

ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО. ЕКОЛОГІЧНЕ ПРАВО



Бойченко Едуард Гаврилович,
кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри господарського права і процесу,
Національний університет
«Одеська юридична академія»,
Україна, м. Одеса
e-mail: eduardboichenko@gmail.com
ORCID 0000-0002-3738-5675

doi: 10.21564/2414–990x.150.210759
УДК 346.6; 336.7; 339.1–051(4+477)_027

ОРГАНІЗАЦІЙНО–ПРАВОВІ ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Досліджено проблематику становлення та розвитку біржової справи в Україні протягом останнього десятиріччя. Указано на різноманітність наукових та нормативних поглядів на визначення фондового ринку. Проаналізовано певну статистичну інформацію щодо сучасного стану фондового ринку України.

Зазначено в цілому тенденцію до розвитку фондових відносин в Україні, яка відбувається проте в досить повільному темпі. Розглянуто чинники, через які існують перешкоди для сталого функціонування фондового ринку країни, що не дозволяють ефективно виконувати покладені на нього функції розподілу капіталу та постійного залучення інвестицій в економіку.

Зроблено висновок про багатосторонню проблематику становлення ефективних ринкових біржових відносин в Україні, вирішення яких слід починати з удосконалення його правового регулювання з використанням насамперед господарсько-правового інструментарію.

Ключові слова: біржа; фондова біржа; Українська фондова біржа; біржова діяльність; фондовий ринок; ринок цінних паперів; цінні папери; біржовий індекс; регулювання діяльності фондових бірж.

Бойченко Э. Г., кандидат юридических наук, доцент, доцент кафедры хозяйственного права и процесса, Национальный университет «Одесская юридическая академия», Украина, г. Одесса.
e-mail: eduardboichenko@gmail.com ; ORCID 0000-0002-3738-5675

Организационно-правовые проблемы функционирования фондового рынка Украины

В представленной статье исследуется проблематика становления и развития биржевого дела в Украине в течение последнего десятилетия. Указывается на разнообразие научных и нор-

мативних взглядов на определение фондового рынка. Анализируется определенная статистическая информация о современном состоянии фондового рынка Украины.

Отмечается тенденция к развитию фондовых отношений в Украине, которая происходит в достаточно медленном темпе. Рассматриваются факторы, препятствующие стабильному функционированию фондового рынка страны, которые не позволяют эффективно выполнять возложенные на него функции распределения капитала и постоянного привлечения инвестиций в экономику.

Делается вывод о многосторонней проблематике становления эффективных рыночных биржевых отношений в Украине, решение которых следует начинать с совершенствования его правового регулирования с использованием, прежде всего, хозяйственно-правового инструментария.

Ключевые слова: биржа; фондовая биржа; Украинская фондовая биржа; биржевая деятельность; фондовый рынок; рынок ценных бумаг; ценные бумаги; биржевой индекс; регулирования деятельности фондовых бирж.

Постановка проблеми. Фондовий ринок України, що почав свій розвиток зі здобуттям незалежності України та продовжує формуватися далі, є одним із показників динаміки розвитку як окремих галузей економіки, так і економіки держави в цілому. З допомогою фондового ринку відбувається перерозподіл інвестиційних ресурсів з одних галузей до інших, завдяки чому визначається загальний рівень попиту і пропозицій окремих галузей економіки. Від того, наскільки швидко розвивається і ефективно працює фондовий ринок у державі, залежить динаміка розвитку економічних процесів і забезпечення всієї фінансової системи держави загалом. Тому виникає потреба аналізу сучасного стану фондового ринку, а також проблем, які виникають під час його функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання становлення та функціонування фондового ринку України досліджували такі вчені, як Д. С. Богач (D. S. Bohach), П. О. Бітюк (P. O. Bitiuk), С. О. Віхров (S. O. Vikhrov), В. В. Колесник (V. V. Kolesnyk), В. І. Осипов (V. I. Osypov), І. П. Шульга (I. P. Shulha) та ін. Проте більшість учених, які займалися вивченням фондового ринку, досліджували його через призму економічної теорії, фінансів та менеджменту, а тих науковців, які приділяли увагу дослідженню господарсько-правових аспектів його функціонування, надзвичайно мало. Дослідження правових проблем є необхідною базовою частиною вивчення будь-якої сфери діяльності, яка повністю або частково регламентується державою, отже, слід визнати, що від того, наскільки детально і системно законодавець підходить до регулювання фондового ринку, залежить його ефективність та перспективи подальшого розвитку.

