

УДК 347.73:336.761

**В. С. Савчук**  
*аспірант кафедри правового забезпечення господарської діяльності  
Харківського національного університету внутрішніх справ*

## ДЕРЖАВА ЯК СУБ'ЄКТ ПУБЛІЧНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Діяльність учасників ринку цінних паперів як сукупності фінансових відносин, що виникають із приводу обігу цінних паперів, регулюється правовими нормами і спрямована на отримання доходів. У ринкових умовах господарювання наявність джерел формування публічних фінансових ресурсів має важливе значення, оскільки забезпечує стабільне фінансування суспільних потреб та послуг. Формування правових умов розвитку ринку цінних паперів як додаткового джерела надходжень як до публічних фондів грошових коштів, так і приватних фінансів, здатне забезпечити ефективне функціонування фінансової системи країни. Із цих позицій ринок цінних паперів розглядається в наукових дослідженнях як складова частина публічних фінансів. 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 [1, 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.

Мета державного регулювання ринку цінних паперів, як визначається в Господарському кодексі України, – реалізація єдиної державної політики у сфері **випуску та обігу цінних паперів, утворення умов для ефективної мобілізації та розміщення суб'єктами господарювання фінансових ресурсів, з урахуванням інтересів суспільства та захисту прав учасників фондового ринку** [2]. Для досягнення цієї мети актуальним є встановлення повноважень держави як суб'єкта фінансових правовідносин у правовому регулюванні ринку цінних паперів в Україні. Частково ці повноваження встановлюються законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», в якому відповідно до дефініції під державним регулюванням ринку цінних паперів розуміється здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням та

правопорушенням у цій сфері (ст. 1) [3]. Надаче визначення та норми вказаного закону спрямовані переважно на управління та контроль за діяльністю учасників фондового ринку, а не на створення умов для розвитку відносин на ринку цінних паперів із метою нарощування публічних фінансових ресурсів і забезпечення стабільності фінансової системи. Отже, вкрай актуальним є питання про вдосконалення повноважень держави по регулюванню ринку цінних паперів, не як контролюючого суб'єкта, а як учасника, повноваження якого забезпечують реалізацію публічних фінансових інтересів.

Ринок цінних паперів як предмет правового дослідження розглядається в працях юристів, переважно цивілістів, оскільки законодавче визначення ринку цінних паперів, який ототожнюється з фондовим ринком, вказує на приватноправову природу цих відносин. Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» фондовий ринок (ринку цінних паперів) – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [4]. У працях юристів, фахівців цивільного права держава розглядається, як емітент цінних паперів в Україні [5, с. 48], роль і значення цінних паперів аналізується як інструмент правового регулювання фінансів юридичних та фізичних осіб [6, с. 167], як сукупність цивільно-правових відносин, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів [5, с. 8]. Також в юридичній літературі, на відміну від звуженого трактування поняття «ринку цінних паперів», надається і широке його тлумачення як сукупності різноманітних суспільних відносин, що регулюється нормами цивільного, адміністративного, господарського, фінансового та інших галузей законодавства [7, с. 11]. Враховуючи широке тлумачення правової природи відносин на ринку цінних паперів, вважаємо доцільним проаналізувати публічно-правову природу відносин на ринку цінних паперів, що складають ланку фінансової системи і підлягають державному правовому регулюванню.

Мета статті – дослідити фінансово-правову природу ринку цінних паперів і визначити сучасні напрями удосконалення правового регулю-

вання ринку цінних паперів як новітнього засобу впливу держави на його функціонування з метою забезпечення публічних фінансових інтересів.

