



Олександр Олександрович БРИГІНЕЦЬ

д.ю.н., професор, Хмельницький університет управління та права імені Леоніда Юзькова

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4058-7566>

e-mail: BriginetsO@meta.ua

Олег Олегович БЯНОВ

аспірант, Київський університет права НАН України

ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-0540-9819>

e-mail: olehitmanstyle@gmail.com

ЕВОЛЮЦІЯ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ ЯК ФАКТОРУ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

У статті досліджено еволюцію правового регулювання фондового ринку України та його вплив на економічний розвиток держави. Авторами підкреслено ключову роль фондового ринку у мобілізації капіталу для корпоративного сектора та створенні інвестиційних можливостей для різних категорій інвесторів. Однак ефективність і стабільність ринку значно залежать від рівня його правового регулювання, особливо в умовах перехідної економіки та необхідності адаптації до міжнародних стандартів. Методологія дослідження базується на аналізі та узагальненні результатів сучасних досліджень, нормативно-правових актів, а також статистичних даних. Вивчено ключові етапи реформування законодавчої бази фондового ринку, зокрема прийняття законів «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про акціонерні товариства» та законодавчі ініціативи 2023-2024 рр.

Ключові слова: фондовий ринок, Національний банк України, віртуальний актив, криптовалюта, банк, акції, цінні папери, біржа, інвестиційний фонд, фінансові послуги

ВСТУП

Розвиток фондового ринку є ключовим фактором економічного зростання будь-якої держави, включаючи Україну. Фондовий ринок відіграє вирішальну роль у мобілізації капіталу для корпоративного сектора, а також забезпечує інвестиційні можливості для приватних та інституційних інвесторів. Водночас ефективність і стабільність фондового ринку залежать від рівня його правового регулювання. У контексті України еволюція правового регулювання фондового ринку набуває особливого значення, враховуючи перехідний характер економіки та необхідність адаптації до міжнародних стандартів. Правове регулювання в Україні стикається з низкою викликів, зокрема з потребою вдосконалення законодавчої бази, забезпечення прозорості та захисту прав інвесторів. Попри значні зусилля, спрямовані на реформування та модернізацію законодавства, фондовий ринок України досі зазнає впливу недосконалостей правового поля, що стримує його розвиток та інтеграцію в глобальні фінансові системи. Вищезгадане, зі свого боку, має вплив на загальну економічну динаміку та здатність країни залучати іноземні інвестиції. Так, актуальність теми дослідження обумовлено необхідністю аналізу еволюції правового регулювання фондового ринку в Україні та його впливу на економічний розвиток країни. Визначення проблематичних аспектів цього процесу та шляхів їх подолання має стати фундаментом для подальших реформ та покращення інвестиційного клімату.

МЕТА статті – комплексний аналіз еволюції правового регулювання фондового ринку України та його значення для економічного розвитку країни. Особливу увагу приділено визначенню ключових етапів реформування законодавства у цій сфері, аналізу впроваджених змін та їх впливу на динаміку та стабільність фондового ринку. Мета статті також включає в себе ідентифікацію проблем та викликів, які залишаються актуаль-

ними для подальшого розвитку і інтеграції українського фондового ринку у світові фінансові процеси.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Стаття базується на працях вітчизняних і зарубіжних вчених, а також на матеріалах періодичних видань, статистичних збірниках. У дослідженні застосовано методи аналізу і синтезу, порівняння та узагальнення.