Метою даної статті є формування господарсько-правового підходу до вивчення проблем функціонування й розвитку біржових та позабіржових відносин, пов'язаних з торгівлею цінними паперами на фондовому ринку України, вироблення напрямів організаційно-регулятивного впливу на даний сектор економіки для покращення ефективності біржової справи в Україні.

Виклад основного матеріалу. Різні вчені по-різному підходять до визначення поняття «фондовий ринок». Так, В. В. Колесник розглядає її через призму категорії «ринок цінних паперів» та визначає як багатоаспектне соціальне

явище, що знаходиться у постійному русі, тобто як феноменологічну систему, що інтегрує у собі підсистеми економічних, правових, інформаційних, психологічних, соціологічних, моральних та інших уявлень [1, с. 3, 162]. С. О. Віхров вважає, що ринок цінних паперів слід розглядати за своїм змістом як економічну категорію, яка відображає економічні відносини, що виникають під впливом попиту і пропозиції на позичковий капітал, який знайшов своє вираження у формі цінних паперів [2, с. 183]. Досить цікавою є думка Р. С. Демчака, який розглядає ринок цінних паперів як об'єкт державного регулювання і визначає його як специфічний ринок, на якому держава через свої органи, саморегульовані організації, враховуючи закономірності фондового ринку, вирішує завдання щодо залучення, розподілу інвестиційних коштів між надлишковими та дефіцитними секторами, окремими галузями й секторами економіки та їх розміщення; перерозподіляє доходи і власність, формує нові відносини власності, розпорядження, використання та вирішує інші соціально-економічні завдання [3, с. 5–6]. Поняття фондового ринку має і законодавче визначення, відповідно до якого останній розуміється як сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [4]. Отже, якщо порівняти законодавче визначення і думки згаданих учених, то законодавець визначає досліджуване поняття ширше, вказуючи учасників та основні вектори правовідносин фондового ринку, а саме: розміщення, обіг, облік цінних паперів і похідних (деривативів), у той час як вищевказані вчені деталізують поняття та вміщують в нього значення, функції та завдання фондового ринку.

Питаннями, пов'язаними з функціонуваннями фондового ринку в Україні, займається Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (далі – НКЦПФР), метою діяльності якої є створення умов для належного та ефективного функціонування ринку цінних паперів, забезпечення грошовим капіталом потреб економіки країни шляхом створення механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів від особи, яка володіє вільними інвестиційними ресурсами до особи, якій необхідні такі ресурси для розвитку [5].

Інформація, яка надається НКЦПФР, є офіційним джерелом відомостей про сучасний стан фондового ринку. Аналіз такої інформації дає змогу зрозуміти ситуацію на фондовому ринку країни та на цій основі зробити висновок про чинники, які найбільше впливають на вартість цінних паперів і операції з ними.

Проаналізуємо сучасний стан фондового ринку України. По-перше, стан фондового ринку у світі визначається показниками індексів фондових ринків країн. Цей показник є загальним індикатором стану ринку цінних паперів, що відслідковує рух середніх цін акцій, зважених за їх відносними розмірами. Індексний показник розраховується як середнє арифметичне відношення цін до найбільш ліквідних акцій або облігацій тих компаній, чия господарська діяльність є найбільш важливою для світової економіки та акції яких котируються на відповідній біржі.

Графічно індекс Української біржи UX та однієї з найрозвиненіших бірж США – Нью-Йоркської біржи NYSE за останній рік зображені на рис. 1 та 2. З наведених нижче графіків можна побачити, що динаміка значення українського індексу є схожою з динамікою індексу S&P 500, що відслідковує рух цін на NYSE, на однакових проміжках часу: для обох індексів характерними є майже синхронні падіння або підйоми. Аналогічна ситуація спостерігається й з індексами Токійської біржи (TSE) Nikkei 225, Лондонської біржи (LSX) – FTSE 100, та інших світових бірж. Це говорить про проблему високої залежності активності фондових ринків від зовнішньоекономічних факторів, про які йтиметься нижче. З наведеного графіку українського біржового індексу також помітно, що за рік (з травня 2019 р. по травень 2020 р.) значення індексу впало майже на 400 одиниць, що говорить про те, що стан фондового ринку має безліч проблем (позначені нижче), які потребують якнайшвидшого вирішення.