У науці фінансового права публічно-правова природа ринку цінних паперів розглядається в межах фінансово-правового регулювання. Під фінансово-правовим регулюванням ринку цінних паперів запропоновано розуміти форму впливу фінансового права на суспільні відносини, що складаються на ринку цінних паперів, реалізуються за допомогою фінансово-правових норм, спрямованих на впорядкування фінансової діяльності на ринку цінних паперів, фінансових правовідносин на ринку цінних паперів, актів реалізації прав і обов'язків суб'єктів цих правовідносин, актів застосування прав компетентними органами [8, с. 11]. Надане визначення, як і напрями дослідження науковців, переважно зосереджується на фондовому контролі як виді фінансового контролю та фінансової відповідальності, як напрямів діяльності держави на ринку цінних паперів, що є наслідком законодавчого спрямування державного регулювання ринку цінних паперів на контрольних повноваженнях держави.

Відповідно до закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» до форм державного регулювання ринку цінних паперів можливо віднести такі:

– контрольні, які здійснюються за:

1) дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; за дотриманням системи захисту прав інвесторів емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;

2) достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;

3) дотриманням встановлених правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів;

4) системами ціноутворення на ринку цінних паперів;

5) діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;

6) видачою ліцензії на професійну діяльність на ринку цінних паперів;

7) іншими контрольними заходами, до яких належить і пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку, що діють на підставі виданої Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку ( далі – НК ЦПФР) ліцензії;

– нормативно-правові, які здійснюються у вигляді прийняття актів законодавства з пи-

тань діяльності учасників ринку цінних паперів або регулювання випуску та обігу цінних паперів, регламентування прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;

– організаційні, до яких належать такі, як видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів [3, ст. 3].

За вказаними контрольними заходами повноважені органи мають право притягнути до юридичної відповідальності підконтрольних осіб у вигляді заборони та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії. Отже, переважна кількість заходів державного регулювання відносин на ринку цінних паперів має контрольну спрямованість.

У наукових роботах досліджуються контрольні повноваження держави як напрями фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів. Наприклад, у роботах Остапович Г.М. надаються пропозиції щодо удосконалення форм державного контролю на ринку цінних паперів шляхом застосування до порушників санкцій право-обмежувального або попереджального характеру [9]. Обґрунтовується необхідність застосування такого заходу адміністративного примусу, як запобігання [10, с. 47], і надаються пропозиції з внесення змін у чинне законодавство із застосування заходів адміністративного примусу за наслідками контролю НКЦПФР [11, с. 427].

Аналіз повноважень держави як регулятора відносин на ринку цінних паперів притаманний багатьом сучасним науковим дослідженням, які спираються на чинне законодавство і визначають контроль та заходи за наслідками контролю як важелі правового впливу держави на ринок цінних паперів, проте при всій важливості цього напрями участь держави в регулюванні ринку цінних паперів не повинна обмежуватися контрольними повноваженнями, а мати більш широке правове значення.

Інші наукові дослідження розглядають окремі напрями реалізації організаційних та нормативно-правових форм державного регулювання на ринку цінних паперів, такі як: державні гарантії захисту прав власників цінних паперів [12], або нормативно-правову базу емісії та обігу цінних паперів [13], або державне посередництво як гарант законності на ринку цінних паперів [14]. Важливість цих напрямів державного регулювання ринку цінних паперів не заперечує необхідності розгляду діяльності держави як потужного торговця цінними паперами, в повноваженнях якого є можливість поширення правових інституцій, які уповноважені здійснювати державні фінансові послуги як на ринку цінних

паперів, так і на фондовому ринку. Використовуючи такі фінансові інструменти, як обіг цінних паперів, а не тільки емісія, через державних фінансових посередників (державні банки, державні страхові компанії) держава залучає додаткові фінансові ресурси і впливає на стан ринку цінних паперів.