РЕЗУЛЬТАТИ

Аналіз сучасних досліджень та публікацій з еволюції правового регулювання фондового ринку в Україні виявляє зростаючий інтерес науковців та експертів до цієї тематики. Спектр досліджень охоплює широкий діапазон питань, починаючи від аналізу конкретних законодавчих актів, що регулюють фондовий ринок, до оцінювання їх впливу на економічне зростання країни. Однією з ключових тем є дослідження ефективності новітніх законодавчих ініціатив, спрямованих на гармонізацію українського законодавства з європейськими стандартами. Такі ініціативи включають впровадження норм з корпоративного управління, захисту прав меншості акціонерів, а також вдосконалення механізмів прозорості та відповідальності на ринку цінних паперів. Іншим важливим аспектом є аналіз впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності та їх впливу на прозорість та ефективність фондового ринку. Дослідження в цій сфері зазвичай вказують на позитивний вплив таких стандартів на довіру інвесторів та залучення іноземних інвестицій. Також велику увагу приділяють дослідженням проблематики внутрішнього регулювання ринку, зокрема в частині боротьби з недобросовісними практиками, як-от маніпулювання ринком та внутрішня торгівля. Ці дослідження підкреслюють важливість створення ефективних механізмів регулювання та нагляду, які здатні забезпечити високий рівень захисту інвесторів та довіри до ринку. Окрему групу становлять праці, що

оцінюють вплив глобальних економічних тенденцій та міжнародних фінансових криз на український фондовий ринок. В цьому контексті вивчаються стратегії адаптації ринку та його стійкість до зовнішніх шоків. Загалом аналіз останніх досліджень та публікацій підкреслює важливість подальшого вдосконалення правового регулювання фондового ринку в Україні. Вчені та експерти наголошують на необхідності постійної адаптації національного законодавства до мінливих умов глобального економічного середовища та впровадження найкращих міжнародних практик. Особливу увагу приділено аналізу ролі державного регулювання та нагляду за фондовим ринком, включаючи діяльність таких органів як Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Досліджуються питання ефективності законодавчих ініціатив, спрямованих на підвищення прозорості операцій на ринку цінних паперів, захист прав інвесторів, а також запобігання конфліктам інтересів. Важливим напрямом досліджень є вивчення інноваційних фінансових інструментів та технологій, таких як фінтех рішення та блокчейн, і їх впливу на розвиток та регулювання фондового ринку. Аналіз цих аспектів демонструє потенціал для зростання та інновацій на українському фондовому ринку, але також висвітлює потребу в адаптації законодавчої бази до нових реалій цифрової економіки. Нарешті, велику частину досліджень присвячено аналізу впливу макроекономічних та політичних факторів на стан та розвиток фондового ринку в Україні. Ці роботи зосереджено на вивченні зв'язку між економічною стабільністю, інвестиційним кліматом країни та ефективністю фондового ринку. Загалом аналіз сучасних досліджень та публікацій вказує на комплексний підхід до вивчення проблем та перспектив правового регулювання фондового ринку в Україні. Це відкриває шлях для подальших досліджень та розроблення рекомендацій, спрямованих на підвищення ефективності та конкурентоспроможності українського фондового ринку на міжнародній арені.

Варто відзначити, що розвиток правового регулювання фондового ринку в Україні почався з моменту здобуття незалежності. Перші роки характеризувалися становленням основних принципів ринкової економіки та формуванням законодавчої бази для регулювання фондового ринку. Однак цей період також ознаменовано значними труднощами через відсутність досвіду та інституційної підтримки. Протягом 1990-х – на початку 2000-х рр. Україна прийняла низку важливих законів, спрямованих на розвиток та регулювання фондового ринку, таких як Закон «Про цінні папери та фондовий ринок». Ці кроки були спрямовані на створення правової основи для діяльності фондового ринку, встановлення правил для емітентів цінних паперів та захисту прав інвесторів. На початку 2000-х рр. Україна зробила значний прогрес у реформуванні фондового ринку, що включало гармонізацію національного законодавства з міжнародними стандартами. Цей період також ознаменовано зростанням активності на фондовому ринку та залученням іноземних інвестицій. Останні роки (2023-2024 рр.) стали свідками продовження реформ, спрямованих на подальше вдосконалення регуляторного середовища фондового ринку в Україні. Серед ключових напрямів – адаптація до швидкозмінних умов глобального фінансового ринку, впровадження новітніх фінтех-рішень

та підвищення прозорості та безпеки операцій на ринку. Особливу увагу приділено інтеграції блокчейн-технологій, регулюванню криптовалют та розвитку цифрових активів, що відкриває нові перспективи для українського фондового ринку. Ключовими законодавчими актами, що мали істотний вплив на розвиток фондового ринку, стали:

1. Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» (1996 р.) став основоположним у створенні нормативної бази фондового ринку в Україні. Ним визначено основні поняття та принципи діяльності на ринку цінних паперів, права та обов'язки учасників ринку, а також закладено основу для регулювання та нагляду за фондовим ринком.