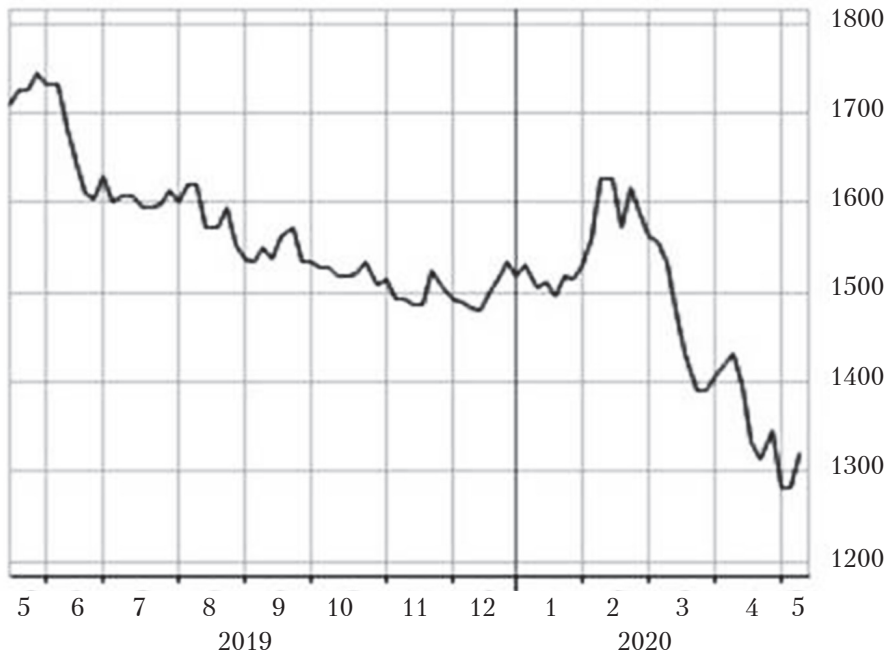


Рис. 1. Динаміка індексу Української біржи UX за період з травня 2019 р. до травня 2020 р. [6]

По-друге, одним із основних елементів функціонування ринку цінних паперів є наявність фондових бірж. Станом на травень 2020 р. за даними НКЦПФР в Україні функціонує 6 фондових бірж, а саме: Українська фондова біржа, Фондова біржа ПФТС, Українська міжбанківська валютна біржа, Фондова біржа «ІННЕКС», Фондова біржа «ПЕРСПЕКТИВА», Українська біржа [8]. Кількість фондових бірж постійно змінюється, деякі з них зникають з ринку у зв'язку як з зовнішніми, так і внутрішніми факторами, які дестабілізують економіку, а

деякі зникають, бо не є гнучкими до змін у законодавчому регулюванні. Так, на сьогоднішній день функціонує 6 фондових бірж, коли, наприклад, в 2016 році їх було 11 [9, с. 131]. Проте невелика кількість фондових бірж є більше позитивним моментом, ніж негативним, оскільки на ринку залишаються найбільш сильніші, тобто ті, які показують більш ефективні результати та надійність у наданні відповідних послуг.

