

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА НОВАЦІЇ

ПЕТИК Любов Орестівна

*кандидатка економічних наук, доцентка,
доцентка кафедри фінансового менеджменту
Львівського національного університету імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4807-2236>*

ДУБИК Вікторія Яківна

*кандидатка економічних наук, доцентка,
доцентка кафедри фінансового менеджменту
Львівського національного університету імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3475-4156>*

ОСТАПЧАК Тетяна Мар'янівна

*здобувачка освітнього рівня «бакалавр»
Львівського національного університету імені Івана Франка
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0005-5243-0226>*

Анотація. У статті розглядається система правового та державного регулювання фондового ринку України. Ефективне регулювання фондового ринку є фундаментом економічної стабільності держави. Воно спрямоване на забезпечення прозорості, справедливості та захисту прав усіх учасників торгів. В Україні процес регулювання трансформувався від жорсткого адміністративного контролю до сучасної моделі, що базується на пруденційному нагляді та міжнародних стандартах IOSCO. В умовах воєнної агресії роль регулятора стала ще вагомішою, оскільки виникла потреба в балансуванні між підтримкою ліквідності та запобіганням панічному витoku капіталу.

Ключові слова: державне регулювання, фондовий ринок, ринки капіталу, НКЦПФР, захист інвесторів, стандарти IOSCO, MiFID II, фінансова стабільність, економіка воєнного часу, законодавчі інновації.

Постановка проблеми. Проблема регулювання фондового ринку полягає у забезпеченні ефективного функціонування системи обігу цінних паперів та захисту прав усіх учасників ринку при одночасному розвитку національної економіки. Невизначеність у законодавчій базі, низький рівень систематизації нормативних актів, відсутність повної відповідності міжнародним стандартам та недостатня координація між державними органами і саморегулювальними організаціями створюють ризики для інвесторів і загалом для стабільності фінансового ринку. Крім того, виникає потреба у впровадженні комплексної системи державного та саморегулювання, що дозволяє гармонізувати національне законодавство з міжнародними нормами, підвищити прозорість та довіру до фондового ринку, а також забезпечити його стійкий розвиток у

контексті євроінтеграційних процесів та глобалізації фінансових ринків.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблема державного регулювання фондового ринку (ринку капіталу) перебуває у центрі уваги широкого кола вітчизняних та закордонних учених, що зумовлено динамічними змінами у світовій фінансовій архітектурі та євроінтеграційними прагненнями України.

Теоретико-методологічні засади функціонування фондового ринку та ролі держави у забезпеченні його стабільності закладені у фундаментальних працях таких вчених, як О. Мозговий, В. Шелудько, С. Науменкова, О. Терещенко, І. Школьник, О. Ромашко. Їхні дослідження дозволили сформулювати концептуальне бачення ринку цінних паперів як складної системи, що потребує збалансованого поєднання державного нагляду та ринкової свободи.

Особливої ваги у період 2020–2025 років набули дослідження, присвячені трансформації правового поля України. Зокрема, В. Полюхович у своїх працях детально аналізує господарсько-правовий механізм регулювання, акцентуючи увагу на розмежуванні функцій державного управління та саморегулювання. Питання імплементації європейських стандартів, зокрема директив MiFID II та регламенту MAR, висвітлюються у наукових доповідях фахівців НКЦПФР та роботах дослідників, що вивчають адаптацію національного законодавства до вимог IOSCO.

Сучасний етап досліджень (після 2022 року) характеризується фокусом на антикризовому управлінні та «мобілізаційному» регулюванні. Аналіз заходів щодо підтримки ліквідності ринку та впровадження нових інструментів (таких як військові облігації) відображений у звітах Національного банку України та публікаціях науковців, які досліджують стійкість фінансової системи в умовах воєнного стану.

Попри значну кількість наукових напрацювань, залишаються недостатньо вивченими питання повної фінансової незалежності національного регулятора, практичні аспекти впровадження «регуляторних пісочниць» для Fintech-проектів та цифровізація наглядових функцій (SupTech). Саме ці аспекти потребують подальшого наукового пошуку, що і визначило вибір теми даного дослідження.

