

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра адміністративного, фінансового та інформаційного права

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

студентки 2 курсу 6 мз групи ФМТП
заочної форми навчання
спеціальності 081 «Право»
спеціалізації «фінансове
право»

_____ Кравченко Людмила Андріївна

Науковий керівник
к.ю.н., проф.

_____ Ніколаєва Людмила Вікторівна

Гарант освітньої програми,
к.ю.н., проф.

_____ Ніколаєва Людмила Вікторівна

Київ 2018

Зміст

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. Теоретичні засади правового регулювання ринку цінних паперів	
1.1. Становлення та розвиток ринку цінних паперів.....	8
1.2. Поняття та правова природа ринку цінних паперів.....	17
1.3. Принципи правового регулювання ринку цінних паперів.....	28
РОЗДІЛ 2. Контроль на ринку цінних паперів як провідна форма правового регулювання	
2.1. Контроль на ринку цінних паперів: поняття та класифікація.....	37
2.2. Правові форми контролю на ринку цінних паперів України.....	47
РОЗДІЛ 3. Юридична відповідальність на ринку цінних паперів	
3.1. Поняття та підстави юридичної відповідальності учасників ринку цінних паперів.....	66
3.2. Види санкцій за порушення законодавства про цінні папери.....	76
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	89
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	95

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Перехід України після отримання незалежності у 1991 році від централізованого державного планування господарської діяльності до становлення збалансованої системи ринкової економіки зумовив відродження такого правового інституту, як інститут цінних паперів.

Теорія цінних паперів ретельно розроблялася у російській дореволюційній цивілістиці, а також у працях, виданих в період НЕПу. В подальшому, в період після згортання НЕПу і до початку 90-х рр. ХХ ст. українські цивілісти не займалися дослідженням цінних паперів. Це пояснюється тим, що в радянський період вітчизняної історії цінні папери фактично не використовувалися. У внутрішньому обороті вони були представлені державними облігаціями, чеками та ощадними книжками, в зовнішньому – векселями та коносаментами.

У результаті ринкових перетворень в нашій країні з'явилися не лише нові види цінних паперів, а почав діяти ринок цінних паперів.

Ринок цінних паперів є одним із найбільш специфічних ринків у фінансово-економічній системі держави. Рівень його капіталізації має надзвичайне значення для економічної стабільності держави, а тому й регулювання або контроль із боку держави за учасниками, ринковими агентами й загалом за потоками цінних паперів має бути належним для забезпечення фінансового сектору.

Важливість ринку цінних паперів обумовлює й набір інструментів його державного регулювання, а також - регулювання самого процесу обігу цих паперів і важливість теоретико-методологічного забезпечення відповідної державної політики. При цьому обґрунтування вимагають не лише засоби регулювання, а й такий специфічний елемент, як відповідальність учасників ринку цінних паперів. Саме відповідальність, її дієвість і беззаперечність притягнення до неї винних суб'єктів багато в чому обумовлюватимуть як

стабільність розвитку ринку цінних паперів, так і законність діяльності його учасників. Причому останнє забезпечуватиметься в більшій мірі вже не імперативно - засобами державного контролю й примусу, а диспозитивно - за рахунок свідомої волі самих учасників ринку цінних паперів здійснювати професійну діяльність законно, без зайвих негативних для себе наслідків у вигляді жорстких форм відповідальності.

На сьогодні ринок цінних паперів України знаходиться в стадії становлення, поки що недостатнім є рівень організаційної оформленості біржового і позабіржового ринку цінних паперів, законодавчо не врегульовано створення і функціонування окремих інститутів фондового ринку. Не розроблені та не працюють механізми захисту інвесторів, що гальмує залучення інвестицій в економіку держави. Тому проблема розвитку ринку цінних паперів в Україні є актуальною для економіки нашої держави.

На розвиток та становлення ринку цінних паперів впливають такі негативні фактори: кризовий стан української економіки; відставання існуючої законодавчої та нормативно-правової бази функціонування фондового ринку від розвитку реальних процесів на ньому; недостатність державного регулювання ринку цінних паперів; нерозвиненість первинного ринку цінних паперів; незначна кількість операцій з похідними цінними паперами; відсутність гарантій по операціях із цінними паперами; недовіра населення та його психологічна невідповідність до операцій на ринку цінних паперів; низька купівельна спроможність населення, що заважає появі масового приватного інвестора; відсутність гарантій держави щодо захисту грошових заощаджень населення, також і в цінних паперах.

Недосконалість нормативно-правової бази, що регулює ринок цінних паперів, недоліки в системі державного регулювання і контролю цієї сфери, а також прогалини у кримінальному та адміністративному законодавстві, спричиняють значні збитки інвесторам, фізичним та юридичним особам, які вкладають кошти в підприємницьку діяльність, а також державі, підриваючи її економічну безпеку.

Станом на 31.12.2017 кількість суб'єктів, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів становила 785. Упродовж 2017 року анульовано 81 ліцензію на окремі види професійної діяльності, протягом 2017 року до Державного реєстру фінансових установ включено 89 фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів; виключено з реєстру - 40 фінансових установ.

Саме контроль за діяльністю суб'єктів первинного фінансового моніторингу на ринку цінних паперів, який включає в себе проведення перевірок, зокрема безвізних, та застосування санкцій у разі виявлення порушень є одним із найефективніших заходів протидії відмиванню або легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом.

Відсутність відповідного і дієвого контролю за процесами в цій сфері створила сприятливі умови для зловживань. Це може призвести до деякого збільшення кількості правопорушень, учинених на ринку цінних паперів. Окремі посадові особи незаконно використовуватимуть грошові надходження від «великої» приватизації для фінансування комерційних структур.

Питанням розвитку та функціонування ринку цінних паперів займалися такі науковці, як: В.Б. Авер'янов, О.Ф. Андрійко, С.С. Алексєєв, Д.Н. Бахрах, О. В. Белікова, Ю.П. Битяк, В. С. Загорський, Н. С. Кузнєцова, В.В. Лаптева, О. М. Мозговий, Г. М. Остапович, Л.Л. Попова, А. О. Приступко, Р. Б. Шишка, В.С.Щербина, В. Л. Яроцький, а В. Д. Базилевич та І. І. Пилипенко вивчали ринок цінних паперів з економічної точки зору.

Все це свідчить про **актуальність теми** випускної кваліфікаційної роботи.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають між учасниками ринку цінних паперів в процесі діяльності зазначеного ринку, а також державно-владні відносини, що виникають при державно-правовому регулюванні ринку цінних паперів та здійсненні контролю за учасниками зазначеного ринку.

Предметом дослідження виступає законодавство України та практика його застосування, що регулює відносини на ринку цінних паперів.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження – аналіз правового регулювання в Україні щодо діяльності ринку цінних паперів, вибір теоретико-методологічних підходів до досліджуваної проблеми, аналіз чинного законодавства, що регулює діяльність ринку цінних паперів та можливі шляхи вдосконалення законодавства, що регулює ці відносини.

Для досягнення поставленої мети потрібно виконати **такі завдання:**

- дослідити історію становлення та розвитку ринку цінних паперів в Україні;
- дослідити правову природу ринку цінних паперів;
- дослідити принципи ринку цінних паперів;
- розкрити контроль як форму правового регулювання ринку цінних паперів ;
- визначити види та підстави юридичної відповідальності, що застосовується за правопорушення на ринку цінних паперів;
- внести пропозиції щодо вдосконалення законодавства про ринок цінних паперів.

Методами дослідження стали діалектичний, історико-правовий, порівняльно-правовий, формально-логічний методи та метод наукового пізнання.

З допомогою діалектичного та історико-правового методів досліджено розвиток ринку цінних паперів в історичному аспекті як в національному законодавстві, так і в іноземному, а також вдалося розглянути ринок цінних паперів у діалектичному взаємозв'язку зв'язку з тими фінансово-економічними та правовими відносинами, що сьогодні існують в Україні.

При виконанні випускної кваліфікаційної роботи був використаний порівняльно-правовий метод, який застосовувався з метою вивчення вітчизняного та зарубіжного законодавства про функціонування ринку цінних

паперів, суперечності та колізії у вітчизняному законодавстві, які призводять до неоднакового застосування законодавства у цій сфері.

Із застосуванням формально-логічного методу була опрацьована наукова література щодо теми дослідження і аналізувалась судова практика з проблем, пов'язаних з правовим регулюванням ринку цінних паперів.

З допомогою методу наукового пізнання вдалося логічно побудувати структуру роботи та викласти її зміст, опрацювати нормативно-правові акти та праці науковців-правників з зазначених питань.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що за умови подальшого розвитку вони можуть бути використані: - для удосконалення законодавства, що регулює обіг цінних паперів; - для подальших наукових досліджень правової природи цінних паперів, функціонування ринку цінних паперів та особливостей юридичної відповідальності учасників ринку цінних паперів.

Структура і обсяг роботи обумовлена метою і предметом дослідження та авторським підходом до розгляду обраної теми. Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, які включають в себе сім підрозділів, висновки та пропозиції, список використаних джерел.

Повний обсяг роботи становить 105 сторінок. Список використаних джерел складається з 100 найменувань.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Становлення та розвиток ринку цінних паперів

Поява цінних паперів та здійснення з ними різноманітних фінансових операцій має багатовікову історію. Прототипи сучасних цінних паперів існували ще у деяких стародавніх народів. Так, наприклад, в стародавній Індії прообрази сучасних цінних паперів були написані санскритом і мали назву «трата», що в перекладі означає «призначений для обігу». Видавалися вони при бажанні подорожувати, оскільки брати з собою металеві важкі гроші було незручно та небезпечно. Сплачуючи певну суму грошей, мандрівник одержував у банкіра трату. Широко відоме ім'я банкіра забезпечувало обіг трати як грошей, поки остання не поверталась до нього для погашення [1, с.18].

У давніх Афінах суддів на кожному засіданні наділяли особливими дерев'яними марками, подавши які, вони могли одержати з державної казни зазначену у марках грошову суму. В Римі широко використовувались так звані *condiagia* (подарунки на великі свята у формі дерев'яних чи свинцевих марок, пред'явивши які, можна було отримати подарунки у натурі) та *тесера* (невеликі дощечки, які римські імператори кидали в натовп на публічних видовищах - театрах, цирках. Вони посвідчували наказ видати пред'явникові гроші, харчі тощо)[2, с. 11].