Поділяючи думку науковців щодо розмежування понять «ринку цінних паперів» та «фондовий ринок», які, з одного боку, мають спільний об'єкт правового регулювання – гроші, а з іншого, відрізняються існуванням різних інституційних форм, спрямованих на організацію грошового обігу, різних форм трансформації грошових ресурсів [14, с. 216], вважаємо за доцільне ввести зміни в чинне законодавство та поширити повноваження Національного банку України та інших державних банків, а також НКЦПФР щодо обігу цінних паперів, тобто їх продажу та купівлі. На думку Гедзюк О.В., термін «цінний папір» у межах фінансово-правового регулювання та використання в законодавстві доцільно розглядати як фінансовий інструмент, який використовується учасниками ринку цінних паперів (органами держави та місцевого самоврядування) для залучення вільних коштів юридичних та фізичних осіб, отримання інших доходів від операцій з цінними паперами [15, с. 5]. Поділяючи цю думку, зазначимо, що вважаємо корисним відокремити поняття «ринку цінних паперів» як інструмент грошового обігу від «фондового ринку» як більш потужного фінансового інструмента формування та використання фінансового капіталу. Цінні папери, як інструмент фондового ринку, виконують важливі функції, які притаманні грошам, але, на відміну від грошей як «засобу платежу», в умовах нестабільного грошового обігу і інфляції здатні забезпечити такі функції грошей, як «засіб обігу» та «засіб накопичення» більш вагомо і стабільно. Погляд на цінні папери як додаткове джерело наповнення бюджетів потребує дослідження правового становища держави, органів місцевого самоврядування, державних банків та інших державних фінансових установ як повноправних учасників ринку цінних паперів, а не тільки як контролерів або гарантів дотримання законності в даних відносинах. Цілоком поділяючи думку А.О. Приступко щодо фінансового права як базового регулятора ринку цінних паперів та фондового ринку, а також, що саме фінансово-правові норми є регулятором відносин, що виникають під час випуску, розміщення, обігу (купівлі-продажу) цінних паперів і провадження професійної фінансової діяльності на фондовому ринку [17, с. 22], зазначимо існуючий пробіл у чинному законодавстві щодо правового регулювання обігу цінних паперів як фінансового інструменту

державного регулювання ринку цінних паперів.

Чинне законодавство України регламентує організацію діяльності професійних учасників на ринку цінних паперів та контролю за їх діяльністю. Відповідно до законодавства НКЦПФР розробляє і затверджує нормативно-правові акти з питань, що належать до її компетенції, обов'язкові до виконання центральними та місцевими органами виконавчої влади, органами місцевого самоврядування, учасниками ринку цінних паперів, їх об'єднаннями, видає ліцензії професійним учасникам ринку цінних паперів та контролює їх виконання. Отже, діяльність НКЦПФР обмежується організаційно-контрольними повноваженнями і має виключно примусовий характер, тобто не може розглядатися як діяльність рівноправного учасника ринку цінних паперів.

У повноваженнях Національного банку України (далі – НБУ) відповідно до чинного законодавства є купівля та продаж цінних паперів в установленому законодавством порядку, проте НБУ не має права купувати на первинному ринку цінні папери, емітовані Кабінетом міністрів України, державною установою, іншою юридичною особою, майно якої перебуває в державній власності (ст. 42, ст. 54 Закону України «Про Національний банк України»). Враховуючи необхідність поширення фінансових інструментів регулювання грошового обігу, а також право державних установ на господарську діяльність, вважаємо необхідним усунути обмеження щодо купівлі-продажу цінних паперів НБУ в державних установах, органах місцевого самоврядування, які мають у власності державне майно, але здійснюють господарську діяльність. Державні облигації України та облигації місцевих позик на ринку цінних паперів на цей час суттєво обмежені в обігу і не мають правових підстав емісії та обігу. На цей недолік вказується в порівняльно-правовому дослідженні ринку цінних паперів в Україні та європейських країнах. Визначається, що чинний закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» не містить вимоги, які б зазначали емісію державних облигацій та облигацій органів місцевої влади, оскільки містить положення щодо емісії будь-яких видів цінних паперів, не враховуючи особливості останніх, і це положення суперечить Директиві 2003/71 ЄС, яка публічні пропозиції на ринку цінних паперів визначає окремим законодавством [18, с. 98–99].