Мета дослідження. Метою статті є комплексний аналіз сучасної архітектури державного регулювання ринків капіталу в Україні, виявлення системних проблем у функціонуванні наглядових механізмів та обґрунтування інноваційних підходів до вдосконалення нормативно-правового поля в умовах воєнного стану та активної фази євроінтеграції.

Виклад основних результатів. Правове регулювання фондового ринку полягає у впорядкуванні взаємодії та захисті інтересів його учасників шляхом встановлення певних правил, критеріїв і стандартів стосовно відносин з приводу цінних паперів. До актів законодавства, за допомогою яких здійснюється регулювання правовідносин на українському фондовому ринку, належать відповідні кодекси і закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, нормативні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), міністерств і відомств, які в межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством, здійснюють регулювання, контроль і підтримують правопорядок на фондовому ринку країни [1].

Внутрішнє регулювання - це підлеглість учасників фондового ринку власним нормативним документам: статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо.

Зовнішнє регулювання - це підлеглість діяльності учасників фондового ринку нормативним актам держави, інших організацій (наприклад, саморегулювних

організацій), міжнародним угодам. До зовнішнього регулювання відносять також громадське регулювання, тобто вплив суспільства на учасників ринку цінних паперів із використанням механізму громадської думки. Часто саме реакція широкої публіки є причиною тих чи інших регуляторних дій з боку держави чи саморегулювальних організацій.

Державне регулювання ринку здійснюється державними органами, до компетенції яких входить регулювання процесу взаємодії всіх учасників ринку цінних паперів, контроль і нагляд за виконанням узятих ними зобов'язань, вимог законодавства і дотриманням стандартів роботи, які встановлені на фондовому ринку. Важливою умовою ефективного функціонування фондового ринку є визначення й обов'язкове дотримання всіма його учасниками чинних правил роботи на ринку цінних паперів.

На первинному ринку цінних паперів державне регулювання зосереджене на підтримці єдиного порядку емісії (випуску в обіг) цінних паперів шляхом реєстрації. На вторинному ринку контроль за обігом здійснюється шляхом видачі сертифікатів, що дають право на здійснення операцій з цінними паперами, ліцензування професійних учасників ринку та інвестиційних інститутів, а також через механізм оподаткування операцій із цінними паперами.

Щодо інституційної моделі регулювання фондового ринку в Україні, то центральне місце в системі регулювання займає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Це державний орган зі спеціальним статусом, підпорядкований Президенту України та підзвітний Верховній Раді.

Функції регулятора включають:

- ліцензування: видача дозволів на здійснення професійної діяльності (брокерська, дилерська, депозитарна діяльність тощо).
- реєстрація: ведення реєстрів випусків цінних паперів та учасників ринку.
- нагляд та контроль: моніторинг операцій на біржах для запобігання маніпулюванню та використанню інсайдерської інформації.
- захист прав інвесторів: розгляд скарг та застосування санкцій до порушників.

Основним законодавчим актом, що визначає «правила гри», є Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (№ 738-IX). Його ухвалення стало початком масштабної «реформи капіталів», метою якої є наближення українського ринку до стандартів MiFID II.

Ключовими законодавчими інноваціями стали:

1. Розширення видів інструментів: запровадження деривативних контрактів та нових видів облігацій.
2. Класифікація інвесторів: поділ на кваліфікованих та некваліфікованих інвесторів для забезпечення вищого рівня захисту роздрібних клієнтів.
3. Посилення боротьби зі зловживаннями: впровадження норм регламенту MAR (Market Abuse Regulation) щодо виявлення незаконних практик на біржах.

3. Регулювання в умовах воєнного стану

3 лютого 2022 року регулювання набуло мобілізаційного характеру. НКЦПФР отримала повноваження оперативного призупиняти обіг цінних паперів та обмежувати операції з активами резидентів РФ та РБ.

Слід наголосити на антикризових заходах регулятора, спричинених агресією Росії, найважливішими з яких стали:

- тимчасове замороження ринку (лютий–серпень 2022 р.) для запобігання дестабілізації.

• спрощення доступу до «військових облігацій» через цифрові платформи та застосунок «Дія».

• дистанційне проведення загальних зборів акціонерів, що дозволило зберегти корпоративне управління в умовах небезпеки.

Для аналізу структури регулювання доцільно виділити такі рівні (табл. 1).