Що стосується розвитку ринку цінних паперів, то на думку дослідників, елементи організованого ринку спостерігалися ще в давнині. Установи, аналогічні сучасним біржам, існували у Вавилоні, Фінікії, Стародавніх Єгипті та Римі. Так, Б.М.Сімс зазначає, що найдавніший приклад організованого ринку капіталів – прообраз сучасного фінансового ринку, складовою частиною якого є ринок цінних паперів, виник у Римській Республіці у II ст. до н.е. Для

цього існували наступні умови: легко конвертований капітал – грошова одиниця та монетна система були однаковими на всій території держави; доступний кредит – для громадян Риму встановлювались фіксовані законом відсотки та спроможність брати ризик. Доконала та всеохоплююча система законів та регулювання права власності також сприяли кращому обігу капіталу. Саме через цей процес утворився перший фондовий ринок (ринок цінних паперів) [3,с.10] Так, у Стародавньому Римі у визначений час проводилися збори торговців, які називалися «колегії меркаторіум». Ці збори проходили у спеціальних місцях, що мали назву «фора вен далія» (ринки з продажу). Інколи на них укладалися й угоди з відстроченим у часі остаточним розрахунком. Така практика спостерігається і на сучасних біржах[4,с. 143].

Римський фондовий ринок занепав разом із падінням стародавнього Риму. Християнська феодальна система, що сформувалась у Європі за добу Середньовіччя, а також ісламський порядок, що охопив величезні території Азії та Африки, за своєю природою протирічили розвитку фінансових ринків.

Ринок цінних паперів виникає лише тоді, коли держава починає здійснювати емісію своїх боргових зобов'язань на регулярній основі., коли з'являються перші акціонерні товариства, що випускають акції, та виникають біржі [5, с. 47].

Біржа - це некомерційна ринкова структура або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів та послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших фондових цінностей). Власне біржа виникла в Європі в період початкового накопичення капіталу та інтернаціоналізації торгових операцій. Найбільш ранньою формою біржових операцій стала торгівля грошима і векселями, що пояснюється, насамперед, високим ступенем заміни і похідності, притаманним цим активам [6, 45].

Лише на початку XVI ст. розвиток торгових операцій привів до виникнення фондової біржі. Так, у 1531 р. італійські купці створили подібну біржу в місті Брюгге, яка відігравала значну роль у міжнародній торгівлі того часу. Біржа в Брюгге мала інтернаціональний характер завдяки увазі, яку

приділяли на ній обслуговуванню іноземних купців. Сучасники називали це місто «маклером християнських народів, куди, як радіуси до центру, зходились торгові шляхи з усіх сторін». Термін «біржа» походить з Бельгії. У бельгійському місті Брюгге купці збиралися для торгів на площі, що мала назву «де бурсе» (de Bourse), на ім'я великої маклерської контори пана Ван де Бурсе, якій володів великим будинком. На цьому будинку було містився герб фірми із зображенням трьох гаманців, які на місцевому діалекті називались «de buerse». Власник контори надавав свій будинок для зборів купців і від цього пішла назва даного виду торгівлі [7, с. 64].

Батьківщиною фондової біржі офіційно вважається бельгійське місто Антверпен, де у 1556р. виникає біржа. Вона мала власне приміщення, над входом до якого був напис: «для торгових людей усіх народів і мов». У XVII ст. центр торгівлі перемістився у Амстердам, Нідерланди, де на товарній біржі, що була створена у 1602 р., почала проводитися і торгівля акціями голландської Вест-Індійської компанії. Характерною ознакою Амстердамської біржі було те, що вона була товарною і фондовою одночасно, оскільки на ній практикувалися договори з цінними паперами за готівку, а також договори з відстроченням, що слугувало формуванню спекулятивного біржового ринку. Удосконалення техніки біржових операцій призвело до появи таких понять, як біржовий бюлетень, офіційні біржові курси тощо. У 1592 р. на цій біржі вперше був оголошений звіт вартості цінних паперів, що продавалися на даній біржі. Цей рік вважається роком зародження ринку цінних паперів та фондових бірж як спеціальних організацій, що здійснюють купівлю-продаж цінних паперів [8, с. 6].

Розвиток міждержавної торгівлі став основною рушійною силою розвитку ринку цінних паперів і фондових бірж. Поштовхом для формування організованої торгівлі цінними паперами та появою їх нових видів стали Великі географічні відкриття. Спорядження морських експедицій та великих торговельних караванів у країни Нового Світу вимагало значних капіталовкладень. Це потягнуло за собою об'єднання купців, судновласників,

банкiрів та промисловців у різноманітні товариства з метою створення спільного капіталу.

Внесення паю оформлювалось спеціальним документом, що посвідчував право власності на долю у спільному капіталі та право на отримання частини прибутку в разі удачі спільного підприємства. Цей документ отримав назву «акція», а товариство – назву акціонерного [9, с. 28].

Наприкінці XVII - початку XVIII ст. у сфері торгівлі провідна роль поступово перейшла від Нідерландів до Англії. Після революції 1688 р., яка знищила всі залишки феодальних відносин, у країні почалося пожвавлене грюндерство. У той час лондонські брокери уклали договори прямо на вулиці чи в кафе, але подальший розвиток торгівлі вимагав спеціального місця для таких торгів. У цей період в Англії вже існувала Лондонська біржа, яка у XVI ст. була малопомітною у порівнянні з Амстердамською. У XVII ст. розпочався її розквіт, що було пов'язано з проведенням великої торгової компанії. В 1773 році лондонські брокери орендували частину Королівської міняльні, остаточно сформувавши Лондонську фондову біржу в якості спеціалізованого ринку цінних паперів.

У Франції формування ринку цінних паперів почалося у XVIII ст., що також було пов'язано з розвитком міждержавної торгівлі. Специфікою першої французької біржі була відсутність механізму гласного оголошення цін і процедури біржової торгівлі. Тільки у 1777 р. на біржі був створений спеціальний майданчик для торгівлі цінними паперами і введено правила відкритого оголошення цін. А у 1801 році Наполеоном був виданий указ про будівництво спеціальної будівлі для Паризької фондової біржі, яка була закінчена у 1826 році.

Перша американська фондова біржа виникла у Нью-Йорку у 1792 р. в результаті підписання 24 нью-йоркськими брокерами угоди, яка пізніше отримала назву «угода під платаном». За цією угодою брокери зобов'язувалися укладати угоди тільки між членами фондової біржі, при цьому сплачувалися комісійні встановленого розміру [7, с. 82].

Початок XIX ст. став періодом великих державних позик, і це викликало значне поживлення фондового ринку. На той час основними фондовими ринками в Європі були біржі Лондона і Франкфурта. У багатьох країнах біржі мали схожі тенденції розвитку. Так, спочатку на біржах торгували не стільки акціями, скільки облигаціями, які в значному обсязі випускали уряди і залізничні компанії, що потребували великих ресурсів для створення виробничої інфраструктури [3, с. 95]. І тільки наприкінці XIX століття настав період акціонерної форми власності, що привело до спеціалізації бірж на торгівлі акціями, а торгівля облигаціями на певний період знову перейшла на «вуличний» ринок.

На сьогодні основна частина торгового обігу цінних паперів зосереджена на фондовому ринку США, де функціонує 13 фондових бірж. Найбільшою з них є Нью-Йоркська фондова біржа, на якій здійснюється біля 70% всіх операцій з акціями. В Англії мережа фондових бірж включає 22 біржі. Провідною є Лондонська фондова біржа, яка концентрує більше 60% всіх операцій з цінними паперами всередині країни. В Японії біржова мережа складається з 9 фондових бірж, серед яких провідне місце займає Токійська фондова біржа.

В Україні біржі виникли в XIX - на початку XX ст. На початку XIX ст. на українських землях, що входили до складу Російської імперії, головними центрами товарно-грошового обігу були ярмарки, тоді як в Європі в XVI-XVII ст. на зміну ярмаркам прийшли біржі - організовані та контрольовані державою центри гуртової торгівлі [10, с. 56].

Ринок цінних паперів у Царській Росії формувався і розвивався більш ніж 150 років. Історики виділяють три періоди формування цього фондового ринку: перший період - з 1769 р. до кінця 50-х рр. XIX ст. - час виникнення і початку становлення фондового ринку, коли оберталися в основному державні цінні папери; другий період - з 60-х рр. XIX ст. до 1897 р. - співпав із завершенням грошової реформи; третій період - з 1897 р. до 1913р.- відповідає рясам становлення «зрілого» ринку цінних паперів.

Перша біржа в Росії була заснована з ініціативи Петра I в Санкт-Петербурзі у 1703 р. Але вона виявилася не дуже вдалим фінансовим інститутом для російської торгівлі. Незначні обсяги, нерозвинута система кредитування гальмували розвиток біржової мережі. Протягом практично цілого століття біржа в Санкт-Петербурзі залишалась єдиною офіційно визнаною в Російській імперії. У 1796 р. виникла друга біржа - в Одесі, у 1816 р. - третя у Варшаві, у 1837 р. - четверта у Москві. На Санкт-Петербурзькій біржі у 1883 році були прийняті перші правила, які регулювали порядок здійснення операцій з цінними паперами. Такі ж правила були прийняті на Київській, Одеській, Харківській і Варшавській біржах.

Отже, у нашій країні початок фондового ринку датується XVIII ст., коли у 1796 р. в Одесі була створена перша в Україні біржа, яка обслуговувала головним чином іноземних негоціантів і діяла на постійній основі за європейським зразком. У 1848 р було затверджено Положення про Біржовий комітет Одеської біржі, а також Статут біржі. Одеська біржа, займаючись торгівлею сільськогосподарською сировиною та промисловими виробами, переважно обслуговувала торговий капітал, орієнтований на міжнародну торгівлю. Скасування кріпацтва у 1861 р. призвело до появи якісно нових товарно-грошових відносин. У цих умовах виникла необхідність у постійних ринках сировини, матеріалів, продукції, цінних паперів і валюти, що сприяло розвитку бірж. У 1865 р. була відкрита Київська біржа, де відбулися перші торги сільськогосподарською сировиною та продуктами її переробки. Біржі в Україні, як і більшість їх у Російській імперії, були переважно товарними. Певне значення мала торгівля цінними паперами на Московській, Одеській, Київській і Харківській біржах. У Києві найбільше біржових операцій провадилося з цукром і акціями цукрових заводів, в Одесі - з хлібом та іноземною валютою. Біржі в Україні працювали до початку Першої світової війни. Згодом вони були закриті урядом Російської імперії під приводом боротьби з відпливом капіталу за межі імперії.

Розвиток сучасного національного ринку цінних паперів розпочався наприкінці 80-х років минулого сторіччя на теренах СРСР і визначальною мірою був пов'язаний з приватизацією та акціонуванням державних підприємств, зміною державної економічної та фінансової політики. Вперше юридичне визнання цінні папери отримали в Законі СРСР «Про кооперацію» від 28 травня 1988 р., в якому була закріплена можливість випуску недержавних цінних паперів, тобто було визнано право цінних паперів на існування [11]. Окремі підприємства стали випускати власні цінні папери для розповсюдження серед членів трудових колективів. Хоча цей процес мав спонтанний характер і не був врегульований законодавчими актами, але сприяв появі оригінальних інструментів фондового ринку та формуванню механізмів їх випуску.