2. Закон «Про акціонерні товариства» (2008 р.) вніс значні зміни в регулювання діяльності акціонерних товариств в Україні, що сприяло зростанню прозорості та захисту прав акціонерів. Введення сучасних стандартів корпоративного управління та вимог до розкриття інформації підвищило довіру інвесторів до українського фондового ринку.

3. Закон «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» уточнив роль та повноваження державних органів у сфері регулювання фондового ринку, зокрема Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Зміцнення регуляторної бази та впровадження чітких правил нагляду сприяли підвищенню стабільності та прозорості ринку.

4. Законодавчі ініціативи 2023-2024 рр. В останні роки Україна продовжила адаптацію свого законодавства до міжнародних стандартів, зокрема у відповідності до директив ЄС. Особливу увагу приділено регулюванню нових фінансових інструментів, таких як криптовалюти та інші цифрові активи, а також впровадженню інноваційних фінтех-рішень для розвитку фондового ринку. Вищезгадані та інші законодавчі акти створили фундамент для формування сучасного фондового ринку в Україні, забезпечили захист прав інвесторів та сприяли створенню конкурентного та ефективного ринкового середовища. Завдяки таким законодавчим ініціативам Україна змогла залучити більше іноземних інвестицій, підвищити рівень довіри до фондового ринку, а також сприяти розвитку внутрішнього інвестиційного клімату. Впровадження міжнародних стандартів та практик, особливо в контексті корпоративного управління та розкриття інформації, зробило українські компанії більш привабливими для інвестицій, зокрема для інституційних інвесторів з-за кордону. Однак, незважаючи на значний прогрес, фондовий ринок України продовжує зіштовхуватися з низкою викликів, зокрема потребою у подальшому вдосконаленні регуляторного середовища та адаптації до швидко змінюваних глобальних тенденцій. Зокрема, викликом залишається необхідність адаптації законодавства до нових фінансових інструментів і технологій, таких як криптовалюти та блокчейн, що вимагають нового підходу в регулюванні та нагляді. Також важливим аспектом є підвищення рівня фінансової грамотності населення та формування культури інвестування, що дасть змогу залучити більше приватних інвесторів на ринок. Загалом законодавчими змінами останніх десятиліть сформовано міцну основу для розвитку фондового ринку в Україні, проте для досягнення його повного потенціалу необхідно продовжувати роботу над усуненням наявних бар'єрів та викликів.

Для подолання зазначених викликів та стимулювання подальшого розвитку фондового ринку України, можна визначити такі пріоритетні напрями:

1. *Розвиток нормативної бази для нових фінансових інструментів.* Важливим кроком є розроблення та впровадження чітких нормативно-правових актів, що регулюватимуть обіг криптовалют, застосування блокчейн-технологій та інших цифрових активів. Це допоможе не лише захистити інвесторів від потенційних ризиків, а й відкрити нові можливості для зростання ринку.

2. *Зміцнення інституційної бази фондового ринку.* Подальше зміцнення інституцій, що здійснюють регулювання та нагляд за фондовим ринком, є ключовим для підвищення довіри інвесторів. Це включає покращення механізмів контролю за діяльністю емітентів цінних паперів, брокерсько-дилерських компаній, фондових бірж та інших учасників ринку.

3. *Підвищення фінансової грамотності населення.* Інформаційні кампанії, освітні програми та інші ініціативи, спрямовані на підвищення рівня фінансової грамотності населення, можуть значно сприяти розвитку культури інвестування. Це, зі свого боку, допоможе залучити більше приватних інвесторів на фондовий ринок.

