010 р. [7] передбачено:

– введення в ст.1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» поняття *регульований (організаційно оформлений) фондовий ринок* – фондова біржа, яка функціонує постійно на підставі відповідної ліцензії, виданої ДКЦПФР у встановленому нею порядку, та забезпечує проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, а також обов'язкове виконання договорів щодо фінансових інструментів;

– визначення порядку та особливостей укладання, зміни, розірвання та виконання договорів з цінними папе-

рами на фондовій біржі шляхом доповнення Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» ст. 5¹ «Особливості укладання, зміни, розірвання та виконання договорів з цінними паперами», глави 54 ЦК України § 7 «Договори щодо цінних паперів».

3. Удосконалення інфраструктури фондового ринку у сфері депозитарної діяльності шляхом створення в Україні на основі Національного депозитарію України центрального депозитарію цінних паперів та системи депозитарних установ, що мають замінити учасників депозитарної системи: реєстраторів, депозитаріїв та зберігачів (проект Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» від 25. 05. 2010 р. [8]). Засновником Центрального депозитарію має стати НБУ. Брати участь у заснуванні Центрального депозитарію мають право депозитарні установи, фондові біржі, а також акціонери (учасники) юридичних осіб, які на дату опублікування Закону мають ліцензію на здійснення депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів, у тому числі акціонери Національного депозитарію України, за умови ліквідації таких юридичних осіб.

4. Удосконалення системи обліку права власності на цінні папери шляхом: уніфікації форм обліку прав власності на цінні папери, випущені як в документарній, так і в бездокументарній формі; запровадження єдиної централізованої, прозорої та надійної системи обліку прав власності на цінні папери; введення єдиних правил та технологічних процедур обліку цінних паперів.

Чинне законодавство (Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні») передбачає наявність двох різних форм обліку прав власності на цінні папери: шляхом ведення реєстрів власників іменних цінних паперів самим емітентом або реєстратором (для іменних цінних паперів, випущених в документарній формі) та шляхом ведення рахунків у цінних паперах зберігачами (для цінних паперів, випущених в бездокументарній формі).

Проект Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» від 25. 05. 2010 р. передбачає, що система депозитарного обліку цінних паперів – це сукупність записів про емісійні цінні папери (вид, номінальна вартість і кількість, обмеження в обігу або реалізації прав за цінними паперами тощо), їх емітентів, власників іменних цінних паперів, уповноважених ними осіб, управителів, заставодержателів, інших осіб, наділених відповідними правами щодо цінних паперів, що містять інформацію, яка дає можливість ідентифікувати емісійні цінні папери та названих осіб, а також іншу передбачену законодавством інформацію. Облік прав на цінні папери та прав за цінними паперами здійснюється в системі депозитарного обліку депозитарними установами без зазначення індивідуальних ознак цінних паперів (серія, номер тощо) (ст.2).

5. Удосконалення механізмів захисту прав інвесторів:

– запровадження принципів корпоративного управління і діяльності акціонерних товариств;

– введення в акціонерних товариствах посади корпоративного секретаря з покладенням на нього функцій щодо організації заходів з корпоративного управління в цих товариствах (Закон України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 року [9]);

– вищими судовими інстанціями здійснюється узаконення практики розгляду судами справ про захист прав та законних інтересів акціонерів;

– проектом Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку» від 26. 03. 2010 р. [10] передбачено створення державою в особі Кабінету Міністрів України Фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку, порядок здійснення компенсаційних виплат інвесторам – фізичним особам, які втратили свої кошти та/або цінні папери внаслідок настання недоступності інвестицій у розмірі неповернутих інвестицій, але не більше 20000 грн. по кожному факту недоступності інвестицій.

6. Підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку шляхом: введення до ст. 1, 27 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» поняття «пруденційні нормативи» – показники, встановлені ДКЦПФР, обов'язкові для виконання професійними учасниками фондового ринку та обов'язку професійних учасників фондового ринку надавати до ДКЦПФР розрахунок показників, які підтверджують виконання пруденційних нормативів та інших показників, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку, в порядку та у строки, визначені ДКЦПФР (проект Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 4. 06. 2010 р.).

7. Впровадження системи рейтингування суб'єктів господарювання та інструментів фондового ринку незалежними рейтинговими агентствами. Визначення рейтингової оцінки, якщо інше не встановлено законом, потребують усі види боргових емісійних цінних паперів, які не розподіляються між засновниками або серед заздалегідь визначеного кола осіб і можуть поширюватися шляхом відкритого (публічного) розміщення, купуватися та продаватися на фондовій біржі (проект Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення законодавства на фондовому ринку» від 5. 08. 2010 р.).

8. Удосконалення системи розкриття інформації на фондовому ринку, а саме:

– вдосконалено систему розкриття інформації на фондовому ринку на засадах вільного, оперативного, безкоштовного доступу інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів та професійних учасників фондового ринку, впроваджуються міжнародні стандарти розкриття інформації;

– запроваджено кримінальну відповідальність за розголошення або використання не оприлюдненої інформації про емітента або його цінні папери (ст. 232-1 Кримінального кодексу України [11]);

– проектом Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення законодавства на фондовому ринку» від 5. 08. 2010 р. передбачено, що торговець цінними паперами зобов'язаний розміщувати у загальнодоступній інформаційній базі даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів інформацію про всі вчинені ним правочини щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів та визначити зміст такої інформації;

– проектом Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо інсайдерської інформації» від 05. 07. 2010 р. [12] пропонується:

а) викласти у новій редакції абзац перший частини першої статті 232-1 Кримінального кодексу України, який

визначає відповідальність за умисне розголошення, передачу або надання доступу до інсайдерської інформації;

б) уточнити визначення інсайдерської інформації в ст. 44 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» як будь-якої неоприлюдненої інформації про емітента, його цінні папери *та похідні (деривативи)* або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів *та похідних (деривативів)*.

