

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ОБ'ЄКТ ПУБЛІЧНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

SECURITIES MARKET AS AN OBJECT OF PUBLIC LEGAL REGULATION

Максименко Н.О.,

кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри правового забезпечення господарської діяльності
Харківського національного університету внутрішніх справ

Стаття присвячена дослідженню ринку цінних паперів як об'єкта публічно-правового регулювання, що виконує роль одного з джерел надходжень грошових коштів як до публічних фондів, так і приватних фінансів, який спроможний забезпечити ефективне функціонування фінансової системи країни. Метою статті є надання визначення ринку цінних паперів як об'єкту публічно-правового регулювання на основі аналізу ролі публічно-правового регулювання як засобу забезпечення належного функціонування ринку цінних паперів. У роботі розглянуто стан нормативно-правового регулювання ринку цінних паперів як елемент його публічно-правового регулювання. Акцентовано увагу на тому, що нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів здебільшого спрямовано на організацію функціонування ринку цінних паперів, встановлення правил та порядку розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). На підставі аналізу поглядів різноманітних авторів щодо ролі держави у регулюванні відносин, які складаються в діяльності ринку цінних паперів, зроблено висновок про те, що на державу як суб'єкта фінансових правовідносин, уповноваженого забезпечувати стабільне та ефективне функціонування фінансової системи країни, покладаються завдання щодо регулювання ринку цінних паперів. Звернуто увагу на те, що одним з факторів, що можуть суттєво сприяти розвитку ринку цінних паперів в Україні та забезпечити додаткове надходження як до державного, так і до місцевих бюджетів, є створення правових умов для включення публічних суб'єктів як державного, так і місцевого рівнів до їх активної участі у ринку цінних паперів. Зроблено висновок, що ринок цінних паперів є особливим елементом формування стабільності економічної системи держави загалом, що зумовлює особливу роль держави не лише як учасника такого ринку, а також як суб'єкта, що здійснює регулювання його діяльності з метою забезпечення як приватних, так і публічних інтересів. Адміністративно-правове регулювання ринку цінних паперів полягає у здійсненні уповноваженими суб'єктами комплексу заходів нормотворчого, організаційного та контролюючого характеру, що здійснюється з метою стабілізації та упорядкування ринку цінних паперів в Україні.

Ключові слова: ринок цінних паперів, публічно-правове регулювання, джерела правового регулювання ринку цінних паперів, нормативно-правові акти, фондовий ринок, державний контроль.

The article is devoted to the study of the securities market as an object of public legal regulation, which serves as one of the sources of monetary supply for both public funds and private finance, which is able to ensure the effective functioning of the country's monetary system. The purpose of the article is to provide a definition of the securities market as an object of public legal regulation based on the analysis of the role of public legal regulation as a means of ensuring the proper functioning of the securities market. The work considers the state of securities market normative-legal regulation as an element of its public-legal regulation. The emphasis is placed on the fact that the securities market legal regulation is mainly aimed at organizing the securities market functioning, establishing rules and procedures for securities and derivatives allocation, circulation, and accounting. Based on the analysis of various authors views' on the role of the state in regulating the connections in the securities market, it is concluded that the state, being a subject of financial legal relations, authorized to ensure stable and efficient functioning of the monetary system, is in charge of securities market regulation activities. The attention is drawn to the fact that one of the factors that can significantly contribute to the development of the securities market in Ukraine and provide additional revenue to both state and local budgets is the creation of legal conditions for the inclusion of public entities of both state and local levels to their active participation in the securities market. It is concluded that the securities market is a special element of the stability of the state's economic system as a whole, which determines the special role of the state not only as a participant in such a market but also as an entity that regulates its activities in order to provide for both private and public interests. Securities market administrative and legal regulation involves the implementation of the complex of measures of normative, organizational and controlling character which is carried out in order to stabilize and regulate the securities market in Ukraine.

Key words: securities market, public legal regulation, sources of securities market legal regulation, normative legal acts, stock market, state control.

Постановка проблеми. Актуальність теми зумовлена важливістю існування ринку цінних паперів як одного з джерел надходжень грошових коштів як до публічних фондів, так і приватних фінансів, який спроможний забезпечити ефективне функціонування фінансової системи країни. Водночас ринок цінних паперів не може функціонувати поза межами публічно-правового забезпечення його діяльності. Публічно-правове забезпечення функціонування ринку цінних паперів проявляється в діях держави щодо його регулювання, а саме в нормотворчій та правозастосовчій діяльності уповноважених суб'єктів. При цьому сьогодні ринок цінних паперів не можна вважати достатньо сформованим, тобто таким, що повною мірою реалізує весь потенціал своїх можливостей для фінансово забезпечення як публічних, так і приватних інтересів. Причинами цього є різноманітні фактори, дослідження яких має значення для підвищення ефективності роботи ринку цінних паперів.