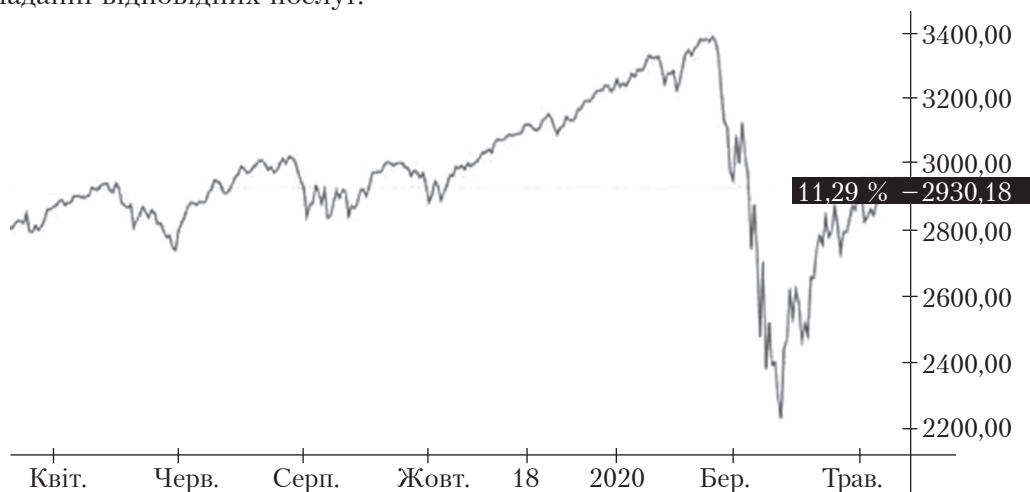


Рис. 2. Динаміка індексу S&P 500 за період квітень 2019 р. – травень 2020 р. [7]

По-третє, розвиток фондового ринку можна оцінити також за обсягом та кількістю випущених цінних паперів та обсягом біржової торгівлі. Так, станом на перший квартал 2020 р.:

- обсяг випусків емісійних цінних паперів становив 17,42 млрд грн (більше на 9,78 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2019 р. – 7,65 млрд грн);
- зареєстровано 13 випусків акцій на суму 823,13 млн грн (порівняно з аналогічним періодом 2019 р. обсяг збільшився на 120 млн грн);
- за результатами торгів на організованому ринку обсяг біржових контрактів з цінними паперами склав 78,23 млрд грн (на більше 2,49% за аналогічний період 2019 р.) [10].

Отже, фондовий ринок у першому кварталі 2020 р. показав позитивну динаміку порівняно з аналогічним періодом 2019 р. Проте якщо звернути увагу на наданий вище графік українського індексу, неважко помітити, що така позитивна тенденція була характерною лише для першого кварталу, для декількох наступних вона матиме скоріше негативні показники, адже з другого кварталу 2020 р. український індекс вже показує значне послаблення своїх позицій приблизно на 100 одиниць, що відображено на рис. 1.

Фондовий ринок України на сьогодні є таким, що розвивається, хоча й дуже повільно. Під час його функціонування виникає безліч проблем, які зумовлені

як зовнішніми, так і внутрішніми чинниками і не дають фондовому ринку країни ефективно виконувати покладені на нього функції: розподілу капіталу та постійне залучення інвестицій.

Звернемо увагу на основну проблематику функціонування фондового ринку. По-перше, основною проблемою залишається висока залежність українського фондового ринку від зовнішніх факторів. Будь-які дестабілізуючі фактори в економіці високорозвинених держав негативно впливають і на фондовий ринок України. Так, досить непередбачуваною є ситуація з пандемією Covid-19, від якої індекси фондового ринку світових гігантів-компаній постійно змінюють свої показники. Через спалах хвороби інвестори переглянули свої погляди на майбутнє світової економіки. Обмежувальні заходи, які вводяться різними країнами, негативно впливають практично на всі галузі, пов'язані зі споживчою активністю: туризм, торгівля, розваги та інше. Учасники фондового ринку стали активно продавати акції компаній, чекаючи падіння виручки і доходів. Наприклад, лише індекс FTSE Міланської фондової біржі MIB, який є основним орієнтиром італійських ринків акцій і складається з високоліквідних компаній споживчих секторів економіки Італії, з лютого по березень 2020 р. втратив близько 30 відсотків [11]. Оскільки український фондовий ринок не є стійким до змін світової економіки, то зміни відбулися і в позиціях українських індексів. Так, вже згадуваний вище індекс Української біржі UX із запровадженням карантину в Україні з березня до травня 2020 р. вже втратив близько 200 одиниць (рис. 1). Але не лише пандемія, а й такі чинники, як цінова війна за основні ринки збуту між головними експортерами нафти, що розв'язалася на початку березня 2020 р. після невдалої спроби країн-учасниць групи ОПЕК домовитися про скорочення видобутку нафти, цілком може вплинути на стан світового фондового ринку, в тому числі й України.

По-друге, проблемою також є чинник високої капіталізації акцій компаній паливно-енергетичного комплексу. Так, індексний кошик Української біржи станом на травень 2020 р. складають акції шести компаній, троє з яких є представниками паливно-енергетичної галузі економіки: ПАТ «Центренерго» (капіталізація – 2,5 млрд грн), ПАТ «Донбасенерго» (капіталізація – 576 млн грн), ПАТ «Укрнафта» (капіталізація – 7 млрд грн) [12]. Високий рівень капіталізації компаній, які представляють одну галузь економіки, негативно впливає на здійснення однієї з основних функцій фондового ринку: перерозподілу ресурсів між різними галузями економіки.