Розвиток ринку цінних паперів за часів незалежності нашої держави характеризується складними економічними процесами цього періоду, тому був повільним і непослідовним. При цьому виділяють декілька етапів розвитку фондового ринку незалежної України.

Перший етап (1991-1995 р.) характеризується вкрай низькими темпами розвитку фондового ринку, створенням правових основ приватизації і функціонування фондового ринку, проведенням сертифікаційної приватизації, відсутністю вторинного ринку цінних паперів та необхідної інфраструктури фондового ринку. Протягом цього етапу сформувалася основна законодавча база про цінні папери та виникли перші фондові біржі.

Основними особливостями другого етапу (1996-1999 р.) слід вважати певну стабілізацію вітчизняного ринку цінних паперів, створення спеціального наглядового органу на вказаному ринку та національної депозитарної системи, збільшення активності на ринку корпоративних цінних паперів, продаж акцій державних підприємств через ПФТС та фондові біржі. Цей період також характеризується вибуттям з ринку більшості раніше діючих інвестиційних компаній і фондів та появою певного професіоналізму в учасників фондового ринку.

Протягом третього етапу (2000-2008 роки) відбувається створення інформаційного забезпечення обігу цінних паперів та діяльності емітентів, активізація обігу цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, створення рейтингової інфраструктури ринку цінних паперів, розвиток системи розкриття інформації на фондовому ринку та формування єдиної системи збору, обробки та аналізу інформації, яка отримується від учасників ринку цінних паперів [12, с. 59].

Четвертий етап розвитку національного ринку цінних паперів (з 2009р.) збігається з поетапним впровадженням положень Закону України «Про акціонерні товариства» від 17 вересня 2008 р. [13] на фоні розвитку кризових явищ в економіці, підвищення ролі організованого ринку цінних паперів, розбудови депозитарної системи тощо. Національний ринок цінних паперів за останні роки зробив помітний крок вперед, що свідчить про його важливу роль у реформуванні економіки країни. Основними завданнями подальшого розвитку ринку цінних паперів України є:

- максимальне використання потенціалу біржового ринку шляхом створення умов для активізації конкуренції між організаторами торгів, стимулювання участі роздрібних та іноземних інвесторів на фондовому ринку;
- розвиток ринкової інфраструктури шляхом модернізації депозитарної системи України та створення ефективної системи клірингу та розрахунків за договорами щодо цінних паперів, підвищення вимог до професійної діяльності та якості послуг, що надаються на фондовому ринку, поліпшення саморегулювання на ринку цінних паперів;
- удосконалення умов і правил державного регулювання та нагляду на фондовому ринку.

В нашій країні організований ринок цінних паперів репрезентований десятьма фондовими біржами: ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа» (КМФБ); ПрАТ «Придніпровська фондова біржа» (ПФБ); ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» (УМВБ); ПрАТ «Українська міжнародна фондова біржа» (УМФБ); ПрАТ «Українська фондова біржа» (УФБ); ПрАТ

«Фондова біржа ІННЕКС»; ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа» (СЄФБ); ПАТ «Українська біржа» (УБ); ПАТ «Фондова біржа ПФТС» (Перша фондова торговельна система); ПАТ «Фондова біржа «Перспектива».

Нині національний ринок цінних паперів, як і світовий, розвивається за такими основними напрямками:

- відбувається подальша автоматизація фондових операцій
- окремі комп'ютерні системи поєднуються у всесвітню мережу електронної комунікації;
- триває створення нових видів і модифікацій цінних паперів, насамперед бездокументарних, у тому числі гібридних;
- збільшується інтернаціоналізація фондової діяльності відповідно до загального процесу економічної інтеграції країн [14, с. 191].

Зосередження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі має суттєве значення для функціонування ринку цінних паперів, зокрема, для підвищення його відкритості, прозорості, ліквідності, інвестиційної ефективності, збільшення кількості укладених угод, визначення справедливої ціни на цінні папери, що, в свою чергу, призводить до збільшення податкових надходжень до Державного бюджету.

Таким чином, історія розвитку ринку цінних паперів нараховує більше 400 років, з часу, коли в Амстердамі була створена перша у світі фондова біржа. Прообразом перших договорів з цінними паперами був процес обміну однієї валюти на іншу, за певну винагороду, між торговцями на ярмарках. Проте це ще не був ринок цінних паперів.

Функціонування ринку цінних паперів починається зі створення ринку державних цінних паперів, які з'явилися у XV-XVI ст. Необхідність появи таких паперів була пов'язана із значними видатками держави, що перевищували її доходи. З метою залучення додаткових грошових коштів держава випускала цінні папери, які були розміщені на міжнародному ринку, а згодом і на внутрішньому.

1.2. Поняття та правова природа ринку цінних паперів

Дослідження правового регулювання ринку цінних паперів потребує вирішення питання щодо правової природи відносин, які складаються на цьому ринку. Це питання має як теоретичне, так і практичне значення, оскільки відповідь на нього дозволяє правильно визначити нормативно-правові акти, що підлягають застосуванню при регулюванні відносин на ринку цінних паперів, при вирішенні тих або інших питань його організації та діяльності, методологію та методику реалізації цих актів, а також у цілому мету, загальні засади, принципи і підходи, що мають бути взяті до уваги при такому регулюванні.

Одне з перших визначень ринку цінних паперів у вітчизняній юридичній науці ґрунтувалося на уявленні про цивільно-правову природу цього ринку. Вітчизняні вчені Н.С. Кузнєцова та І.Р. Назарчук визначали вказаний ринок як сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів [15, с. 38]. Однак обмеження ринку цінних паперів лише цивільно-правовими відносинами не знайшло підтримки навіть серед самих цивілістів. Так, відомий харківський цивіліст І.В. Спасібо-Фатєєва зазначала, що між учасниками вказаного ринку виникають відносини не тільки майнового характеру (наприклад, при розкритті інформації виникають відносини, що не завжди регулюються цивільним правом), дії суб'єктів ринку цінних паперів не обмежуються лише здійсненням угод (правочинів), за якими набуваються, змінюються або припиняються цивільні права та обов'язки сторін. Зокрема, при емісії цінних паперів, разом з діями, що породжують виникнення цивільних прав та обов'язків, здійснюються й дії, спрямовані на встановлення, зміну і припинення публічних прав та обов'язків - прийняття емітентом на себе обов'язків з розкриття інформації, становлення права емітента і відповідного йому обов'язку державних органів щодо розгляду поданих на реєстрацію документів у визначені строки тощо [16, с. 109]. У 2002р. Л.В. Панова у дисертаційній роботі «Проблеми правового регулювання

ринку цінних паперів в Україні» з цивілістичних позицій досліджувала юридичну природу, теоретичні і практичні аспекти питань, які виникають при здійсненні господарської діяльності на ринку цінних паперів в Україні [17,с.4].

У науці фінансового права було запропоновано визначення фондового ринку як фінансово-правової системи, у рамках якої здійснюється обіг цінних паперів і масштабний перерозподіл фінансового капіталу, нарощується його інвестиційний ресурс. Фінансове право при цьому було визначено в якості базового регулятора ринку цінних паперів (фондового ринку) [18, с. 16-17].

Розуміючи прагнення представників фінансово-правової теорії підняти роль цієї правової галузі в регулюванні відносин на ринку цінних паперів (як і ринку фінансових послуг у цілому), а також не применшуючи фактичну роль фінансового права у такому регулюванні, все ж таки уявляється, що більш доцільно у питанні, яке розглядається, виходити з традиційної доктрини фінансового права. З урахуванням сказаного більш обґрунтованим здається сформульоване в адміністративно-правовій науці визначення ринку цінних паперів як сукупності цивільних, господарських та фінансових правовідносин, що опосередковують рух капіталу у формі цінних паперів [19, с. 4].

Для вирішення питання щодо правової природи відносин, які складаються на ринку цінних паперів, на нашу думку, слід виходити з того, що цей ринок як явище суспільного буття за своєю сутністю і змістом є економічним, господарським явищем. Призначення його полягає у виконанні відповідних функцій в економіці, які в загальному вигляді окреслені вище, і в кінцевому підсумку спрямоване на розвиток економічної сфери, підвищення ефективності суспільного виробництва. Наукова категорія «ринок цінних паперів» - економічна за змістом, і у цій своїй якості відображає економічні відносини, що виникають під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, котрий знайшов своє вираження у формі цінних паперів [20, с. 183].

Враховуючи це, на нашу думку, економічна категорія «ринок цінних паперів» за своєю правовою формою є в цілому господарсько-правовою категорією. Відповідно відносини, що складаються на вказаному ринку, є

переважною мірою господарськими, такими що регулюються нормами Господарського кодексу України (далі ГК України) [21] та інших актів господарського законодавства. Адже саме ця галузь, як закріплено у преамбулі названого Кодексу, має на меті забезпечення зростання ділової активності суб'єктів господарювання, розвиток підприємництва і на цій основі підвищення ефективності суспільного виробництва, утвердження суспільного господарського порядку в економічній системі України. Господарсько-правовий характер категорії «ринок цінних паперів» знайшов відображення й у відповідній науковій літературі [22, с. 59; 23, с. 72; 25, с.122].

На підтвердження думки про господарсько-правову природу категорії «ринок цінних паперів», і відносин, які складаються на цьому ринку, необхідно визначити ознаки, що характеризують ці відносини як господарські.

Насамперед слід відзначити, що за своїм економічним змістом зазначені відносини складаються з приводу господарської діяльності на вказаному ринку - діяльності у сфері суспільного виробництва (не у сфері споживання чи будь-якій іншій), спрямованої на досягнення відповідного соціально-економічного результату. Цей результат набуває вартісного характеру, що має цінову визначеність, і реалізується на ринку за плату, тобто функціонує як товар. Зазначена діяльність на ринку цінних паперів пов'язана з тією стороною суспільного виробництва, де знаходить своє відображення використання майна, де реалізуються право власності та інші майнові права.

Здійснюється вона систематично, на професійній основі. Її здійснення засновано на поєднанні приватних інтересів учасників ринку цінних паперів та публічних інтересів суспільства, держави. Публічні інтереси пов'язані тут з необхідністю створення умов для функціонування ринку цінних паперів з огляду на його функціональне призначення як засобу мобілізації і розміщення фінансових ресурсів в економіці, захисту прав і законних інтересів учасників цього ринку, запобігання порушень на ньому.