Таблиця 1

Методи регулювання фондового ринку

Рівень регулювання	Інструменти та заходи	Очікуваний результат
Державне регулювання	Закони, постанови Кабміну, рішення НКЦПФР, ліцензування.	Системна стабільність, відповідність закону.
Саморегулювання (СРО)	Внутрішні правила професійних асоціацій, етичні кодекси.	Підвищення професійних стандартів, самоконтроль учасників.
Біржове регулювання	Правила лістингу, процедури клірингу, моніторинг торгів.	Справедлива ціна, ліквідність активів.

Джерело: [3]

Попри прогресивне законодавство, регулювання фондового ринку України стикається з низкою викликів:

– обмежений ресурс регулятора: потреба у фінансовій та операційній незалежності НКЦПФР.

– низька довіра інвесторів: слабкість судової системи при захисті міноритарних акціонерів.

– тінізація: необхідність посилення фінмоніторингу біржових операцій.

– перспективи розвитку: запровадження «регуляторних пісочниць» для Fintech-проектів, інтеграція з європейським кліринговим простором та повноцінний запуск товарних бірж під наглядом НКЦПФР.[12].

Завдання НКЦПФР щодо державного регулювання та нагляду наведені на рис. 1.

Регулювання фондового ринку в Україні здійснюється відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який визначає правові, економічні та організаційні засади функціонування ринків капіталу. Державне регулювання спрямоване на забезпечення стабільного розвитку фондового ринку, захист прав та законних інтересів інвесторів, підвищення прозорості ринкових операцій і запобігання маніпулюванню та зловживанням. Закон встановлює єдині правила обігу фінансових інструментів, порядок допуску учасників до ринку та вимоги до розкриття інформації.

Ключову роль у регулюванні фондового ринку відіграє Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка є центральним органом державної влади у цій сфері. Вона здійснює нагляд за діяльністю професійних учасників фондового ринку, проводить ліцензування та реєстрацію випусків цінних паперів, контролює дотримання вимог законодавства та застосовує заходи впливу у разі його порушення. Комісія також затверджує нормативно-правові акти, які деталізують порядок функціонування

фондового ринку та регулюють діяльність бірж, депозитарних установ і торговців цінними паперами.

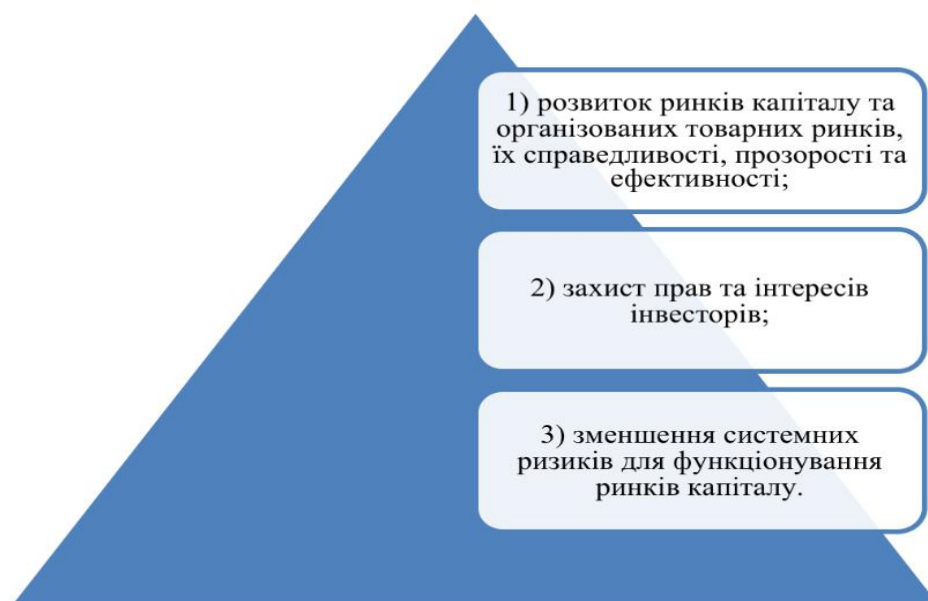


Рис.1. Завдання державного регулювання та нагляду за діяльністю на ринках капіталу та організованих товарних ринках

Джерело: побудовано на основі [2]

Закон передбачає поєднання державного регулювання з елементами саморегулювання, що здійснюється через організації професійних учасників ринку. Таке поєднання сприяє підвищенню відповідальності учасників фондового ринку та ефективності контролю. Окрему увагу в законі приділено вимогам до прозорості діяльності емітентів і професійних учасників, зокрема обов'язку розкриття повної, достовірної та своєчасної інформації, що є необхідною для прийняття інвестиційних рішень.