По-третє, з 2017 р. в Україні з'явилася ще одна фінансова можливість для інвестування – торги цінними паперами іноземних компаній. Раніше можливо-стей легально скуповувати цінні папери провідних світових компаній, наприклад, таких як Microsoft чи Apple не було. З кожним роком перелік іноземних компаній розширювався та спрощувалася процедура здійснення торгівлі. Тоді з'явилися, так звані «блакитні фішки», під якими маються на увазі цінні папери топових, тобто найбільш надійних компаній, які характеризуються стабільними показниками доходності та найвищою ліквідністю цінних паперів. Однак

проблемою є те, що певна частина «блакитних фішок» належить іноземним компаніям і часто витісняє з ринку компанії так званого «другого ешелону» – тих, чії позиції на ринку є динамічними і не вирізняються високим рівнем ліквідності. А в більшості своїй такі компанії є українськими.

По-четверте, проблемою є значний вплив українських бірж ПФТС та Української біржі на торгівлю через подання ними певною мірою необ'єктивної інформації щодо потенційних об'єктів інвестицій. Так, список «блакитних фішок» та «другого ешелону» визначається торгами, після яких біржою ПФТС та Українською біржою формується перелік найбільш стабільних компаній. Але у зв'язку з тим, що загальноприйнятого переліку умов віднесення компанії до тої чи іншої групи немає, то деякі компанії залишаються недооціненими, або навпаки переоціненими. Якщо досвідчений інвестор буде перевіряти чи дійсно є та чи інша компанія ліквідною, стабільною та надійною, то пересічний громадянин-інвестор звернеться до даних, сформованими біржами, що не завжди відповідатиме дійсності, принаймні у середньо- та довгостроковій перспективах.

По-п'яте, має місце високий рівень маніпуляцій на фондовому ринку та порушень прав інвесторів, що дає негативний результат, унаслідок чого інвестори змінюють національну платформу для здійснення інвестицій на іноземну. Боротьба з маніпуляціями відбувається активно, але через колізії та неточності в законодавчому регулюванні фондового ринку правопорушникам не тільки вдається уникнути відповідальності, але й залишитися непоміченими. Велику роль відіграє і корупційна складова, коли «правила гри» для окремих осіб змінюються і їм вдається отримувати найбільші відсотки та вчасно залишати «поле гри». Так, сьогодні продовжують мати місце ситуації, коли певну частину «елітних» інвесторів попереджають про зміни в ліквідності компаній, в які вони вносять інвестиції, і далі завчасно попереджені інвестори встигають вивести власні кошти. Решта «рядових» інвесторів дізнається про такі зміни постфактум, коли упереджувальних заходів із збереження інвестицій вжити не вдається, адже ринок вже поінформований про відповідні факти, у зв'язку з чим останні втрачають свої вкладення. При цьому подекуди такі зміни в ліквідності компаній створюються фіктивно, тобто відбувається маніпуляція ринковими настроями.

Водночас справедливо зауважити, що боротьба з маніпуляціями на ринку ведеться досить активно. Так, лише в рамках очищення фондового ринку і системної боротьби з маніпулюванням цінами на фондовому ринку протягом 2015–2019 рр. було зупинено обіг цінних паперів 49 емітентів за ознаками фіктивності, припинено торгівлю цінними паперами 273 емітентів, анульовано 136 ліцензій на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку за результатами розгляду справ про правопорушення [13].

Зрештою, і це по-шосте, слід вказати на вкрай недостатній рівень обізнаності громадян щодо можливостей інвестування у цінні папери. Найбільш надійними способами інвестування у свідомості населення все ще залишається купівля нерухомості та депозитні вкладення. Світовою ж практикою доведено, що вкладення в цінні папери на середньострокову чи довгострокову перспективу показують вищу

дохідність у порівнянні з іншими способами зберігання і збільшення капіталу. Серед населення не проводиться ніякої інформаційної роботи щодо можливості здійснення вкладів в цінні папери. ЗМІ в більшості своїй заохочують робити депозитні вкладення, які на досвіді показують хоча й більш спрощену систему здійснення вкладів, ніж на фондовому ринку, але їх відсотки доходів є нижчими від можливих відсотків доходів на ринку цінних паперів.