Ця діяльність є такою, що організує виробництво, тобто, організаційно-майновою діяльністю. Отже, діяльність на ринку цінних паперів відповідає

основним ознакам господарської діяльності як вона відображена у господарсько-правовій теорії [26, с. 9-10; 27, с. 119] і визначена у законодавстві, зокрема у ст. 3 ГК України.

Тому відносини, що складаються при її здійсненні, мають господарсько-правову природу.

Підтвердженням господарсько-правової природи ринку цінних паперів може надати докладний розгляд суб'єктного складу відносин, що складаються на цьому ринку, адже, як відзначається у господарсько-правовій літературі, однією з основних ознак господарської діяльності є спеціальний суб'єктний склад її учасників [28, с. 90]. Доцільність такого розгляду обумовлюється результатами співставлення наведеної у ст. 1 ГК України характеристики господарських відносин як таких, що виникають у процесі організації та здійснення господарської діяльності між суб'єктами господарювання, між цими суб'єктами та іншими учасниками відносин у сфері господарювання, і змістом легального визначення ринку цінних паперів, закріпленим у ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV [29].

Як категорія законодавча фондовий ринок (ринок цінних паперів) у ст. 2 названого Закону офіційно визначений як сукупність учасників такого ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Коло суб'єктів (учасників) ринку цінних паперів, визначене ст. 2 цього Закону, включає наступні групи таких суб'єктів: емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, у тому числі інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулювні організації професійних учасників.

Емітентами на ринку цінних паперів виступають суб'єкти, які від свого імені розміщують емісійні цінні папери (акції, облігації, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, інвестиційні сертифікати тощо) та беруть на себе зобов'язання щодо цих паперів перед їх

власниками. До емітентів згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» належать переважно юридичні особи, які є господарськими організаціями (суб'єктами господарювання) за визначенням ГК України. Законодавчі акти встановлюють певні організаційно-правові форми функціонування емітентів як господарських організацій. Так, найбільш поширеним фінансовим інструментом на ринку цінних паперів України є акції, емітентами яких виступають акціонерні товариства, у тому числі щодо акцій корпоративних інвестиційних фондів емітентами є названі фонди, які створюються у формі акціонерного товариства [30, ст. 8-9]. Облігації підприємств також розміщуються суб'єктами господарювання - господарськими організаціями (юридичними особами), у тому числі об'єднаннями підприємств, у випадках і порядку, передбачених законом. Емітентами іпотечних цінних паперів (іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів), а також сертифікатів фондів операцій з нерухомістю можуть бути виключно господарські організації – банки та інші фінансові установи, які відповідають встановленим вимогам і мають право на провадження зазначеного виду діяльності згідно до закону (мають дозвіл на здійснення емісії відповідних цінних паперів). Емітентами інвестиційних сертифікатів виступають господарські організації (юридичні особи) - компанії з управління активами пайових інвестиційних фондів.

Отже, найбільш значною і характерною групою емітентів на ринку цінних паперів слід вважати юридичних осіб – суб'єктів господарювання (господарські організації), які згідно зі ст. 143 ГК України мають право випускати власні цінні папери, реалізовувати їх громадянам і юридичним особам. Діяльність названих емітентів з розміщення цінних паперів здійснюється ними в економічній сфері (у сфері суспільного виробництва), пов'язана з наданням послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність, і згідно ст. 3 ГК України є господарською діяльністю.

Разом з тим Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» до кола емітентів цінних паперів крім суб'єктів господарювання відносить також

Автономну Республіку Крим і міські ради щодо розміщення облігацій місцевих позик та державу в особі уповноважених нею органів державної влади щодо розміщення державних облігацій та казначейських зобов'язань України. Відносини з розміщення перелічених цінних паперів названими групами емітентів не є господарськими. Як прямо зазначається у ст. 10, 11 названого Закону, емісія державних облігацій та казначейських зобов'язань є частиною бюджетного процесу, отже регулюється у цій частині нормами фінансового законодавства. Це стосується й облігацій місцевих позик, адже порядок здійснення запозичень до місцевих бюджетів визначається Кабінетом Міністрів України відповідно до вимог Бюджетного кодексу України [31]. Але наявність такого окремого, відмінного від загального, режиму регулювання емісії - не обігу! - чітко визначеного обмеженого кола видів цінних паперів, як уявляється, не змінює переважно господарсько-правову природу відносин, що складаються на фондовому ринку.

Такий же висновок можна зробити й щодо осіб, які видають неемісійні цінні папери. Фізичні та юридичні особи, які їх видають, переважною мірою є суб'єктами господарювання. До того ж неемісійні цінні папери займають відносно незначну частку серед інших цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку.

Щодо інвесторів у цінні папери, то ними згідно Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» визнаються фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на такі папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та (або) набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів згідно до законодавства. Інвестори - юридичні особи та фізичні особи - підприємці виступають як суб'єкти господарювання, які згідно згадуваній ст. 143 ГК України мають право придбавати цінні папери інших суб'єктів. Відносини цих інвесторів з іншими учасниками ринку цінних паперів є господарськими. Відносини ж за участю індивідуальних інвесторів - фізичних осіб, які не зареєстровані як суб'єкти господарювання (підприємці), не є господарськими і регулюються нормами цивільного законодавства.

Серед цієї категорії учасників ринку цінних паперів ст. 2 вказаного Закону виділяє інституційних інвесторів, якими визнаються інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, — також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Усі названі інвестори здійснюють відповідний вид господарської діяльності і є суб'єктами господарювання (крім пайових інвестиційних фондів, які не мають самостійної організаційної структури, не є юридичними особами та управління якими здійснюють господарські організації - компанії з управління активами, а також фондів банківського управління, які також не є юридичними особами, а являють собою грошові кошти їх учасників, передані у довірче управління уповноваженому банку та об'єднані ним). Діяльність інституційних інвесторів виступає як господарська відповідно до згадуваних вище ознак такої діяльності, відображених у господарсько-правовій теорії, визначених у ст. 3 ГК України, і здійснюється виключно чи переважно на фондовому ринку (ринку цінних паперів) або на інших ринках фінансових послуг.

Ще одна група учасників ринку цінних паперів - професійні учасники. Згідно Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» професійними учасниками названого ринку вважаються юридичні особи, утворені в організаційно-правовій формі акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР, до 23 листопада 2011 р. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку - ДКЦПФР), провадять на цьому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України (діяльність з торгівлі цінними паперами, з управління

активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність або діяльність з організації торгівлі цінними паперами).

Тобто, названий Закон, а також інше законодавство конкретно визначають окремі види професійних учасників ринку цінних паперів і встановлюють певні організаційно-правові форми їх функціонування як суб'єктів господарювання – господарських організацій (юридичних осіб). Так, торговцями цінними паперами виступають господарські товариства, для яких операції з цими паперами є виключним видом діяльності, а також банки [29]. Компанії з управління активами інституційних інвесторів - також господарські товариства, які здійснюють відповідну професійну діяльність. Депозитарну діяльність на ринку цінних паперів здійснюють професійні учасники депозитарної системи — Центральний депозитарій, депозитарні установи, які є господарськими товариствами, а також Національний банк України щодо державних цінних паперів та облігацій місцевих позик. Діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів здійснюють фондові біржі, які утворюються та діють в організаційно-правовій формі господарського товариства [32, с. 113].

Проаналізувавши чинне законодавство, можна дійти висновку, що всі категорії професійних учасників ринку цінних паперів є суб'єктами господарювання. Це положення було прямо закріплено в абз. 6 ст. 1 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» в редакції до 23 лютого 2006 р., згідно якого професійна діяльність на цьому ринку визначалася як діяльність суб'єктів господарювання, і який втратив чинність на підставі Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. Дане положення було відображено у ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Наявність у професійних учасників ринку цінних паперів якостей суб'єктів господарювання знайшла обґрунтування й у спеціальних юридичних дослідженнях [33, с. 374].

Отже, діяльність, яку професійні учасники провадять на ринку цінних паперів, виступає як діяльність господарська, оскільки вона у повному обсязі

охоплюється названими вище ознаками такої діяльності, визначеними господарсько-правовою теорією і закріпленими у ст. 3 ГК України.

Такі учасники ринку цінних паперів, як об'єднання професійних учасників, у тому числі саморегулівні організації, згідно Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» являють собою неприбуткові об'єднання названих учасників, які провадять професійну діяльність на цьому ринку з торгівлі цінними паперами, з управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність. Вказані об'єднання (організації) утворюються відповідно до критеріїв та вимог, установлених НКЦПФР. До їх повноважень ст. 49 вказаного Закону віднесено впровадження норм професійної етики у практичній діяльності учасників об'єднання, розроблення і затвердження методичних рекомендацій щодо провадження відповідного виду професійної діяльності на фондовому ринку, впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів, пов'язаних з професійною діяльністю та інші.

Саморегулівним організаціям крім того НКЦПФР може делегувати повноваження з регулювання фондового ринку, визначені законами, в установленому нею порядку за заявою відповідної саморегулівної організації. Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку затверджено рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2012 р. №1925 [34].

Наведене вище дає підстави кваліфікувати саморегулівні організації як особливі недержавні органи, що можуть здійснювати окремі елементи державного регулювання ринку цінних паперів.

З метою забезпечення стабільного розвитку та ефективного використання інструментів ринку цінних паперів, розвитку інвестиційних процесів, стабільного функціонування фінансової системи в цілому в Україні, як і в усьому світі, здійснюється державне регулювання вказаного ринку. Згідно ст. 166 ГК України, ст. 5 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [35] державне регулювання цього ринку здійснюють Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та інші органи державної влади у межах повноважень, визначених законом.

В адміністративно-правовій науці панує думка, що названі органи не входять до числа учасників ринку цінних паперів, оскільки вони безпосередньо не беруть участь у відносинах на цьому ринку. В багатьох інших наукових джерелах зазначені органи розглядаються як прямі учасники відносин, що складаються на ринку цінних паперів. Друга точка зору знаходить підтвердження й у зарубіжній практиці, де існує уявлення про відносини, котрі утворюють ринок фінансових послуг, як неоднорідні, такі, що включають відносини між професійними учасниками ринку, між професійними учасниками та клієнтами-непрофесіоналами, «недосвідченими інвесторами», а також відносини імперативного характеру між фінансовими установами та органами державної влади, що здійснюють регулювання названого ринку [36, с. 23]. У Російській Федерації, зокрема, держава в особі федеральних та регіональних органів виконавчої влади розглядається як учасник ринку цінних паперів, який виступає, з одного боку, в якості емітента державних цінних паперів, і з другого, в якості регулятора ринку [37, с. 45].