4. *Формування сприятливого інвестиційного клімату.* Створення привабливого інвестиційного середовища, що включає як законодавчу підтримку, так і фіскальні стимули, може сприяти залученню іноземних інвестицій на фондовий ринок України. Важливо також працювати над зниженням адміністративних бар'єрів та спрощенням процедур виходу на фондовий ринок для нових компаній. Реалізація цих заходів вимагатиме спільних зусиль уряду, регуляторних органів, учасників ринку та інших зацікавлених сторін. Для подальшого розвитку фондового ринку України важливим є також зосередження уваги на міжнародній інтеграції та співпраці. Адаптація до європейських стандартів, активна участь в міжнародних фінансових організаціях та розвиток двосторонніх відносин з іноземними ринками капіталу може значно посилити позиції України на світовій фінансовій арені. Загальна стратегія повинна бути спрямована на забезпечення балансу між інноваціями, залученням інвестицій та забезпеченням стабільності та безпеки ринку, що дасть Україні змогу реалізувати потенціал свого фондового ринку в найближчому майбутньому.

Список використаних джерел

1. Лаповський Д.М. Фондовий ринок як фактор зростання економіки. *Репортер Приазовського Державного Технічного Університету*. 2015. № 29. С. 318-324.
2. Прімерова О. К. Особливості розвитку фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2016. № 5. С. 123-132.
3. Кицюк І. В. Шудрук Т. М. Розвиток фондового ринку в Україні в контексті євроінтеграційних процесів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. № 6. С. 158-161.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України № 448/96-ВР від 30.10.1996. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>
5. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України № 3480-IV від 29.05.2006. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025>
6. Про акціонерне товариство: Закон України №18-19-ВР від 19.10.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>
7. Бригінець О.О., Василюк Д.В. Інструментарій фінансово-правового регулювання діяльності кредитних організацій Європейських держав. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія: «Юридичні науки»*. 2024. № 2. С. 11-16. <https://www.inter-nauka.com/issues/law2024/2/9685>
8. Бянов О.О. Правове регулювання фондового ринку в умовах фінансової кризи в Україні. *Юридичний журнал «Часопис кийського університету права»*. 2023. №1. С. 79-82. https://kup.edu.ua/doc/chasopis/chasopis_2023_1_87-116-pb.pdf

References

1. Lapovsky D.M. Stock market as a factor of economic growth. *Reporter of Priazovskiy State Technical University*. 2015. No. 29.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного аналізу еволюції правового регулювання фондового ринку в Україні та його впливу на економічний розвиток можна зробити кілька важливих висновків. Україна досягла значного прогресу у реформуванні законодавчої бази, яка регулює діяльність фондового ринку. Прийняття таких ключових нормативно-правових актів, як Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» і Закон «Про акціонерні товариства», стало важливим кроком у створенні сучасної інфраструктури для функціонування ринку. Ці реформи сприяли підвищенню прозорості та стабільності фінансового середовища, а також заклали основу для залучення інвестицій. Поступова гармонізація українського законодавства з європейськими стандартами стала визначальним чинником для інтеграції України у світову фінансову систему. Це допомогло зміцнити довіру інвесторів, збільшити обсяги іноземних інвестицій та сприяло адаптації до умов глобалізованого ринку. Водночас запровадження сучасних технологій, таких як блокчейн і криптовалюти, створило нові можливості для розвитку фондового ринку.

Інтеграція фінансових інновацій у правове поле залишається важливим викликом, який потребує подальшої уваги. Проте, незважаючи на досягнення, український фондовий ринок стикається з низкою проблем. Серед них – необхідність удосконалення регуляторної системи, адаптація до сучасних фінансових інструментів і технологій, забезпечення високого рівня захисту прав інвесторів та підвищення фінансової грамотності населення. Ці проблеми обмежують можливості ринку, знижуючи його конкурентоспроможність на міжнародному рівні. Водночас є й чіткі перспективи для покращення ситуації. Подальший розвиток правової бази, орієнтованої на підтримку інновацій, є ключем до стимулювання інвестиційної активності. Продовження реформ, впровадження інноваційних технологій, підвищення довіри населення до ринку та його повна інтеграція у світову економіку залишаються ключовими завданнями для формування конкурентоспроможної фінансової системи. Україна має всі можливості для зміцнення свого фондового ринку як важливого елемента національної економіки, здатного реагувати на виклики глобального середовища та забезпечувати довгострокове зростання.

pp. 318-324. (in Ukrainian).