Крім того, існує проблема недостатності інформаційного забезпечення учасників ринку цінних паперів в цілому. Дана проблема має бути вирішена владою першочергово. Інформаційне забезпечення дає відчуття довіри і можливість вчасно здійснювати певні заходи, щоб зберегти капіталовкладення. Основний обсяг інформації, які інвестори можуть отримати від емітентів подається у звітності, яка в більшості випадків на практиці спрямована не на те, щоб передати реальну картину справ, а на те, щоб показати себе з вигідної позиції. У літературі існує доволі обґрунтована викликом часу пропозиція запровадити нового учасника відносин, пов'язаних з фондовим ринком – агента з розкриття, який би зміг не лише регулярно оприлюднювати інформацію щодо реального стану речей на фондовому ринку, але й позбавив би інформаційної монополії інформаційну базу НКЦПФР [14, с. 5].

Висновок. Отже, вагоме значення фондового ринку полягає в тому, що він є індикатором загального стану економіки, визначальним показником динаміки економічних процесів, що відбуваються в державі. Сучасний стан фондового ринку характеризується різкими коливаннями індексу фондового ринку, що зумовлено як зовнішніми, так і внутрішніми факторами, зменшення кількості фондових бірж, позитивною динамікою збільшення обсягів та кількості випущених цінних паперів та обсягів біржової торгівлі в першому кварталі 2020 р., а з іншого боку – його спадом у другому кварталі, обумовленим пандемією.

Окреслені в статті проблеми розвитку фондового ринку в Україні мають різний характер і стосуються різних сфер: економіки, менеджменту, фінансової політики тощо, але їх вирішення є можливим лише після вирішення першочергової проблеми – встановлення каркасу фондового ринку, тобто належного і повного його правового регулювання, що можливо лише в рамках господарського права. Одним із перших кроків, які доцільно запровадити задля створення умов щодо активізації відносин з торгівлі цінними паперами в Україні, на нашу думку, є прийняття Закону України «Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку», розробка проекту якого ведеться з 2013 р. [15]. Проте його слід удосконалити таким шляхом:

– збільшити суму компенсаційних виплат учасникам системи гарантування інвестицій на фондовому ринку (інвесторам), щоб збалансувати їх розмір (до 200 тис. грн) з досить великим розміром вступних (1 відсоток від статутного капіталу члена Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку) та поточних внесків – до мінімального рівня, передбаченого Директивою 97\9 ЄС [16], що складає 20 тис. євро. Це забезпечить: 1) достойний рівень захисту як дрібних, так і великих інвесторів; 2) буде показником забезпечення

однакового рівня компенсацій поряд з державами ЄС. Для цього слід викласти ч. 1 ст. 3 вищевказаного законопроекту у такій редакції: «Система гарантування інвестицій гарантує проведення компенсаційних виплат інвесторам, що втратили інвестиції внаслідок настання їх недоступності, управління якими здійснювалось учасником системи гарантування інвестицій, у розмірі 90 відсотків неповернутих інвестицій, але не більше 20 тис. євро, переведені на курс гривні на день визнання недоступності інвестицій за кожним фактом недоступності інвестицій»;

– компенсувати адміністративні витрати на утримання Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку шляхом збільшення відсотку можливого депозиту вартості активів цього Фонду з 50 % до 75 %. Для цього слід внести зміни до п. 3 ч. 1 ст. 20 даного законопроекту: «Правління Фонду не має права тримати на банківських депозитних рахунках більш як 75 відсотків загальної вартості активів Фонду». Завдяки цьому: 1) кошти на утримання Фонду будуть отримуватися безпосередньо з депозиту без залучення для цієї мети додаткових коштів з різних джерел; 2) через певний час функціонування Фонду буде збільшуватись обсяг його активів, що матиме наслідком збільшення частки депозиту, та, як наслідок, – збільшення обсягів забезпечення працівників Фонду та кошти на подальший його розвиток.

Крім того, вищевказані в статті проблеми спричинені ще й браком професійних трейдерів на ринку цінних паперів. Повноваження з організації підготовки професійних трейдерів слід покласти на НКЦПФР, додавши до п. 40 ст. 4 Указу Президента України про затвердження Положення «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» [17] таке:

«забезпечує організацію курсів професійних трейдерів та здійснює їх сертифікацію».