Друга точка зору на нашу думку, є більш обґрунтованою: мова йде про участь названих органів державної виконавчої влади (й органів місцевого самоврядування) в організаційно-господарських відносинах, в яких вони виступають у якості суб'єктів організаційно-господарських повноважень, наділених господарською компетенцією щодо суб'єктів господарювання - учасників ринку цінних паперів у процесі управління і регулювання цього ринку. Такими суб'єктами насамперед є НКЦПФР, її територіальні органи, а також інші органи виконавчої влади та органи місцевого самоврядування, які здійснюють відповідні організаційно-господарські повноваження щодо учасників ринку цінних паперів у межах своєї компетенції, визначеної законодавством. Вказані органи – суб'єкти організаційно-господарських повноважень беручи участь в організаційно-господарських відносинах на ринку цінних паперів виступають як безпосередні учасники цього ринку.

Разом з тим, не завжди органи держави та органи місцевого самоврядування, що беруть участь у відносинах на ринку цінних паперів,

виступають як суб'єкти організаційно-господарських повноважень. Це, зокрема, стосується Міністерства фінансів України, коли воно виступає емітентом щодо державних цінних паперів, відповідних органів Автономної Республіки Крим і міських рад як емітентів облігацій місцевих позик. У таких відносинах зазначені органи не мають організаційно-господарських повноважень щодо інших учасників ринку цінних паперів, а можуть бути визначені як емітенти з особливим статусом на цьому ринку. А от саморегулівні організації професійних учасників, хоча й не є суб'єктами організаційно-господарських повноважень у розумінні ГК України, у випадках делегування їм окремих прав з регулювання ринку цінних паперів наділяються відповідними організаційно-господарськими повноваженнями щодо суб'єктів господарювання. Тобто, вони можуть розглядатися як суб'єкти названих повноважень у відповідних організаційно-господарських відносинах на вказаному ринку.

Підводячи підсумок розгляду питання про правову природу відносин, що виникають на ринку цінних паперів слід відзначити, що на цьому ринку складаються відносини між його учасниками - суб'єктами господарювання, а також між цими суб'єктами та суб'єктами організаційно-господарських повноважень, тобто господарські відносини (господарсько-виробничі та організаційно-господарські згідно визначення, що міститься у ст. 3 ГК України). Саме ці відносини є такими, що переважають на вказаному ринку, і визначають у цілому його господарсько-правову природу.

Поряд з господарськими відносинами на ринку цінних паперів складаються й інші - зокрема, фінансові (відносини емісії облігацій місцевих позик, державних облігацій і казначейських зобов'язань України) та цивільні (відносини за участю індивідуальних інвесторів - фізичних осіб, які не зареєстровані як підприємці). Але це не змінює в цілому господарсько-правовий характер категорії «ринок цінних паперів» і не усуває можливість і доцільність застосування господарсько-правового підходу до правового

регулювання відносин, що складаються на цьому ринку, а також і до теоретичного правового аналізу цих відносин та до їх вивчення.

Як відомо, зазначений підхід до правового регулювання відносин в економіці ґрунтується на розумінні господарських відносин, що складаються при керівництві (регулюванні, управлінні) і здійсненні господарської діяльності (відповідно відносини «по-вертикалі» і «по-горизонталі») як єдиних за своєю природою, і в практичному плані виходить з необхідності комплексного, системного правового регулювання цих єдиних господарських відносин.

Щодо ринку цінних паперів господарсько-правовий підхід полягає в тому, що відносини, які складаються на цьому ринку «по-горизонталі», при здійсненні операцій з цінними паперами (при їх розміщенні, обігу, обліку, зберіганні тощо), а також відносини «по-вертикалі» – при організації, управлінні і регулюванні вказаного ринку мають єдину правову природу, є на нашу думку господарськими відносинами.

Усі ці відносини об'єктивно потребують єдиного правового регулювання, а в теоретичному плані і відповідного аналізу з точки зору господарсько-правового підходу, а тому мають бути системно закріплені в господарському кодексі України.

1.3. Принципи правового регулювання ринку цінних паперів в Україні

Зазвичай під принципами розуміють об'єктивно властиві праву або окремому інституту відправні начала, незаперечні вимоги, які ставляться до учасників суспільних відносин із метою гармонічного поєднання індивідуальних, групових і громадських інтересів. На думку Скакун О.Ф., це є своєрідна система координат, у рамках якої розвивається право, і одночасно вектор, який визначає напрямок його розвитку [38, с. 198]. На нашу думку, це цілком відноситься і до принципів правового регулювання ринку цінних паперів.

В Україні існує розвинена система нормативно-правових актів, що регламентують діяльність ринку цінних паперів. До таких актів слід віднести: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» [29], Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [35], Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI «Про депозитарну систему України» [39].

Порядок створення окремих суб'єктів ринку цінних паперів визначено у Господарському кодексі, Законі України від 19.09.1991 № 1576-XII «Про господарські товариства» [40], Законі України від 17.09.2008 № 514-VI «Про акціонерні товариства» [13]

Відповідно до ст. 5 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» загальнодержавне управління ринком цінних паперів реалізує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР). Відповідно до своїх повноважень НКЦПФР видано підзаконний нормативно-правовий акт «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж», яким визначено правові засади функціонування фондової біржі [41].

Наведені вище нормативні акти окреслюють правову сторону державного регулювання ринку цінних паперів. Нажаль, у наведених нормативно-правових актах не закріплено основних напрямків (принципів) правового регулювання ринку цінних паперів.

Пріоритетні напрямки подальшого розвитку ринку цінних паперів України визначені Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України, схваленою Постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. № 342/95 [42].

Наведена Концепція закріплює наступні принципи: соціальна справедливість; надійність захисту інвесторів; регульованість; контрольованість; ефективність; правова упорядкованість; прозорість, відкритість; конкурентність.

Спробуємо детальніше розглянути та охарактеризувати наведені у Концепції принципи.

Принцип соціальної справедливості будується на забезпеченні створення рівних можливостей без монопольних проявів. Він полягає у забезпеченні створення рівних можливостей та спрощення умов доступу інвесторів та позичальників на ринок фінансових ресурсів, недопущення монопольних проявів дискримінації прав і свобод суб'єктів ринку цінних паперів.

Принцип надійності захисту інвесторів полягає у створенні умов для реалізації інтересів суб'єктів ринку цінних паперів. До таких інтересів відносяться соціально-політичні, економічні, правові. Одна з найважливіших задач цього принципу криється у забезпеченні захисту майнових прав суб'єктів фондового ринку. На практиці реалізація цього принципу полягає у створенні необхідних умов (соціально-політичних, економічних, правових) для реалізації інтересів суб'єктів фондового ринку та забезпечення захисту їх майнових прав.

Принцип регульованості. На нашу думку, створення гнучкої і ефективної системи регулювання ринку цінних паперів полягає у його державному регулюванні. Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюють: Верховна Рада України, Президент України, Кабінет Міністрів України шляхом ухвалення нормативно-правових актів. Також важливі функції покладені на Міністерство юстиції України, Національний банк України, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку України та Національну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України в сфері обороту цінних паперів та інші. Державні органи в межах своєї компетенції здійснюють контроль або управління на фондовому ринку. Важливе значення має податкове регулювання. Окрім обов'язкових податків є також податкові пільги, пільгові кредити, державні субсидії, завдяки яким держава заохочує як вітчизняних, так і іноземних інвесторів. Для розкриття принципу регульованості має велике значення діяльність Антимонопольного

комітету України, який здійснює контроль за придбанням великих пакетів акцій підприємств. Перш за все тих, що мають монопольне становище.

Відповідно до ст. 3 Закону України від 30.10.1996 № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів; регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів; видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством; реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів; контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку в межах діяльності, яка провадиться таким учасником на підставі виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ліцензії; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів; проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів [3].

Принцип контрольованості – створення надійно діючого механізму обліку і контролю, запобігання і профілактики зловживань та злочинності на ринку цінних паперів, що полягає у запобіганні і профілактиці зловживань та злочинності на ринку цінних паперів та фондовому ринку. Реалізація цього принципу включає в себе: проведення перевірок та ревізій учасників ринку цінних паперів; контроль за випуском цінних паперів; надання відповідними органами обов'язкових розпоряджень учасникам ринку цінних паперів щодо усунення порушень законодавства про цінні папери; контроль про накладення та стягнення штрафних санкцій та інші. Як приклад закріплення цього принципу можна навести абзаци 7-10 вже згадуваної ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», а також ст. 29-31 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», які регламентують питання щодо реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, вимог, що висуваються до даного виду об'єктів та їх обліку [2] тощо.

Принцип ефективності – максимальна реалізація потенційних можливостей ринку цінних паперів (фондового ринку) щодо мобілізації та розміщення фінансових ресурсів у перспективні сфери національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу та задоволенню життєвих потреб населення. Фактично принцип ефективності спрямовано на досягнення найвищого результату при виконанні будь-якої дії або заходу при функціонування ринку цінних паперів.

Правова упорядкованість – цей принцип спрямовано на створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності фондового ринку, яка чітко регламентує правила поведінки і взаємовідносин його суб'єктів. Принцип упорядкованості передбачає наявність певних норм (правил, положень тощо) при реалізації своїх прав та обов'язків учасниками фондового ринку, наявність контролю за їх виконанням.

Даний принцип дозволяє учасникам ринку цінних паперів правомірно досягти їх цілей: отримати прибуток від виконаних операцій на фондовому ринку; підтримати ціни, що забезпечують формування цін на фондовому

ринку; зібрати інформацію про суб'єкти і об'єкти фондового ринку; встановити певні правила торгівлі; встановити порядок вирішення спору між учасниками фондового ринку; встановити пріоритети; встановити можливість страхування цінних і фінансових ризиків; встановити можливість перерахунку заощаджень з невиробничої у виробничу форму та ін. Упорядкованість також зумовлена правом та правовим порядком, законністю, демократією, участю держави у забезпеченні єдиної державної політики у сфері розвитку торгівлі цінними паперами, сприянням адаптації до міжнародних стандартів. Для правового підґрунтя принципу узагальнення повинно бути: узагальнення практики застосування законодавства у сфері регулювання ринку цінних паперів; здійснення професійної діяльності на фондовому ринку; допуск на ринок цінних паперів професійних учасників фондового ринку; діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів; здійснення державного регулювання за емісією і обігом цінних паперів на території України; здійснення державного регулювання за небанківськими групами [10, с.110].