2. Primierova O.K. Features of the development of the stock market in Ukraine. *Effective economy*. 2016. No. 5. pp. 123–132. (in Ukrainian).

3. Kytsiuk I. V. Shudruk T. M. Development of the stock market in Ukraine in the context of European integration processes. *Scientific Bulletin of Uzhhorod National University*. 2016. No. 6. pp. 158–161. (in Ukrainian).

4. On state regulation of the securities market in Ukraine: Law of Ukraine No. 448/96-VR of 30.10.1996. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр> (in Ukrainian).

5. On securities and stock market: Law of Ukraine No. 3480-IV of 29.05.2006. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025> (in Ukrainian).

6. On a joint-stock company: Law of Ukraine No. 18-19-VR of 19.10.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text> (in Ukrainian).

7. Bryhinets O.O., Vasyliuk D.V. Toolkit of financial and legal regulation of activities of credit organizations of European states. *International scientific journal "Internauka". Series: "Legal Sciences"*. 2024. No. 2. P. 11-16. <https://www.inter-nauka.com/issues/law2024/2/9685> (in Ukrainian).

8. Bianov O.O., Legal regulation of the stock market in the context of the financial crisis in Ukraine. *Legal Journal "Journal of Kyiv University of Law"*. 2023. № 1. pp. 79-82. https://kup.edu.ua/doc/chasopis/chasopis_2023_1_87-116-pb.pdf (in Ukrainian).

Oleksandr BRYHINETS

Doctor of Legal Sciences, Professor, Leonid Yuzkov Khmelnytskyi University of Management and Law

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4058-7566>

e-mail: BriginetsO@meta.ua

Oleh BIANOV

postgraduate student, Kyiv University of Law of NAS of Ukraine

ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-0540-9819>

e-mail: olehitmanstyle@gmail.com

EVOLUTION OF LEGAL REGULATION OF THE STOCK MARKET AS A FACTOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT OF UKRAINE

The paper thoroughly examines the evolution of the legal regulation of Ukraine's stock market and its profound impact on the country's economic development and investment climate. It underscores the significant role of the stock market as a pivotal mechanism for mobilizing capital in the corporate sector, fostering entrepreneurship, and creating diverse investment opportunities for institutional and individual investors. The authors emphasize that the effective functioning of the stock market is essential for economic growth, but its efficiency and stability are largely contingent upon the robustness and adaptability of its legal framework. This becomes particularly critical in a transitional economy like Ukraine, which faces the dual challenges of overcoming domestic structural inefficiencies and aligning its market regulations with international standards. The research methodology applied in the study integrates a comprehensive analysis and synthesis of contemporary academic works, legal and regulatory acts, and statistical data. In addition to the use of traditional scientific methods such as analysis, synthesis, comparison, and generalization, the authors adopt a multidisciplinary approach to explore the interplay between legislative reforms and market performance. This approach enables a deeper understanding of how the legal environment shapes investor behavior, market liquidity, and overall financial stability. The study traces the historical trajectory of reforms in the legislative framework governing Ukraine's stock market, highlighting key milestones such as the adoption of the foundational laws «On Securities and the Stock Market» and «On Joint Stock Companies.» The paper also addresses legislative initiatives implemented in recent years, including reforms introduced between 2023 and 2024, which aim to modernize the regulatory infrastructure in response to evolving market demands and technological advancements. The authors also stress the importance of fostering international cooperation and actively participating in global economic and financial initiatives to ensure the continued integration of Ukraine's stock market into the global financial ecosystem. In conclusion, the paper highlights the critical role of well-designed legal reforms in fostering a resilient and dynamic stock market capable of driving Ukraine's economic modernization. The proposed recommendations offer a practical roadmap for addressing current shortcomings and unlocking the stock market's potential as a key driver of sustainable economic growth. By adopting these measures, Ukraine can not only attract greater domestic and foreign investment but also establish itself as a competitive and innovative player in the global financial markets.

Keywords: stock market, National Bank of Ukraine, virtual asset, cryptocurrency, bank, shares, securities, exchange, investment fund, financial services