в) визначити порядок оприлюднення інсайдерської інформації учасником фондового ринку в установленому ДКЦПФР порядку шляхом: опублікування в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або ДКЦПФР; розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних ДКЦПФР;

г) уточнити визначення інсайдера в ст. 44 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»;

г) уточнити зміст бази даних, що містить інформацію про осіб, які мають право ознайомлюватися з інсайдерською інформацією (інсайдерів);

д) передбачити в ч. ст. 45 Закону обов'язок професійних учасників повідомити ДКЦПФР про операції з цінними паперами та похідними (деривативами) у разі, коли є підозра про те, що під час їх здійснення використовується або може бути використана інсайдерська інформація.

9. Дематеріалізація емісійних цінних паперів.

Сучасний ринок цінних паперів характеризується тенденцією дематеріалізації документа як традиційної форми випуску цінного паперу. У зв'язку з дематеріалізацією документ зникає, але потреба у спрощеному обігу прав, який завжди забезпечував інститут цінних паперів, залишається. Це тягне за собою виникнення так званої тенденції до оречевлення прав.

Дематеріалізація випуску цінних паперів забезпечується нормами Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23. 02. 2006 р. [13], Закону України «Про акціонерні товариства» від 17. 09. 2008 р. [14], Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10. 12. 1997 р. [15], Положення про порядок переведення випуску іменних акцій документарної форми існування у бездокументарну форму існування, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 30. 06. 2000 р. № 98 [16], Положення про порядок заміни свідоцтва про реєстрацію випуску акцій у зв'язку зі зміною форми випуску, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 26. 01. 2005 р. № 21 [17]; Положення про глобальний сертифікат та тимчасовий глобальний сертифікат, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 13.09.2006 р. № 806 [18] та ін.

Акції існують виключно у бездокументарній формі (норма ч. 2 ст. 20 Закону України «Про акціонерні товариства», ч. 3 ст. 6 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», що набрала чинності з 29. 10. 2010 р.).

The article is devoted to the research of the determination and analysis of tasks and basic directions of improvement of legislation, that regulative relation at the fund market of Ukraine.

В статтє определены и проанализированы задачи и основные направления усовершенствования законодательства, регулирующего отношения на фондовом рынке Украины.

Пунктом 10 перехідних положень проекту Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» від 25. 05. 2010 р. передбачено, що з дати опублікування цього Закону емітент цінних паперів при здійсненні емісії цінних паперів може обрати лише бездокументарну форму існування таких цінних паперів. Емітенти всіх іменних емісійних цінних паперів повинні протягом трьох місяців з дати отримання Центральним депозитарієм ліцензії на право провадження депозитарної діяльності забезпечити їх існування в електронній формі та укласти договір з Центральним депозитарієм про обслуговування випуску цінних паперів.

Прикінцеві положення проекту Закону України «Про систему депозитарного обліку цінних паперів» від 25. 05. 2010 р. передбачають внесення змін до ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до яких іменні цінні папери існують виключно в електронній формі; неемісійні цінні папери існують виключно у паперовій формі.

Перспективи подальших досліджень окресленої проблематики пов'язані з внесенням пропозиції щодо удосконалення правового регулювання фондового ринку в Україні в процесі адаптації вітчизняного законодавства України до законодавства Європейського Союзу, внесенням пропозицій щодо вирішення окреслених правових проблем функціонування та державного регулювання вітчизняного фондового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. *Офіційний вісник України.* – 2005 р. – № 48. – Ст. 2986.
2. *Збірник урядових нормативних актів України.* – 2006. – № 15. – Ст. 352.
3. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/Strateg/prog03.08.2010.doc>.
4. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/RAProject.aspx?RAProjectID=500>.
5. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/RAProject.aspx?RAProjectID=462>.
6. *Інтернет ресурс* http://gska2.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=37651.
7. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/RAProject.aspx?RAProjectID=493>.
8. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/RAProject.aspx?RAProjectID=453>.
9. *Відомості Верховної Ради України.* – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
10. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/RAProject.aspx?RAProjectID=431>.
11. *Відомості Верховної Ради України.* – 2001. – № 25–26. – Ст. 131.
12. *Інтернет ресурс* <http://www.ssmc.gov.ua/RAProject.aspx?RAProjectID=472>.
13. *Відомості Верховної Ради України.* – 2006. – № 31. – Ст. 268.
14. *Відомості Верховної Ради України.* – 2008. – № 50 – 51. – Ст. 384.
15. *Відомості Верховної Ради України.* – 1998. – № 15. – Ст. 67.
16. *Офіційний вісник України.* – 2000. – № 42. – Ст. 1805.
17. *Офіційний вісник України.* – 2004. – № 52. – Том 2. – Ст. 3494.
18. *Офіційний вісник України.* – 2006. – № 40. – Ст. 2703.