Прозорість, відкритість – як принцип функціонування ринку цінних паперів, полягає у забезпечення надання інвесторам повної і доступної інформації, що стосується умов випуску та обігу на ринку цінних паперів, гласності фінансово-господарської діяльності емітентів, усунення проявів дискримінації суб'єктів фондового ринку. Відкритість і прозорість діяльності органів державного управління розуміється як можливість людини одержувати інформацію не тільки відносно себе самої (якщо така інформація є в певних організаціях чи установах), й щодо соціальних, політичних, державних і регіональних питань відносно необмеженого доступу до всіх видів інформації, документів, діяльності і мотивів. Цей принцип важливий при отриманні інформації щодо купівлі-продажу цінних паперів; виявлення рівноважної ціни на фондовому ринку; акумуляції тимчасово вільних грошових коштів; забезпечення механізму вирішення спорів; забезпечення гласності та відкритості торгів (тобто доступності інформації); забезпечення

гарантій виконання відповідних угод; контролю якості цінних паперів на фондовому ринку; посередництва у розрахунках на фондовому ринку. Взагалі ринок цінних паперів вимагає відкритості. Чим вище буде прозорість, що дозволяє підвищити капіталізацію, тим більше нових учасників буде залучено до нього [44, с.9].

Принцип конкурентності – забезпечення необхідної свободи підприємницької діяльності інвесторів, емітентів і ринкових посередників, створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів та встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників за умов контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку. Зазначений принцип передбачає створення умов для змагання за найбільш вигідне залучення вільних фінансових ресурсів, також він передбачає встановлення немонопольних цін на послуги фінансових посередників, тільки за умов контролю за дотриманням правил добросовісної конкуренції учасниками фондового ринку.

Аналізуючи чинне законодавство, що регулює ринок цінних паперів в Україні, крім принципів, зазначених у Концепції, можна виділити наступні.

Принцип здійснення діяльності на фондовому ринку та ринку цінних паперів виключно професійними учасниками. Він закріплений у ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», ст. 16, 27 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». На практиці це означає, що державою чітко визначено види професійної діяльності на ринку цінних паперів та визначене коло суб'єктів. Інші суб'єкти не можуть здійснювати свою діяльність на фондовому ринку та ринку цінних паперів.

Принцип заборони поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку закріплено у ст. 26 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок»: фондові біржі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку. На практиці це означає, що суб'єкти, які здійснюють

професійну діяльність на фондовому ринку та ринку цінних паперів, можуть здійснювати тільки ті види діяльності, що прямо дозволені законом.

Принцип заборони використання інсайдерської інформації полягає в тому, що суб'єкти, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів, можуть використовувати лише відкриту (тобто таку, що знаходиться у вільному доступі) інформацію. Якщо інформація має ознаки інсайдерської тобто неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на фондовій біржі, або правочини щодо них, то вони не мають права її використовувати. Цей принцип, на нашу думку, кореспондується з принципом надійності захисту інвесторів.

Принцип ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку та ринку цінних паперів полягає у наступному: професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР. НКЦПФР також встановлює перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання. Крім цього, ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначає перелік видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню - всього 11 пунктів. Цей перелік є вичерпним.

Аналізуючи ст. 45 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», можна визначити такий принцип, як принцип централізованого та децентралізованого регулювання ринку цінних паперів. Суть наведеного принципу полягає в тому, що питання регулювання діяльності ринку цінних паперів вирішуються двома способами: з одного боку це державне регулювання ринку цінних паперів, яке здійснюють Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також інші державні органи у межах своїх повноважень, визначених законом, а з іншого – деякі питання функціонування та діяльності ринку цінних паперів регулюють саморегулівні організації, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів.

Отже, виходячи з вищенаведеного, можна дійти наступних висновків:

По-перше, принципи правового регулювання ринку цінних паперів можна поділити на дві частини: основні, що закріплені у Концепції, та похідні, які закріплені у законодавстві України, що регулює ринок цінних паперів;

По-друге, до основних принципів відносяться: принцип соціальної справедливості, принцип надійності захисту прав інвесторів, принцип урегульованості, принцип ефективності, принцип упорядкованості, принцип прозорості, принцип відкритості, принцип регулювання конкуренції, принцип доступності.

По-третє, до похідних принципів слід віднести: принцип здійснення діяльності на фондовому ринку та ринку цінних паперів виключно професійними учасниками, принцип заборони поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, принцип заборони використання інсайдерської інформації, принцип ліцензування професійної діяльності на фондовому ринку та ринку цінних паперів, принцип централізованого та децентралізованого регулювання ринку цінних паперів.

По-четверте, принципи правового регулювання ринку цінних паперів зумовлені існуючими у країні політичними та економічними умовами.

Реалізація зазначених принципів буде сприяти формуванню та розвитку в Україні розвиненого, ефективно функціонуючого ринку фінансових послуг, складовою частиною якого є ринок цінних паперів, здатного забезпечити реалізацію широкого спектру фінансових операцій для фінансового забезпечення розвитку національної економіки та задоволення потреб населення.

Формування цивілізованого ринку цінних паперів в Україні є центральною ланкою ринкових перетворень і сприятиме оздоровленню економіки України, інвестуванню її стрижневих галузей і об'єктів, прискоренню процесу приватизації державного майна.

РОЗДІЛ 2.

КОНТРОЛЬ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ФОРМА ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

2.1. Контроль на ринку цінних паперів: поняття та класифікація

Контроль (від франц. *controle* – перевірка) – це перевірка виконання законів, рішень тощо; в теорії управління одна з найважливіших функцій державного управління [45, с. 65; 46, с. 126–127]. Згідно зі ст. 1 Закону України від 05.04.2007 р. №877-V «Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності» державний нагляд (контроль) – це діяльність уповноважених законом центральних органів виконавчої влади, їх територіальних органів, органів місцевого самоврядування, інших органів у межах повноважень, передбачених законом, щодо виявлення та запобігання порушенням вимог законодавства суб'єктами господарювання та забезпечення інтересів суспільства, зокрема, належної якості продукції, робіт та послуг, прийняттого рівня небезпеки для населення, навколишнього природного середовища [47].

В юридичній літературі контроль залежно від об'єкта, суб'єкта, сфери та рівня здійснення розглядають як форму, метод, вид діяльності, принцип, функцію.

У господарському праві контроль визначають як правову форму державного регулювання економіки, сукупність організаційно-технічних і правових заходів, спрямованих на визначення компетентними органами ступеня відповідності фактичних напрямів і результатів діяльності суб'єктів господарського життя, вимогам, які об'єкт одержав від органу управління [48, с. 93], встановленим державою правилам, нормам і нормативам шляхом вжиття визначених законом планових та позапланових заходів, виявлення порушень у діяльності цих суб'єктів, вжиття заходів щодо їх усунення, в тому числі застосування господарсько-правових санкцій [49, с. 85–86], запобігання

порушенням вимог законодавства та забезпечення інтересів суспільства [50, с. 72].

У господарському законодавстві не проводиться чіткого розмежування понять «контроль» і «нагляд». Законодавець вживає ці терміни як синоніми; в більшості нормативно-правових актів термін «контроль» вживається в значенні нагляду за додержанням режиму законності. У науковій літературі ці терміни розмежовують за об'єктно-суб'єктним складом та змістом. Основними критеріями розмежування є: по-перше, право контрольних органів втручатись в оперативно-господарську діяльність підконтрольних об'єктів; по-друге, здійснення контролю щодо конкретних суб'єктів вищестоящими органами, тоді як нагляд здійснюється щодо невизначеного кола осіб за відсутності організаційного підпорядкування суб'єктів та об'єктів нагляду [51, с. 9].

Контроль завжди має адресний характер, є систематичним. За змістом контроль не обмежується колом питань, пов'язаних із законністю, дотриманням обов'язкових вимог, а включає аналіз фактичного стану справ щодо виконання поставлених перед об'єктами управління конкретних завдань; є джерелом прийняття нових рішень і спрямований на встановлення доцільних та ефективних взаємовідносин елементів системи.

Специфіка нагляду полягає в обмеженні його перевіркою лише законності дій конкретного об'єкта. За результатами контролю приймається акт управління, який носить індивідуальний характер. У зв'язку з цим у правовій доктрині нагляд розглядається як окремий вид контролю [52, с. 92]. Контроль у державному регулюванні не має таких рис, що притаманні контрольній функції управління, а зводиться до отримання, систематизації та аналізу інформації про стан та тенденції розвитку об'єкта державного регулювання (процесу, сфери, регіону та ін.), яка стає підґрунтям для розробки, прийняття або відміни акта державного регулювання.

Отже, контроль як правова форма державного регулювання відносин на фондовому ринку – це сукупність організаційно-технічних і правових заходів,

спрямованих на визначення ступеня відповідності діяльності учасників фондового ринку вимогам законодавства про цінні папери та фондовий ринок з метою своєчасного виявлення та попередження порушень, застосування санкцій за їх вчинення, усунення перешкод для належного функціонування фондового ринку.

Структура системи державного контролю за випуском та обігом цінних паперів включає: 1) управляючу підсистему (державні органи, що здійснюють функції контролю); 2) підсистему, якою управляють (емітенти та професійні учасники ринку цінних паперів); 3) зміст контролю (безпосередні заходи по організації та здійсненню контролю); 4) забезпечення ефективності контролю та відповідальності за порушення норм, що регулюють порядок здійснення діяльності на фондовому ринку [53, с. 145].

В юридичній науці під формами контролю розуміють спосіб відстежування та сферу охоплення контрольними діями певного явища, процесу, об'єкта, а під видами контролю – певний аспект контролю [54, с.325]. Зокрема, за суб'єктами контроль поділяється на державний, відомчий, надвідомчий, соціальний, громадський. Виходячи з цього, О.С. Горяєва виділяє три форми фінансового контролю: державний нагляд (контроль), внутрішньо-господарський контроль, зовнішній господарський контроль (аудит) [55, с. 16–17]. За сферою здійснення можна виділити економічний (господарський) контроль, фінансовий контроль, виробничий [56, с. 323] тощо.

Види контролю на фондовому ринку: 1. За критерієм суб'єкта та сфери контролю можна виділити: а) державний контроль як форму державного регулювання, що здійснюється уповноваженими органами державної влади, органами місцевої влади та місцевого самоврядування на території відповідних адміністративно-територіальних одиниць і поділяється в свою чергу на відомчий та надвідомчий, централізований (загальний) та децентралізований (регіональний). Державний контроль здійснюється з використанням засобів державного регулювання, таких як: ліцензування

професійної діяльності на фондовому ринку, державна реєстрація та ведення державних реєстрів учасників фондового ринку, їх об'єднань, аудиторських фірм, рейтингових агентств, реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск, сертифікація фахівців фондового ринку, надання дозволів на розміщення та обіг цінних паперів українських емітентів за межами України, допуск цінних паперів іноземних емітентів та обігу їх на території України, емісію сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та іпотечних сертифікатів, набуття або збільшення інвестором істотної участі у професійному учаснику фондового ринку, концентрацію, погодження кандидатур на посади керівників фондових бірж, пруденційні нормативи, система розкриття інформації учасниками фондового ринку, регулювання цін і тарифів, фінансовий моніторинг.