Таким чином, регулювання фондового ринку відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» забезпечує впорядковане функціонування ринку, зниження ризиків для інвесторів, дотримання принципів справедливості та відкритості, а також інтеграцію українського фондового ринку у міжнародну фінансову систему. [2].

Форми та шляхи здійснення державного регулювання та нагляду НКЦПФР зображено на рис. 2.



Рис.2. Форми здійснення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку державного регулювання та нагляду за діяльністю на ринках капіталу та організованих товарних ринках

Джерело: побудовано на основі [2]

Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) у 1998 р. розробила 30 принципів регулювання фондових ринків, які ґрунтуються на трьох засадах:

- захист інвесторів;
- забезпечення справедливого, ефективного та прозорого ринку;
- зменшення ризиків.

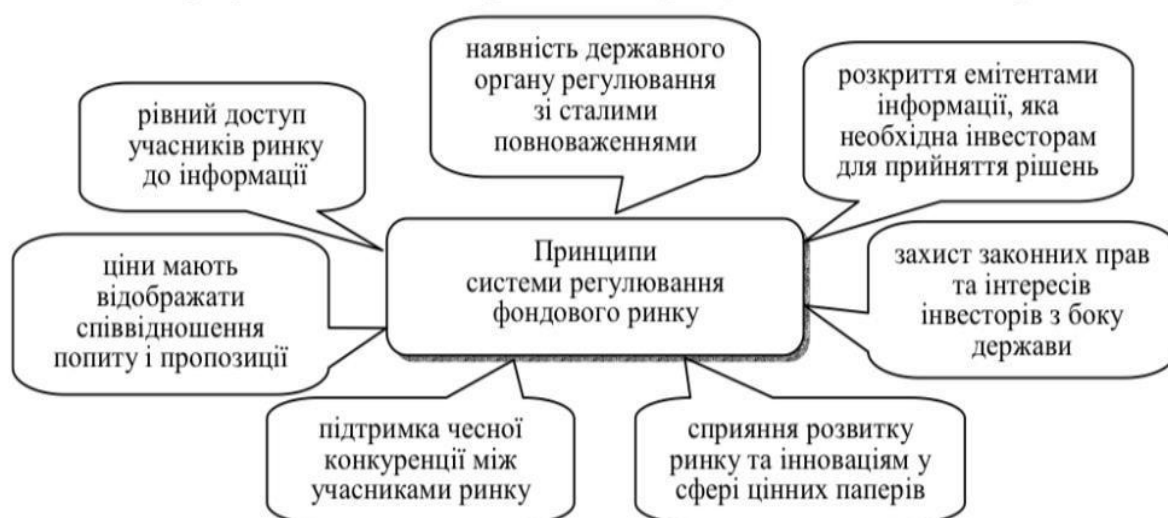


Рис.3. Принципи системи регулювання фондового ринку

Джерело: [4]

Основними принципами системи регулювання фондового ринку є наступні (рис. 3):

1. Принципи щодо регулятивного органу (РО). Регулятор має чітко визначені повноваження, бути незалежним у своїй діяльності, мати достатні ресурси та можливості виконувати свої функції. Працівники РО повинні дотримуватися професійної етики та конфіденційності.

2. Принципи саморегулювання. До системи регулювання можуть входити саморегулювні організації (СРО), які працюють під контролем РО та дотримуються встановлених стандартів. Принципи контролю за дотриманням законодавства. РО має мати широкі повноваження для контролю, проведення перевірок, розслідувань та застосування санкцій у разі порушень на ринку цінних паперів.

3. Принципи міжнародної співпраці. Регулятор повинен забезпечувати обмін інформацією з іншими країнами, відкритість даних та можливість допомоги у розслідуванні операцій на фондовому ринку.

4. Принципи щодо емітентів. Емітенти повинні надавати повну та достовірну інформацію про свою діяльність, розкривати відомості, які можуть вплинути на інвестиційні рішення, та вести облік відповідно до міжнародних норм.