Стан опрацювання проблематики. У роботі спираємось на матеріали таких науковців, які присвячували свої дослідження окремим питанням значення публічно-правового регулювання ринку цінних паперів, зокрема: Н. Кузнєцова, яка наголошувала в своєму дослідженні на особливій ролі держави у зв'язку з функціонуванням

ринку цінних паперів [1, с. 48]; В. Яроцький, який розкривав інструментальне значення регулювання ринку цінних паперів [2, с. 167]; О. Белікова, що виділяє правове регулювання ринку цінних паперів як окремий фінансово-правовий інститут [3, с. 17]; Н. Бедіна, яка досліджувала стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні [4], та інші. Перелічені автори розкривають окремі питання, що стосуються певних сторін публічно-правового регулювання ринку цінних паперів, але авторської розробки також потребує і проблема дослідження ринку цінних паперів як об'єкту публічно-правового регулювання.

Метою статті є надання визначення ринку цінних паперів як об'єкту публічно-правового регулювання на основі аналізу ролі публічно-правового регулювання як засобу забезпечення належного функціонування ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Положення статті 166 Господарського кодексу України [5] вказують на те, що з метою реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів, створення умов для ефективної мобілізації та розміщення суб'єктами господарювання фінансових ресурсів з урахуванням інтересів суспільства та захисту прав учасників фондового ринку, – здійснюється державне регулювання ринку цінних папе-

рів. Суб'єктом, що здійснює державне регулювання ринку цінних паперів, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, статус, порядок організації та діяльність якої визначаються законом. Таким чином, ринок цінних паперів функціонує відповідно до встановленого законодавством порядку.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [6] визначає державне регулювання ринку цінних паперів як здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері. Окрім названих Законів, публічно-правове регулювання діяльності ринку цінних паперів здійснюється й значною кількістю інших нормативно-правових актів.

Зокрема, до них належить й Указ Президента України «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р. [7], що регулює діяльність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – державного колегіального органу, підпорядкованого Президенту України та підзвітний Верховній Раді України; Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» [8], метою якого є створення правових основ для захисту інтересів споживачів фінансових послуг, правове забезпечення діяльності і розвитку конкурентоспроможного ринку фінансових послуг в Україні, правове забезпечення єдиної державної політики у фінансовому секторі України; Закон України «Про депозитарну систему України» [9], який визначає правові засади функціонування депозитарної системи України, встановлює порядок реєстрації та підтвердження прав на емісійні цінні папери та прав за ними у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також порядок проведення розрахунків за правочинами щодо емісійних цінних паперів; Указ Президента України «Про заходи щодо посилення захисту права власності» від 12.02.2007 р. [10]; Закон України «Про інвестиційну діяльність» [11], який визначає загальні настанови здійснення інвестиційної діяльності; Закон України «Про інститути спільного інвестування» [12], який спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність та іншими нормативно-правовими актами.

Важливим напрямом правового регулювання ринку цінних паперів є видання нормативних актів органами виконавчої влади з питань випуску цінних паперів, наприклад: Про затвердження Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів під час здійснення ними професійної діяльності на фондовому ринку, затвержене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 грудня 2014 р. [13], яким регулюються питання організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів під час провадження ними професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів): діяльності з торгівлі цінними паперами (дилерської діяльності, брокерської діяльності, діяльності з управління цінними паперами, андеррайтингу); депозитарної діяльності (депозитарної діяльності депозитарної установи, діяльності із зберігання активів інститутів спільного інвестування; діяльності із зберігання активів пенсійних фондів). Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій, затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 жовтня 2012 р. [14], які визначають порядок та строки розгляду Національною

комісією з цінних паперів та фондового ринку справ про порушення громадянами, посадовими особами та юридичними особами вимог законодавства на ринку цінних паперів. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31 липня 2012 р. «Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій» [15]. Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України, затвержене постановою Правління НБУ від 16 грудня 2002 р. [16]. Постанова правління Національного банку України «Про встановлення особливостей розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та затвердження Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України» від 25 вересня 2013 р. [17]. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами та фінансовими інвестиціями в банках України, затверджена постановою Правління Національного банку України від 22 червня 2015 р. [18], та інші.