Правовими формами державного контролю на фондовому ринку є: перевірки, ревізії, огляди, обстеження та інші дії, визначені законом, пруденційний нагляд за професійними учасниками, адміністративно-господарські санкції; делегований контроль, який здійснюють об'єднання професійних учасників фондового ринку та саморегулювних організацій в межах делегованої компетенції [57] шляхом проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки; подання обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності. Здійснюючи контрольні повноваження, саморегулювні організації розробляють систему впливу щодо своїх членів, які допустили порушення на фондовому ринку. До них належить механізм застосування дисциплінарно-господарських санкцій: попередження, штраф, виключення з саморегулювних організацій щодо членів саморегулювних організацій; внутрішньо-господарський контроль.

У науковій літературі внутрішньо-господарський контроль визначають як систему методик та процедур, розроблених для досягнення цілей компанії

та використовуваних у процесі реалізації контрольних функцій, що здійснюються власниками підприємств, органами управління та спеціалізованими структурними підрозділами (особами) відповідно до діючого законодавства; процес, що забезпечує якісну розробку та ефективне досягнення цілей шляхом організації виконання прийнятих управлінських рішень [58, с. 19]. Крім цього, названий вид контролю передбачає перевірку особами, що наділені контрольними повноваженнями, відповідності процесу функціонування об'єкта управління прийнятим управлінським рішенням, прийнятих рішень нормам законодавства чи установчих документів, виконання прийнятих рішень.

Внутрішньогосподарський контроль на фондовому ринку здійснюється учасниками фондового ринку – суб'єктами господарювання в особі уповноважених органів щодо своїх членів і полягає у перевірці відповідності результатів діяльності діючому законодавству, установчим документам та прийнятим управлінським рішенням. Система внутрішньогосподарського контролю – це інструмент, що має сприяти підвищенню ефективності та досягненню поставлених цілей, запобіганню збитків та витрат при здійсненні діяльності на ринку цінних паперів.

Формами внутрішньогосподарського контролю на фондовому ринку є внутрішньо-корпоративний контроль [59], внутрішній аудит (контроль) [60], лістинг (делістинг) цінних паперів фондових бірж, господарсько-правові санкції; зовнішній господарський контроль (аудит) як форма незалежного фінансового контролю господарської діяльності суб'єктів господарювання, що здійснюється аудиторськими фірмами та/або аудиторами, які одноособово надають аудиторські послуги та внесені до Реєстру аудиторів; громадський контроль, що реалізується через Громадську раду при НКЦПФР, утворену для забезпечення участі громадян в управлінні державними справами, здійснення громадського контролю за діяльністю НКЦПФР, налагодження її ефективної взаємодії з громадськістю, врахування громадської думки під час формування

єдиної державної політики у сфері розвитку та регулювання ринку цінних паперів [61].

За стадією здійснення можна виділити: 1) попередній контроль, що включає перевірку учасників до початку здійснення діяльності на фондовому ринку шляхом: видачі ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, державної реєстрації фінансових установ, сертифікації керівників та фахівців професійних учасників фондового ринку, реєстрації емісій (випусків) цінних паперів та інформації про випуск, надання дозволу на обіг цінних паперів вітчизняних емітентів за межами України та на обіг цінних паперів іноземних емітентів на території України; 2) поточний контроль, основні форми якого визначені ст. 3 Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів» і який включає: – пруденційний нагляд та забезпечення контролю за дотриманням ліцензійних вимог професійними учасниками фондового ринку [62].

Метою пруденційного нагляду є захист прав інвесторів, прогнозування та попередження ризиків як окремо взятих учасників, так і системних ризиків в цілому. Пруденційний нагляд передбачає регулярне проведення оцінки загального фінансового стану фінансової установи, результатів діяльності (звітності), системи та якості управління нею, дотримання обов'язкових нормативів та інших показників і вимог, що обмежують ризики за операціями з фінансовими активами.

В.І. Полухович визначає формами пруденційного нагляду: аналіз звітності, інформації та відомостей про події, тенденції, явища на фондовому ринку з метою виявлення ознак порушень законодавства; безпосередній нагляд за діяльністю професійних учасників у процесі здійснення ними операцій з цінними паперами з метою недопущення порушень законодавства шляхом участі представників уповноваженого державного органу у торгових сесіях фондових бірж, у загальних зборах акціонерів тощо [63, с. 157] – контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення)

цінних паперів, передбачених такою інформацією; – контроль за дотриманням прав інвесторів емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; – контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; – контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; – контроль за дотриманням правил та стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів професійними учасниками та їх виконанням; – контроль за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції на фондовому ринку; – контролю за прозорістю та відкритістю фондового ринку; – призначення державних представників на фондових бірж; – нагляд за реєстрацією акціонерів, проведенням загальних зборів, голосуванням та підбиттям його підсумків на загальних зборах акціонерного товариства; – накладення санкцій у разі виявлення порушення законодавства; наступний, що передбачає перевірку реалізованих управлінських рішень, виконання розпоряджень НКЦПФР про усунення порушень на фондовому ринку, сплату штрафних санкцій тощо.

За предметним критерієм виділяють: 1) оперативний контроль – моніторинг діяльності на фондовому ринку, що включає: моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок; регулярний моніторинг звітності професійних учасників фондового ринку [64]; проведення планових та позапланових перевірок учасників фондового ринку та накладення санкцій у разі виявлення порушення законодавства на фондовому ринку тощо; 2) фінансовий контроль предметом якого є: дані бухгалтерського обліку і показників фінансової звітності, показники достатності капіталу, ліквідності активів, джерела коштів, що спрямовуються на придбання фінансових інструментів (фінансовий моніторинг) [65], напрями використання залучених шляхом розміщення цінних паперів коштів, фінансові операції та фінансовий стан учасників фондового ринку; системи ціноутворення тощо.

На нашу думку, контроль та нагляд за господарською діяльністю, різновидом якої, зокрема, є діяльність на ринку цінних паперів, є формою державного регулювання, зміст якої передбачає встановлення відповідності фактичної діяльності суб'єкта господарювання встановленим законодавством вимогам шляхом проведення перевірок, ревізій та інших заходів, наслідком яких може бути притягнення до відповідальності, зокрема у формі адміністративно-господарських санкції. Така позиція відповідає ГК України, у назві гл. 2 якого мова йде про форми участі держави у сфері господарювання, зокрема, контроль і нагляд - ст. 19 ГК України.

2.2. Правові форми контролю на ринку цінних паперів України

Кожна правова форма контролю, як його зовнішній прояв, повинна втілювати у собі методи усіх трьох стадій контролю. Форма контролю має бути втіленням і методів збору та одержання інформації контролюючим суб'єктом, і методів обробки, аналізу накопичення відомостей щодо підконтрольних об'єктів, а також повинна передбачати дії контролюючого органу у випадку виявлення потенційних або реальних відхилень від заданих параметрів.

Правові форми державного контролю на ринку цінних паперів є численними і різноманітними.

В основу систематизації форм контролю покладено класифікацію контролю за часом його здійснення. Залежно від часу проведення державного контролю, розрізняють контроль попередній, поточний та наступний. Можна виділити, відповідно, правові форми попереднього контролю, правові форми поточного контролю та правові форми наступного контролю.

До правових форм попереднього контролю на ринку цінних паперів відносять:

- ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, видачу дозволів;
- реєстрацію випусків цінних паперів, окремих видів професійних учасників ринку цінних паперів (фондових бірж, торговельно- інформаційних систем, саморегулівних організацій, інвестиційних фондів) та внутрішніх документів професійних учасників ринку цінних паперів (правил, статутів, регламентів);
- погодження змін та/або доповнень, що вносяться до нормативних документів, які подавались на отримання ліцензії, та нових нормативних документів, що стосуються діяльності на ринку цінних паперів;
- атестацію і сертифікацію фахівців ринку цінних паперів; сертифікацію програмного забезпечення, що використовується професійними учасниками ринку цінних паперів, фахівців ринку цінних паперів.

Зазначені форми контролю дозволяють здійснювати контроль на підготовчому етапі, коли особа лише має намір стати учасником ринку цінних паперів і здійснити певні дії: випустити цінні папери і взяти на себе зобов'язання перед їх власниками, здійснювати інші фінансові операції, надавати фінансові послуги, забезпечувати здійснення фінансових операцій на ринку цінних паперів.

Ліцензування передбачає реалізацію не лише попереднього, але й наступного контролю. Тож до форм попереднього контролю відноситься лише та частина процедур, що пов'язана з видачею ліцензії. Отже, до форми попереднього контролю слід віднести лише ту частину ліцензійних процедур, що пов'язані з видачею ліцензій.

Ліцензуванню на ринку цінних паперів підлягає професійна діяльність, види якої визначені у ч. 2 ст. 16 Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок» та ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Умовою видачі ліцензії є відповідність професійного учасника ринку цінних паперів вимогам ліцензійних умов провадження відповідного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, прийнятих

НКЦПФР. Дотримання цих умов протягом усього часу провадження професійної діяльності є обов'язком професійних учасників ринку цінних паперів. Органом ліцензування на ринку цінних паперів є НКЦПФР, яка уповноважена видавати ліцензії на усі види професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Окрім НКЦПФР, державний контроль у формі видачі дозволів на провадження певного виду діяльності згідно з чинним законодавством здійснює також Національний банк України. Частина 4 ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000р. [66] передбачає необхідність отримання банками письмового дозволу Національного банку України для здійснення інвестицій в акції інших юридичних осіб, операцій з фінансовими ф'ючерсами та опціонами за дорученням клієнтів або за власні кошти, довірче управління цінними паперами за договорами з юридичними й фізичними особами, а також депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Порядок видачі такого дозволу, а також вимоги, яким має відповідати банк для його отримання, визначені Постановою Правління Національного банку України від 08.09.2011р. №306 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації та ліцензування банків, відкриття відокремлених підрозділів» [67]. Згідно з цим Положенням Національний банк перевіряє відповідність рівня регулятивного капіталу банку встановленим нормативними актами Національного банку України вимогам, наявність достатніх фінансових можливостей для здійснення цих операцій, економічну доцільність (очікувану ефективність) операцій, наявність відповідної структурної організації здійснення фінансових операцій на ринку цінних паперів та керівників, що відповідають встановленим кваліфікаційним вимогам, наявність відповідних внутрішніх положень, які регулюють політику управління активами й пасивами, кредитну, інвестиційну, облікову політику банку та проведення ним діяльності, на яку він бажає отримати в Національному банку письмовий дозвіл, що відповідає вимогам чинного законодавства України.