5. Принципи регулювання інститутів колективного інвестування (ІКІ). Регулятор встановлює стандарти діяльності ІКІ, забезпечує захист активів інвесторів, контроль вартості активів та розкриття інформації.

6. Принципи щодо посередників фондового ринку. Визначаються мінімальні вимоги до початку діяльності, вимоги до капіталу, стандарти внутрішнього контролю, відповідальність перед інвесторами, заходи щодо зниження ризиків та процедури банкрутства посередників.

7. Принципи щодо вторинного ринку. Система торгів повинна бути прозорою, конкурентною, не допускати маніпулювання цінами. Потрібний постійний нагляд за біржами для захисту інтересів учасників ринку, управління ризиками та підтримки справедливих правил торгівлі.

Загалом процес регулювання фондового ринку включає:

- створення нормативної бази;
- ліцензування професійних учасників;
- контроль за дотриманням законодавства;
- застосування санкцій;
- забезпечення ефективної інфраструктури (біржі, депозитарії, кліринг).

Регулятивна інфраструктура складається з:

- регуляторних органів;
- правової бази;
- етики фондового ринку;
- традицій та звичаїв.

Фондовий ринок віддзеркалює стан економіки країни взагалі. Він характеризується ще несформованими традиціями й правилами роботи, що вимагають активізацію дію системи його ефективного регулювання, насамперед з боку держави.

Необхідність державного регулювання ринку цінних паперів, тобто здійснення державою комплексних заходів щодо впорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері, зумовлюється тим, що на фондовому ринку більшою мірою реалізуються національні інтереси

держави, під якими розуміють комплекс макроекономічних і макрополітичних пріоритетів на сучасному етапі розвитку економіки країни; о на ринку цінних паперів постійно присутні й активно взаємодіють інтереси різних учасників ринку - емітентів цінних паперів, інвесторів, професійних учасників ринку.

Ці інтереси можуть суперечити між собою, тому для забезпечення стабільності і правового впорядкування ринку, регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками держава впроваджує відповідну систему регулювання. Держава має створювати «правила гри» та регламентовано втручатися не в свободу, а задля свободи фондового ринку (рис. 4).



Рис. 4. Цілі державного регулювання фондового ринку

Джерело: [4]

Поведінку всіх учасників цього ринку й утворює необхідний нормативно-правовий базис, у межах якого учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, обов'язки, повноваження та інтереси.

Законодавче регулювання, крім обґрунтування засад створення і функціонування ринку цінних паперів, передбачає конкретне нормативне регулювання найважливіших взаємовідносин на ринку. Законодавче регулювання фондового ринку України – це багаторівнева структура, в основу якої покладено конституційні принципи. Так, стаття 92 Конституції України проголошує, що основи створення і функціонування фінансового, кредитного та інвестиційного ринків встановлюються лише законами України.

За роки незалежності в Україні формується та постійно вдосконалюється законодавство, що стосується різних граней регулювання правовідносин на українському ринку цінних паперів це закони України, Укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, рішення НКЦПФР, нормативні акти міністерств і відомств, які в межах своїх повноважень здійснюють регулювання та контроль на фондовому ринку.

Діяльність суб'єктів фондового ринку України сьогодні регулюється низкою інших актуальних законів, які формують сучасну модель ринків капіталу та наближують її до європейських стандартів.

Насамперед ключове значення має Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 19.06.2020 № 738-IX, який є базовим системоутворюючим актом у сфері фондового ринку. Він комплексно регулює функціонування ринків капіталу, визначає види фінансових інструментів (цінні папери, деривативи тощо), порядок їх обігу, вимоги до емітентів та професійних учасників ринку. Закон гармонізований із законодавством ЄС та замінив застарілі підходи до регулювання фондового ринку в Україні [2].

Важливу роль відіграє Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 19.06.2020 № 768-IX, який визначає правовий статус, повноваження та функції Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Цей Закон спрямований на забезпечення прозорості ринку, захист прав інвесторів та запобігання зловживанням на ринках капіталу [4].

Суттєве значення для інфраструктури фондового ринку має Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 № 5178-VI, який регулює облік прав власності на цінні папери, діяльність депозитарних установ, центрального депозитарію та клірингових організацій. Саме він забезпечує надійність та безперервність обігу цінних паперів [5].