У повноваженнях банків згідно зі ст. 50 Закону України «Про банки та банківську діяльність» є право на здійснення інвестицій та операцій із цінними паперами, але це право не реалізується в повній мірі на практиці. Цілоком слушним є зауваження стосовно нагальних проблем, що існують на ринку цінних паперів України і заважають його подальшому розвит-



ку – це низька ліквідність і капіталізація, масштабний дефіцит внутрішніх грошових ресурсів для інвестицій, низька частка біржового сегменту ринку, недостатнє законодавче регулювання ціноутворення, обмежена кількість ліквідних та інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, висока фрагментарність біржової та депозитарної структури [18]. Враховуючи наведені зауваження та проблеми регулювання ринку цінних паперів, доцільним є впровадження як нових фінансових інструментів у вигляді державних цінних паперів, так і нових учасників державної форми власності, як у статусі емітента, так і торговця, тобто створення правового забезпечення публічних пропозицій на ринку цінних паперів.

Отже, недоліки функціонування ринку цінних паперів в Україні пов'язані з низкою факторів фінансово-правового регулювання з боку держави, зокрема з відсутністю законодавчих підстав емісії та торгівлі державними цінними паперами та правового статусу осіб, уповноважених здійснювати публічне регулювання ринку цінних паперів, що впливає на рівень і обсяги капіталізації та ліквідність всіх видів цінних паперів і, як наслідок, перешкоджає розвитку публічних фінансових ресурсів. Встановлення правових умов торгівлі державними цінними паперами та залучення до участі в цих торгах державних банків, органів місцевого самоврядування, інших державних установ сприятиме створенню розвинутого ринку цінних паперів.

До основних напрямів фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів належать:

1) регулювання процедур випуску та обігу державних цінних паперів та інших фінансових інструментів фінансово-правовими нормами;

2) створення умов для розвитку фінансової діяльності держави в такому напрямі, як публічне-правові засади випуску, обігу та розміщенню державних цінних паперів;

3) державне гарантування діяльності визначених установ на ринку цінних паперів, які уповноважені на здійснення операцій з державними цінними паперами;

4) внесення в чинне фінансове законодавство, зокрема Бюджетний кодекс України, закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», норм щодо визначення правового статусу органів місцевого самоврядування, державних банків, бюджетних установ, що здійснюють господарську діяльність, як рівноправних учасників ринку цінних паперів, діяльність яких здійснюється під контролем держави з метою отримання додаткових публічних фінансових ресурсів;

5) залучення досвіду та діяльності іноземних учасників ринку цінних паперів та використан-

ня світового досвіду для регулювання публічних фінансових ресурсів з використанням новітніх фінансових інструментів.

У сучасних умовах розвитку фінансової системи України важливого значення набувають особливості та закономірності формування та розвитку ринку цінних паперів як додаткового джерела публічних доходів. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів потребує усунення пробілу та недосконалостей в чинному законодавстві щодо видів учасників ринку цінних паперів, їх повноважень, як емітентів та торговців. Державне регулювання ринку цінних паперів вимагає розробки законодавчих підстав притягнення НБУ, органів місцевого самоврядування, державних банків, бюджетних установ, іноземних інвесторів в якості рівноправних учасників ринку, діяльність яких сприяє створенню привабливого інвестиційного поля для фінансування суспільних потреб.

Держава вповноважена забезпечувати контроль і нормативно-правові умови розвитку ринку цінних паперів, а в якості учасника ринку цінних паперів, для удосконалення правового механізму розвитку фінансових інструментів, у подальшому повинна створювати правові умови для впровадження додаткового джерела публічних доходів – доходів від операцій із державними цінними паперами.