Такі курси слід проводити за кошти зацікавлених у наявності професійних трейдерів на ринку цінних паперів осіб: пропорційно за кошти держави, біржових організацій та осіб, які проходять такі курси. Цей крок збільшить частку професійних учасників фондового ринку та поширить серед населення перспективу й ідею зайнятості на ринку цінних паперів.

Список літератури

1. Колесник В. В. Введение в рынок ценных бумаг. Киев : А.Л.Д., 1995. 176 с.
2. Віхров С. О. Господарсько-правова категорія. *Часопис Київського університету права*. 2010. № 4. С. 181–186.
3. Демчак Р. С. Державне регулювання розвитку фондового ринку в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Київ, 2005. 20 с.
4. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 20.05.2020).
5. Опис НКЦПФР. *Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/> (дата звернення: 20.05.2020).
6. Індекс українських акцій (Індекс UX). URL: www.ux.ua/ua/index/ux/ (дата звернення: 20.05.2020).
7. Мировые фондовые индексы. Котировки. TradingView. *Українська біржа*. URL: <https://ru.tradingview.com/markets/indices/quotes-major/> (дата звернення: 20.05.2020).

8. Фондові біржі. *Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/stock-exchanges/> (дата звернення: 30.05.2020).
9. Богач Д. С. Сучасний стан фондового ринку України. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. 2016. № 1. С. 128–136.
10. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-березня 2020 р. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/berezen_2020.doc (дата звернення: 20.05.2020).
11. FTSE MIB – Index In Real Time: Summary. *Borsa Italiana*. URL: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/indici/indici-in-continua/dettaglio.html?indexCode=FTSEMIB&lang=en> (дата звернення: 29.05.2020).
12. Індексний кошик Української біржи. *Українська біржа*. URL: www.ux.ua/ua/marketdata/ (дата звернення: 27.05.2020).
13. НБУ за п'ять лет остановил обращение ценных бумаг 49 эмитентов. *Інформаційний портал новин «Укрінформ»*. URL: <https://www.ukrinform.ru/rubric-economy/2856972-nbu-za-pat-let-ostanovleni-obrasenie-cennyh-bumag-49-emitentov.html> (дата звернення: 25.05.2020).
14. Мельник О. І., Капітан І. М. Сучасні тенденції розвитку фондового ринку України. *Ефективна економіка*. 2019. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7462> (дата звернення: 21.05.2020). doi: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.11.58>.
15. Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку : проєкт закону України від 03.09.2013 р. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/law/17983> (дата звернення: 20.05.2020).
16. Директива 97/9/ЄС Європейського парламенту та ради від 3 березня 1997 р. про схеми компенсації інвесторам. URL: <https://minjust.gov.ua/files/32701> (дата звернення: 22.05.2020).
17. Про затвердження Положення «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text> (дата звернення: 27.05.2020).

References

1. Kolesnyk, V.V. (1995). *Vvedeniye v rynek tsennykh bumag*. Kiev: A.L.D. [in Russian].
2. Vikhrov, S.O. (2010). *Hospodarsko-pravova katehoriia. Chasopys Kyivskoho universytetu prava, 4, 181–186* [in Ukrainian].
3. Demchak, R.S. (2005). *Derzhavne rehuliuвання rozvytku fondovoho rynku v Ukraini. Extended abstract of candidate's thesis*. Kyiv [in Ukrainian].
4. Pro tsinni papery i fondovyi rynek: Zakon Ukrainy vid 23.02.2006 r. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> [in Ukrainian].
5. Opyс NKTsPFR. Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/> [in Ukrainian].
6. Indeks ukrainskykh aktsii (Indeks UX). URL: www.ux.ua/ua/index/ux/ [in Ukrainian].
7. Miroyvye fondovyye indeksy. Kotirovki. TradingView. *Ukrainska birzha*. URL: <https://ru.tradingview.com/markets/indices/quotes-major/> [in Russian].
8. Fondovi birzhi. *Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/stock-exchanges/> [in Ukrainian].
9. Bohach, D.S. (2016). Suchasnyi stan fondovoho rynku Ukrainy. *Visnyk Shhidnoieuropeiskoho universytetu ekonomiky i menedzhmentu, 1, 128–136* [in Ukrainian].
10. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia-bereznia 2020 r. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/user_files/content/62/berezen_2020.doc [in Ukrainian].
11. FTSE MIB – Index In Real Time: Summary. *Borsa Italiana*. URL: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/indici/indici-in-continua/dettaglio.html?indexCode=FTSEMIB&lang=en>.
12. Indeksnyi koshyk Ukrainskoi birzhy. *Ukrainska birzha*. URL: www.ux.ua/ua/marketdata/ [in Ukrainian].
13. NBU za piat let ustanovyl obrashchenye tsennykh bumag 49 emitentov. *Informatsiynyi portal novyn “Ukrinform”*. URL: <https://www.ukrinform.ru/rubric-economy/2856972-nbu-za-pat-let-ostanovil-obrasenie-cennyh-bumag-49-emitentov.html> [in Russian].