Окрему групу нормативного регулювання становить Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI, який визначає правові засади створення та діяльності пайових і корпоративних інвестиційних фондів, а також діяльність компаній з управління активами. Цей Закон є ключовим для розвитку колективного інвестування та залучення коштів населення на фондовий ринок. [7].

Крім того, на діяльність учасників фондового ринку поширюється Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів...», який встановлює вимоги фінансового моніторингу для професійних учасників ринків капіталу та спрямований на боротьбу з фінансовими злочинами [7].

Незважаючи на те, що Україна поступово реформує свою законодавчу базу та економічний стан, впливається у світову фінансову систему, вона ще не досить розвинена для цього. З урахуванням того, що наша держава ще у 1996 році приєдналась до Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO), але так і не було підписано Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультивання та співробітництва та обміну інформацією (IOSCO ММoU). Однак його підписання є важливим, оскільки основною метою цього договору є обмін міжнародною практикою та запобігання недобросовісної поведінки учасників ринку. Така можливість і досі залишається актуальною, оскільки дає змогу зменшити кількість правопорушень на ринку та перейняти досвід європейських країн щодо функціонування фондового ринку, що є одним з ключових завдань євроінтеграції. Тож IOSCO погодилась підписати з Україною Меморандум за умови, що законодавча база України забезпечуватиме інституційну та фінансову незалежність НКЦПФР, розширюватиме її повноваження та відповідатиме міжнародним стандартам у сфері регулювання ринку цінних паперів. Ця умова була викладена у пункті 16 Меморандуму між Україною та Міжнародним валютним фондом про економічну та фінансову політику [8].

Інституційна спроможність мала би полягати в тому, що всі свої функції НКЦПФР має здійснювати самостійно, без втручання інших державних органів. У тому числі Комісія мусить мати свою фінансову незалежність, що визначається достатністю

власних коштів на виконання всіх функцій та реалізації програм розвитку. Тому таким законопроектом було запропоновано сплачувати професійними учасниками ринку внески на регулювання фондового ринку до спеціального фонду Державного бюджету України, ці внески мали би йти на фінансування НКЦПФР. Однак цей законопроект не був прийнятий. Натомість було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів». Цей Закон дав змогу розширити інформацію про емітента, що підлягає розкриттю. Так, річна інформація про емітента тепер має містити також дані про вчинення значних правочинів або правочинів, щодо вчинення яких є заінтересованість, або про попереднє надання згоди на вчинення таких правочинів [9].

Такі зміни дали змогу НКЦПФР отримати доступ до інформації про емітентів акціонерних товариств, що визначається як особлива інформація емітента. Іншими інструментами захисту прав інвесторів та посилення інституційної спроможності НКЦПФР стали: запровадження інституту незалежних директорів наглядової ради акціонерних товариств, вдосконалення порядку визначення ринкової вартості цінних паперів, запровадження похідного позову про відшкодування збитків, завданих господарському товариству його посадовою особою. Загалом такий закон реалізував одну з цілей Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2020 р. Однак цих змін було не досить для того, аби Україна приєдналась до меморандуму IOSCO MMoU, на поточний момент договір усе ще не підписаний.

Та, незважаючи на це, питання приведення українського законодавства у відповідність до вимог меморандуму та міжнародних стандартів загалом залишається актуальним та потребує подальшого вирішення.

Натепер основна роль у регулюванні фінансового ринку належить Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Вона діє консолідовано з Національним банком України, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб. 28 травня 2019 року між усіма цими структурами було підписано Меморандум про взаєморозуміння та співробітництво, який визначає такі цілі: сприяння сталому економічному зростанню України, забезпечення макрофінансової стабільності, підвищення надійності та технологічності фінансової системи, досягнення європейських стандартів на фінансовому ринку, виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС та інших міжнародних договорів України [10].

Фондовий ринок України визначено як врегульовану законодавством систему учасників, їхніх дій та правовідносин щодо емісії, обігу та обліку цінних паперів та похідних інструментів, яка підлягає регулятивному впливу з боку держави. Через нього відбувається взаємодія секторів економіки, перерозподіл та накопичення фінансових і матеріальних ресурсів, що забезпечує інвестиційні потреби та розвиток соціально-економічної бази України.