Перераховані нормативно-правові акти дають змогу зробити висновок, що нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів здебільшого спрямовано на організацію функціонування ринку цінних паперів, встановлення правил та порядку розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). У літературі висловлюються різні думки щодо дослідження проблематики ринку цінних паперів як елементу ринку фінансових послуг. Деякими авторами ринок цінних паперів розглядається як об'єкт цивільно-правового регулювання. Навіть якщо йдеться про імітування цінних паперів державою, відносини щодо випуску та обігу державних цінних паперів зазвичай відносять до цивільно-правового регулювання. У працях юристів, фахівців цивільного права держава розглядається як емітент цінних паперів в Україні [1, с. 48], роль і значення цінних паперів аналізується як інструмент правового регулювання фінансів юридичних та фізичних осіб [2, с. 167], як сукупність цивільно-правових відносин, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів [1, с. 8].

Відомий фахівець фінансового права академік Л.К. Воронова зазначала, що норми фінансового права регулюють відносини, пов'язані з випуском цінних паперів, визначенням умов випуску, вартості, строку дії, доходності, порядком погашення, на відміну від відносин, що виникають між позичальником і кредитором, які регламентуються нормами цивільного права [19, с. 35]. На державу як суб'єкта фінансових правовідносин, уповноваженого забезпечувати стабільне та ефективне функціонування фінансової системи країни, покладаються завдання з регулювання ринку цінних паперів.

Н.С. Бедіна вважає, що більша частина проблем розвитку фондового ринку України має організаційний характер, тобто стосується організаційного складника ринку цінних паперів. Однією з головних проблем розвитку фондового ринку є недосконалість законодавства у сфері регулювання діяльності на ринку цінних паперів, через що спостерігаються численні порушення прав інвесторів. Зокрема, законодавча неврегульованість зумовлює низький рівень корпоративного управління в акціонерних товариствах та порушення у сфері реєстрації прав власності. Так, найтипівішими порушеннями є: ведення реєстрів власників цінних паперів без спеціального дозволу комісії; несвоєчасне переоформлення прав власності на іменні цінні папери; порушення термінів та порядку відкритої передплати на акції; несвоєчасне розкриття інформації про діяльність емітентів цінних паперів тощо. Серед проблем розвитку фондового ринку доцільно зазначити відсутність належної державної підтримки, оскільки роль держави полягає переважно у створенні зайвої регуляторної структури замість необхідного сприяння розви-

тку інвестиційного складника ринку цінних паперів [4]. Таким чином, згадана авторка підкреслює важливість державного регулювання ринку цінних паперів для забезпечення його становлення, а також ефективного та стабільного функціонування.

Одним із факторів, що можуть суттєво сприяти розвитку ринку цінних паперів в Україні та забезпечити додаткове надходження як до державного, так і до місцевих бюджетів, є створення правових умов для включення публічних суб'єктів як державного, так і місцевого рівнів до їх активної участі у ринку цінних паперів. О.В. Белікова виділяє фінансово-правовий інститут ринку цінних паперів, який розглядає як сукупність правових норм, що регулюють суспільні відносини, які складаються на ринку цінних паперів (державному, муніципальному і корпоративному його секторах) з приводу утворення, розподілу та використання централізованих і децентралізованих фондів грошових коштів за допомогою фінансового інструменту – цінних паперів. За допомогою випуску цінних паперів держава та органи місцевого самоврядування здійснюють позики грошових коштів на добровільній, поворотній і відшкодувальній основі з метою фінансування дефіциту бюджету, рефінансування заборгованості за попередніми позиками, фінансування інвестиційних програм, що відрізняє цей спосіб акумуляції (залучення) грошових коштів від основного способу формування дохідної частини бюджету – оподаткування, яке здійснюється на обов'язковій, безповоротній і безвідплатній основі, державні й муніципальні цінні папери є фінансовим інструментом залучення тимчасово вільних грошових коштів фізичних і юридичних осіб, з яких виникають боргові зобов'язання держави-емітента [3, с. 17].

Метою адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів є запровадження такої моделі взаємовідносин, за якої кожній особі – учаснику ринку цінних паперів гарантується охорона і захист прав законних інтересів у сфері обігу цінних паперів та корпоративного управління [20].

Про роль держави у формуванні та функціонуванні ринку цінних паперів як інструменту формування публічних доходів неодноразово було підкреслено в науковій літературі. Так, Н.С. Бедіна, посилаючись на іноземний досвід, зазначає, що успішні фондові ринки країн Центральної та Східної Європи (Чехії, Польщі, Словенії, Угорщини, Хорватії, країн Балтії) функціонують на основі консолідованої системи біржової торгівлі з основною біржою, на якій укладається більшість угод із цінними паперами. Організації цих ринків притаманні: висока концентрація обсягів торгівлі; активна участь держави як учасника

ринку і як регулятора, спрямована на підвищення ліквідності ринку; свідомо підтримка попиту на ресурси фондового ринку через урегулювання діяльності інституційних інвесторів і створення умов для участі домогосподарств на ринку. При цьому суттєву роль у процесі становлення ліквідного фондового ринку відіграла держава [4].