### Література

1. Воронова Л.К. Фінансове право України / Л.К. Воронова. – К.: Прецедент, Моя книга, 2006. – 448 с.
2. Господарський кодекс України // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18 – Ст. 144.
3. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.2006 р. № 475-96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51.
4. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України : від 17.09.2015р., № 701-VIII // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31.
5. Кузнєцова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування / Н.С. Кузнєцова, І.Р. Назарчук – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 526 с.
6. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) / В.Л. Яроцький. – Х.: Право, 2006. – 542 с.
7. Кологойда О.В. Правове регулювання фондового ринку України / О.В. Кологойда. – К.: Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.
8. Белікова О.В. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О.В. Белікова ; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя, 2011. – 20 с.
9. Остапович Г.М. Державний контроль на ринку цінних паперів України / Г.М. Остапович ; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – К.: КНТЕУ, 2007. – 175 с.
10. Андрущак О.Л. Застосування заходів адміністративного примусу на ринку цінних паперів в Україні / О.Л. Андрущак // Вісник Академії митної служби України. Сер. : Право. – 2011. – № 1. – С. 44–47.

11. Князев В.С. Заходи адміністративного примусу в діяльності органів Національної комісії з цінних паперів та фондовому ринку / В.С. Князев // Актуальні проблеми держави і права. – 2013. – № 3. – С. 421–428.

12. Андреев Д.О. Адміністративно-правові засоби захисту прав власників цінних паперів : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / Д.О. Андреев ; Ін-т законодавства Верх. Ради України. – К., 2008. – 21 с.

13. Онищенко М.О. Правове регулювання емісії та обігу державних цінних паперів в Україні : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / Ю.М. Онищенко ; Нац. акад. внутр. справ. – К., 2010. – 17 с.

14. Драган О.В. Державно-правове регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О.В. Драган ; Нац. акад. внутр. справ. – К., 2011. – 20 с.

15. Назаренко Л.В. Визначення сутності поняття «фондовий ринок» / Л.В. Назаренко // Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України ; ДВНЗ «Українська Академія банківської справи НБУ». – № 40. – Київ., 2014. – С. 211–217.

16. Гедзюк О.В. Правове регулювання бюджетних надходжень від операцій з цінними паперами : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / О.В. Гедзюк ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – Київ, 2013. – 20 с.

17. Приступко А.О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України : автореферат дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / А.О. Приступко ; Ін-т законодавства Верх. Ради України. – К., 2006. – 22 с.

18. Правове регулювання ринку цінних паперів та інвестиційних фондів в Європейському Союзі та Україні / Безручко Ю.В., Вінник О.М., Глотов М.О., Кологой О.В. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www/book/Cinnie\\_Dumagi\\_2001516](http://www/book/Cinnie_Dumagi_2001516).

19. Малишенко К.А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи / К.А. Малишенко // Ефективна економіка. – 2014. – № 7. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>.

## Анотація

**Савчук В. С. Держава як суб'єкт публічно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. – Стаття.**

Стаття присвячена розгляду публічних відносин на ринку цінних паперів і визначенню напрямів фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів. Досліджені повноваження держави як учасника ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, цінні папери, фінансово-правове регулювання, державний контроль, Національний банк України, державні облигації, облигації органів місцевого самоврядування.

## Аннотация

**Савчук В. С. Государство как субъект публично-правового регулирования рынка ценных бумаг в Украине. – Статья.**

Статья посвящена рассмотрению публичных отношений на рынке ценных бумаг. Определены направления финансово-правового регулирования рынка ценных бумаг. Исследованы полномочия государства как участника рынка ценных бумаг.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, ценные бумаги, финансово-правовое регулирование, государственный контроль, Национальный банк Украины, государственные облигации, облигации органов местного самоуправления.

## Summary

**Savchuk V. S. The state as a subject of public law regulation of securities market in Ukraine. – Article.**

The article deals with the public relations of the securities market and defined areas of financial and legal regulation of the securities market. Researched authority as a member state of the securities market.

**Key words:** securities market, securities, financial regulation, government control, National Bank of Ukraine, government bonds, bonds of local governments.