Фондовий ринок разом із ринком кредитів формує ринок інвестицій, який у поєднанні з ринком страхових послуг та валютним ринком складає фінансовий ринок України. Водночас існуюче законодавство не повністю відповідає міжнародно визнаній класифікації ринків капіталу, що потребує внесення змін до Конституції.

Класифікація за ознакою організованого та неорганізованого ринку визначає, що організований ринок – це біржовий ринок, регульований законодавством, тоді як інша торгівля належить до неорганізованої, позабіржової сфери. За інструментами обігу виділяються чотири основні сегменти фондового ринку: ринки пайових, боргових,

похідних та іпотечних цінних паперів.

Державне регулювання фондового ринку визначається як цілеспрямована діяльність органів державної влади у сфері випуску та обігу цінних паперів, яка реалізується через спеціальні методи та правові форми і створює умови для ефективної роботи ринку та розвитку інвестиційних процесів.

Особливістю є можливість делегування частини повноважень саморегулювним організаціям (СРО).

Розмежування понять «державне регулювання» та «державне управління» здійснюється за відносинами власності щодо об'єкта державного впливу, а методи регулювання включають диспозитивний та імперативно - нормативний методи. Водночас «державне регулювання» та «правове регулювання» не є тотожними, оскільки перше визначається суб'єктом регулювання – державою, а друге – засобом регулювання – правовими нормами.

Господарсько-правовий механізм державного регулювання включає органи державної влади, СРО та учасників ринку, а також засоби та форми державного впливу, спрямовані на:

- створення правових основ для обігу цінних паперів;
- визначення вимог до професійних учасників та відносин між ними;
- забезпечення захисту прав інвесторів та розвитку інвестиційних процесів.

Система правового регулювання фондового ринку України формувалася у три етапи: 1991–1997 рр. – створення нормативної бази; 1998–2004 рр. – адаптація до європейських норм; з 2005 р. – реформування з урахуванням світового досвіду. Незважаючи на наявність нормативної бази, існують низький рівень систематизації законодавства, колізії норм та недостатня адаптація до стандартів ЄС та IOSCO.

Для впорядкування законодавства пропонується створення Кодексу фінансових послуг, що об'єднає регулювання всіх сегментів фінансового ринку. На фондовому ринку виділяються публічно-правові відносини, що стосуються органів регулювання, прийняття законів, допуску емітентів, здійснення інвестицій та професійної діяльності, а також контролю за дотриманням законодавства.

Статус НКЦПФР потребує уточнення в системі державних органів, а доцільність створення мегарегулятора пояснюється монополізацією фінансового ринку та необхідністю об'єднання НКЦПФР із регулятором ринків фінансових послуг.

Саморегулювання на фондовому ринку визначено як діяльність СРО, що об'єднують професійних учасників і можуть виконувати делеговані повноваження регулятора. Членство в СРО має бути добровільним, з економічними стимулами. Включення бірж, депозитарію та розрахункового центру до процесу саморегулювання підвищує його ефективність, а страхування відповідальності учасників та компенсаційні фонди забезпечують додатковий захист.

Існують дві світові моделі регулювання фондового ринку: через спеціалізовані органи (комісії з цінних паперів) або через мегарегулятора фінансового сектору. В Україні пропонується мегарегулятор на базі НКЦПФР, що об'єднає всі сегменти фінансового ринку.

Учасники та регулятори ринку класифікуються за змістом діяльності, функціями та характером діяльності. Емітенти мають діяти у встановленому порядку та підпадають під зобов'язальний правовий режим, а інвестори здійснюють вкладення в цінні папери з метою отримання прибутку та соціально-економічного ефекту.

Інвестиційні фонди (КІФ та ПІФ) мають особливу структуру, емісійні цінні папери та механізм розподілу функцій між керуючою компанією, зберігачем та КУА,

а діяльність інвестиційних фондів регулюється організаційними, майновими та інформаційними вимогами. Запроваджено кваліфікованого інвестора та спеціальні категорії цінних паперів.

Професійна діяльність на ринку визначається як підприємницька діяльність юридичних осіб та банків з розміщення, обліку та обігу цінних паперів та похідних інструментів, що здійснюється лише на підставі ліцензії. Фондові біржі мають функціонувати у формі публічного акціонерного товариства з обов'язковим лістингом, а впровадження єдиного національного лістингу підвищує прозорість.