Висновки. Публічно-правове регулювання ринку цінних паперів здійснюється значним колом суб'єктів. До публічно-правового регулювання ринку цінних паперів як складового, але не єдиного елементу, можна віднести державне регулювання ринку цінних паперів, частиною якого є правове регулювання, тобто правове забезпечення діяльності ринку цінних паперів.

Отже, ринок цінних паперів в Україні можна розглядати як об'єкт адміністративно-правового регулювання та як фінансово-правовий інститут.

Ринок цінних паперів можна вважати подвійним об'єктом правового регулювання, з одного боку, вагома роль при його регулюванні забезпечується нормами цивільно-правового характеру, оскільки емісія та розміщення цінних паперів є значною мірою об'єктом цивільних правовідносин. З іншого боку, правове регулювання ринку цінних паперів здійснюється за допомогою фінансово-правових інструментів. Також ринок цінних паперів є особливим елементом формування стабільності економічної системи держави загалом, що зумовлює особливу роль держави не лише як учасника такого ринку, а й як суб'єкта, що здійснює регулювання його діяльності з метою забезпечення як приватних, так і публічних інтересів. Адміністративно-правове регулювання ринку цінних паперів полягає у здійсненні уповноваженими суб'єктами комплексу заходів нормотворчого, організаційного та контролюючого характеру, що здійснюється з метою стабілізації та упорядкування ринку цінних паперів в Україні.

Ринок цінних паперів як об'єкт публічно-правового регулювання можна визначити як фінансово-правовий інструмент, у якому шляхом здійснення державою організаційно-правових, реєстраційно-ліцензійних, контрольно-наглядових та організаційно-попереджувальних дій здійснюється реалізація публічних та приватних інтересів і формування відповідного капіталу через здійснення правовідносин між учасниками ринку цінних паперів щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Перспективами подальших досліджень є визначення правового статусу ринку цінних паперів, окреслення шляхів вдосконалення публічно-правового регулювання його діяльності, а також питання ролі засобів масової інформації як суб'єктів публічного впливу на ринок цінних паперів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Кузнецова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.
2. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції). Харків : Право, 2006. 542 с.
3. Белікова О.В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 – адміністративне право і процес ; фінансове право ; інформаційне право. Запоріжжя, 2011. 23 с.
4. Бедіна Н.С. Стан, проблеми та перспективи розвитку фондового ринку в Україні. URL: http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/2609/st_42_3.pdf.
5. Господарський кодекс України: від 16.01.2003р. № 436-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 18, № 19-20, № 21-22. Ст. 144.
6. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996р. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 5. Ст. 292.
7. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23.11.2011р. *Офіційний вісник України*. 2011. № 94. Ст. 3415.
8. Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001. *Відомості Верховної Ради України*. 2002. № 1. Ст. 1.
9. Про депозитарну систему України : Закон України від 6.07.2012 р. *Відомості Верховної Ради*. 2013. № 39. Ст.517.
10. Про заходи щодо посилення захисту права власності: Указ Президента України від 12.02.2007 р. *Урядовий кур'єр* від 16.02.2007. № 30.
11. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991р. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 47. Ст. 646.
12. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012р. *Відомості Верховної Ради*. 2013. № 29. Ст. 337.
13. Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку, затверджене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 грудня 2014 р. *Офіційний вісник України*. 2015. № 4. Ст. 79.

14. Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій, затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16 жовтня 2012 р. *Офіційний вісник*. 2012. № 87. Ст. 3558.
15. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31 липня 2012 р. *Офіційний вісник*. 2012. № 70. Ст. 2848.
16. Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України, затверджене постановою Правління НБУ від 16 грудня 2002р. *Офіційний вісник України*. 2003. № 10. Ст. 444.
17. Про встановлення особливостей розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та затвердження Положення про депозитарну та клірингову діяльність Національного банку України : Постанова правління Національного банку України від 25 вересня 2013 р. *Офіційний вісник України*. 2013 р. № 80. Ст. 2981.
18. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з цінними паперами та фінансовими інвестиціями в банках України, затверджена постановою Правління Національного банку України від 22 червня 2015 р. *Офіційний вісник України*. 2015. № 56. Ст. 1835.
19. Воронова Л.К. Фінансове право України. Київ : Прецедент, Моя книга, 2006. 448 с.
20. Андреев Д.О. Адміністративно-правові способи захисту прав власників цінних паперів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 – адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право / Одеса, 2008. URL: http://e-works.com.ua/work/1707_Administrativno_ppravovi_zasobi_zahisty_prav_vlasnikiv_cinnih_paperiv.html.