14. Melnyk, O.I., Kapitan, I.M. (2019). Suchasni tendentsii rozvytku fondovoho rynku Ukrainy [Modern trends of stock market development in Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7462>. doi: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2019.11.58> [in Ukrainian].

15. Pro systemu harantuvannia investytsii fizychnykh osib na fondovomu rynku: proiekct zakonu Ukrainy vid 03.09.2013 r. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/law/17983> [in Ukrainian].

16. Dyrektyva 97/9/JeS Yevropeiskoho parlamentu ta rady vid 3 bereznia 1997 r. pro skhemy kompensatsii investoram. URL: <https://minjust.gov.ua/files/32701> [in Ukrainian].

17. Pro zatverdzhennia Polozhennia «Pro Natsionalnu komisiiu z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku»: Ukaz Prezydenta Ukrainy vid 23.11.2011 r. №1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text> [in Ukrainian].

Boichenko E., PhD in Law, Associate Professor, the Department of Economic Law and Process, National University «Odesa Law Academy», Ukraine, Odesa.

e-mail: eduardboichenko@gmail.com ; ORCID 0000-0002-3738-5675

Organizational and legal problems of the functioning of the stock market of Ukraine

The presented article examines the problems of formation and development of stock exchange business in Ukraine during the last decade. The variety of scientific and normative views on the definition of the stock market is indicated, as a result of which a conclusion is made about the correctness of a broader perception of this concept, namely as legal relationships of exchange participants on placement, circulation, accounting of securities and derivatives.

Some statistical information on the current state of the stock market of Ukraine is analyzed, which shows the similarity of the movement of indices of stock exchanges of Ukraine and world countries, positive dynamics of the UX index compared to last year, reduction of the total number of exchange organizations in Ukraine, which should also be assessed positively.

In general, there is a tendency to develop stock relations in Ukraine, which is, however, quite slow. Factors due to which there are obstacles to the sustainable functioning of the country's stock market, which do not allow to effectively perform its functions of capital allocation and constant investment in the economy are considered. Among them: significant dependence of the Ukrainian stock market on the negative impact of global external factors (pandemic, armed conflicts, political changes, etc.); too high level of capitalization of fuel and energy companies, which leads to the uniformity of exchange goods (relevant stocks); the impossibility of serious competition of securities of Ukrainian companies with foreign «blue chips» presented on the Ukrainian Stock Exchange; poor awareness of potential investors about the possibilities of investing in securities as well as the presence of biased information about potential objects of investment in the stock market of the country; high level of stock market manipulation and violations of investors' rights, which leads to investors replacing national platforms for stock investments with foreign ones.

There is the conclusion about the multilateral issues on becoming of effective stock market exchange relationships in Ukraine, the solution of which should begin with the improvement of its legal regulation using, first of all, the economic-legal toolkit.

Keywords: exchange; stock exchange; Ukrainian Stock Exchange; exchange activity; stock market; securities; securities market; stock index; regulation of stock exchanges activity.

Рекомендоване цитування: Бойченко Е. Г. Організаційно-правові проблеми функціонування фондового ринку України. *Проблеми законності*. 2020. Вип. 150. С. 90–100. doi: <https://doi.org/10.21564/2414-990x.150.210759>.

Suggested Citation: Boichenko, E. (2020). Orhanizatsiino-pravovi problemy funktsionuvannia fondovoho rynku Ukrainy [Organizational and legal problems of the functioning of the stock market of Ukraine]. *Problemy zakonnosti – Problems of Legality, issue 150, 90–100*. doi: <https://doi.org/10.21564/2414-990x.150.210759> [in Ukrainian].

Надійшла до редколегії 20.08.2020 р.