Професійна діяльність може бути поєднана в межах окремих угруповань, інвестиційне консультування визнано підвидом професійної діяльності з ліцензуванням. Форми державного регулювання визначаються як зовнішні прояви влади через нормативні та адміністративні дії, що реалізують регулятивну функцію держави.

Виділяються дві основні складові діяльності держави: організаційно-господарська діяльність (роль учасника) та державне регулювання господарської діяльності (роль регулятора). СРО мають право на членство не лише юридичних осіб із ліцензією, а й потенційних ліцензіатів, надаючи їм підтримку для отримання ліцензії.

Система захисту прав інвесторів включає інформаційну прозорість, обов'язки регулятора, обмеження для учасників, компенсаційні виплати та юрисдикційні заходи. СРО отримує право розглядати скарги інвесторів та застосовувати санкції, включно з виключенням учасника та зверненням до НКЦПФР для анулювання ліцензії.[11].

Регулювання ринку цінних паперів поділяють на два напрями: державне та саморегулювання (СРО).

Державне регулювання ринку цінних паперів - здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах:

- прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів;
- регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
- видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі грубого порушення ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством;
- реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
- встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів

та контролю за їх дотриманням;

- контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
- контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;
- проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів [11].

Висновки: Аналізуючи сучасний стан фондового ринку України, можна зробити висновок, що його розвиток значною мірою визначається правовою базою та механізмами державного регулювання. Закони України, зокрема “Про цінні папери та фондовий ринок” та “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, створюють фундаментальні рамки для функціонування ринку, встановлюють порядок діяльності фінансових посередників, бірж і депозитарних установ, а також визначають вимоги до прозорості та розкриття інформації. Це забезпечує стабільність ринку та мінімізує ризики для інвесторів. Важливим аспектом є захист прав інвесторів, що безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість країни. Функціонування саморегульованих організацій (СРО) дозволяє учасникам ринку самостійно підтримувати етичні стандарти та професійну дисципліну, тоді як інститут фінансового омбудсмена забезпечує швидке й неупереджене вирішення конфліктів між учасниками. Такий комплексний підхід підвищує рівень довіри до ринку та стимулює залучення нових інвестицій.

Таким чином, ефективність українського фондового ринку залежить від якості та своєчасного оновлення законодавства, прозорості діяльності учасників та зміцнення інституційної інфраструктури. Подальше вдосконалення нормативної бази, впровадження міжнародних стандартів і розвиток механізмів саморегулювання створюють передумови для більш конкурентного, інноваційного та відкритого ринку, здатного приваблювати як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Список використаної літератури

1. Ромашко О.Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків : навчальний посібник / О.Ю. Ромашко. К. : КНЕ, 2000. – 240
2. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» <https://www.google.com/url?q=https://zakon.rada.gov.ua/go/3480->
3. Офіційний сайт НКЦПФР (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку). URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>
4. Фондовий ринок [Електронний ресурс] : підруч. / О. М. Мозговий, А. Ф. Баторщина, О. Г. Величко та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. М. Мозгового. – К. : КНЕУ, 2012. – 543 [1] с.
5. Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 19.06.2020 № 768-IX, <https://www.google.com/url?q=https://zakon.rada.gov.ua/go/4>
6. Закон України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 № 5178-VI, <https://www.google.com/url?q=https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178->
7. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI <https://www.google.com/url?q=https://zakon.rada.gov.ua/laws/show>
8. Закон України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів...» <https://www.google.com/url?q=https://zakon.rada.gov.ua/go/361->
9. Меморандум між Україною та Міжнародним валютним фондом про економічну та фінансову політику. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/n0360500-14>.

10. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року.
URL: <https://old.bank.gov.ua/doccatalog/documen>
11. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав інвесторів». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/289-19>.
12. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм Полюхович, Валерій Іванович URL: <https://repository.ndippp.gov.ua/handle/765432198/475>
13. Директива ЄС 2014/65/EU (MiFID II) щодо ринків фінансових інструментів.
<https://www.google.com/url?q=https://uk.wikipedia>

Дата надходження статті: 05.02.2026

Дата прийняття статті: 15.02.2026

Дата публікації статті: 31.03.2026