Іншою формою попереднього державного контролю учасників ринку цінних паперів є реєстрація. Виділяють такі ознаки, притаманні реєстрації як формі державного контролю:

- реєстрація на ринку цінних паперів здійснюється спеціальним органом у сфері регулювання ринку цінних паперів - НКЦПФР;
- ця форма передбачає пасивну участь органу державного контролю у процесі одержання інформації, отже у ній втілено метод отримання інформації контролюючим суб'єктом від підконтрольного;
- реєстрація передбачає ведення органом контролю відповідних реєстрів, таким чином реалізується метод обліку;
- реєстрація операцій та учасників ринку цінних паперів здійснюється на дозвільній основі, чим відрізняється від реєстрації суб'єктів підприємницької діяльності, передбаченої Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» від 15.05.2003 р. № 755-IV, що базується на заявницькому принципі [68]. Усі види реєстрації учасників чи операцій на ринку цінних паперів передбачають перевірку фінансового стану заявників та/або їх засновників, наявності можливості провадження відповідних видів діяльності, дотримання усіх вимог щодо складу статутного фонду та порядку його формування, відповідності внутрішніх документів професійних учасників вимогам законодавства тощо. Саме тому пропонуємо називати цю реєстрацію спеціальною.

Законодавством передбачено, що спеціальній реєстрації в НКЦПФР підлягають:

- а) випуски недержавних цінних паперів; якщо передбачається публічне розміщення цінних паперів, то державній реєстрації окремо підлягає також інформація про випуск цінних паперів;
- б) окремі види професійних учасників ринку цінних паперів, а саме організатори торгівлі (фондові біржі і торговельно-інформаційні системи), інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди), а також саморегулівні організації ринку цінних паперів;

в) внутрішні нормативні документи професійних учасників ринку цінних паперів статuti, регламенти, правила, положення тощо.

Реєстрація випуску цінних паперів передбачена не для усіх видів цінних паперів, а лише для тих, то не є державними і відповідають ознаці емісійності, тобто випускаються серійно і кожен цінний папір посвідчує однаковий обсяг прав його власника порівняно з власниками інших цінних паперів цього ж випуску. Реєстрація випуску цінних паперів передбачена як етап емісії цінних паперів п. 4 ч. 1 та п. 4 ч. 2 ст. 28 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Основи процедури реєстрації цінних паперів визначено у ст. 29 зазначеного Закону. Положення ч. 3 цієї статті передбачає, що перелік документів, необхідних для реєстрації випуску і проспекту емісії цінних паперів, а також порядок їх реєстрації встановлюються НКЦПФР. Це дає змогу Комісії самостійно визначати обсяги й порядок надання відомостей, що становитимуть предмет державного контролю під час реєстрації випуску цінних паперів. Таким чином, Комісія може самостійно і оперативно вдосконалювати систему попереднього контролю операцій випуску цінних паперів, у тому числі з метою забезпечення дотримання прав інвесторів.

Привертають увагу також норми ч. 2 ст. 29 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» про неможливість розглядати державну реєстрацію випуску цінних паперів як гарантію їх вартості та обмеження відповідальності НКЦПФР лише повнотою інформації, що міститься у зареєстрованих нею документах, і її відповідність вимогам законодавства. А відповідальність за достовірність відомостей, наведених у документах, що подаються для реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, покладена лише на осіб, які підписали ці документи. На нашу думку, цими положеннями погодитись не можна, оскільки серед обов'язків органу контролю повинна бути перевірка достовірності відомостей, що містять документи, подані для реєстрації випуску цінних паперів (так само як і для одержання ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів).

Крім Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» необхідність реєстрації випусків цінних паперів передбачена також нормами Закону України «Про інститути спільного інвестування» [69]. Частина 2 ст. 39 цього Закону передбачає реєстрацію проспекту емісії інвестиційних сертифікатів компаній з управління активами пайових інвестиційних фондів та акцій корпоративних інвестиційних фондів. Реєстрації підлягають також зміни до проспектів емісій (ч. 6 ст. 40 зазначеного Закону).

Особливості такої форми контролю як реєстрація учасників ринку цінних паперів у НКЦПФР (спеціальна реєстрація) та стан її правового забезпечення зумовлюють доцільність детальніше зупинитись на її розгляді.

Реєстрації у НКЦПФР підлягають саморегулівні організації ринку цінних паперів. Спеціальна реєстрація об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів є умовою отримання ними статусу саморегулівної організації і не пов'язана зі створенням юридичної особи. Фактично спеціальна реєстрація саморегулівних організацій ринку цінних паперів дозвільна процедура, наслідком якої є отримання об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів відповідного статусу, тобто виникнення у них спеціальних прав та обов'язків, притаманних саморегулівним організаціям.

Спеціальна реєстрація саморегулівних організацій ринку цінних паперів має ще й ту особливість, що вона є строковою - на 3 роки. Подовження строку дії свідоцтва здійснюється у порядку, передбаченому для його отримання [70]. Наслідком відмови у подовженні реєстрації саморегулівної організації є втрата статусу саморегулівної організації. Строковий характер реєстрації саморегулівних організацій дає Комісії додаткові можливості, по-перше, щодо здійснення контролю саморегулівних організацій і, по-друге, впливу на них. Доцільність строковості спеціальної реєстрації саморегулівної організації ринку цінних паперів викликає у нас сумнів з таких міркувань.

Строковість реєстрації є додатковим засобом контролю. Передбачені законодавством повноваження НКЦПФР щодо контролю діяльності саморегулівних організацій ринку цінних паперів у таких формах як

погодження установчих документів, правил та положень саморегулівної організації і змін та/або доповнень до них, одержання відомостей про всі зміни у складі учасників саморегулівної організації, розгляду скарг професійних учасників ринку цінних паперів щодо відмови у прийнятті до складу саморегулівної організації або застосування нею санкцій, планових та позапланових перевірок діяльності саморегулівних організацій дозволяють НКЦПФР у достатньому обсязі контролювати діяльність саморегулівних організацій. Та і в документах, подання яких передбачено для подовження свідоцтва, дублюються відомості, які у НКЦПФР вже є. Тому, на наш погляд, немає необхідності вимагати надання Комісії кожні три роки документи, якими Комісія уже володіє.

А якщо розглядати строковий характер реєстрації та необхідність кожні три роки подовжувати дію свідоцтва, то слід зазначити, що Комісія, окрім винесення попереджень та приписів про усунення виявлених порушень, може використовувати заходи впливу, пов'язані з позбавленням саморегулівної організації її статусу. Наприклад, п. 2 Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів передбачено: якщо буде визначено, що саморегулівна організація не має достатньо ресурсів для виконання статутних зобов'язань, то Комісія позбавляє об'єднання статусу саморегулівної організації. Навряд чи, виявивши підстави для скасування державної реєстрації саморегулівної організації, Комісії варто очікувати закінчення строку дії свідоцтва про реєстрацію. Адекватним способом реагування на таку невідповідність є позбавлення об'єднання професійних учасників статусу саморегулівної організації, а не відмова у подовженні строку дії свідоцтва.

Оскільки подовження дії свідоцтва не є доцільним ні як засіб контролю, ні як важіль впливу на саморегулівні організації, то, на наш погляд, слід відмовитись від строкової реєстрації саморегулівної організації. Натомість варто чітко визначити у законодавстві усі обставини та умови, не сумісні з наявністю статусу саморегулівної організації ринку цінних паперів, як підстави для прийняття рішення про припинення дії свідоцтва про реєстрацію

саморегулівної організації. Щоправда, необхідно також враховувати: участь у саморегулівній організації є обов'язковою вимогою до професійного учасника ринку цінних паперів. Тому коли буде втілено закріплений ч. 1 ст. 48 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» принцип утворення лише однієї саморегулівної організації з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів, позбавлення об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів статусу саморегулівної організації потребуватиме вирішення проблеми дотримання вимоги ч. 4 ст. 16 названого вище Закону в умовах відсутності саморегулівної організації з відповідного виду професійної діяльності [71, с.80].

Ще одним видом контролю на ринку цінних паперів є реєстрація внутрішніх нормативних документів професійних учасників ринку цінних паперів. Такими внутрішніми нормативними документами є регламенти інвестиційних фондів, статuti і правила організаторів торгівлі на ринку цінних паперів, установчі документи та правила саморегулівних організацій ринку цінних паперів. Реєстрації підлягають як документи новостворених учасників, так і зміни та доповнення, що вносяться до них.

Реєстрація внутрішніх нормативних документів може бути складовою спеціальної реєстрації учасника (зокрема, саморегулівної організації) або ж виступати самостійною процедурою контролю змісту цих документів у формі погодження. Така процедура передбачена для внутрішніх нормативних документів депозитарних установ регламенту та/або внутрішнього положення про депозитарну діяльність депозитарної установи - у НКЦПФР і установчих документів та правил саморегулівних організацій - в Антимонопольному комітеті України. Крім НКЦПФР, якою реєструються або погоджуються внутрішні нормативні документи учасників ринку цінних паперів, ця форма контролю реалізується Антимонопольним комітетом України, з яким мають бути погоджені установчі документи й правила саморегулівних організацій ринку цінних паперів.

Наступна правова форма попереднього контролю - сертифікація. Об'єктами сертифікації на ринку цінних паперів є, по-перше, програмне забезпечення, яке використовується професійними учасниками ринку цінних паперів для здійснення їх основного виду діяльності, та, по-друге, фахівці на ринку цінних паперів.

Сертифікація програмного забезпечення передбачена п. 20 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» як повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. У вказаній нормі не конкретизується, яке саме програмне забезпечення яких із професійних учасників ринку цінних паперів підлягає сертифікації. Обов'язковість сертифікації програмного забезпечення передбачена «Положення про провадження депозитарної діяльності», затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.04.2013 № 735 [72], та «Положенням про клірингову діяльність», затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.03.2013 № 429 [73]. Цими Положеннями передбачено сертифікацію програмного й технічного забезпечення депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності депозитаріїв. Сертифікація програмного та технічного забезпечення втілює у собі метод фактичного контролю і є по суті перевіркою відповідності програмного забезпечення вимогам законодавства.

На відміну від цього, сертифікація фахівців ринку цінних паперів визначена як взяття на облік осіб, що здійснюють або мають намір здійснювати професійну діяльність з цінними паперами в Україні і відповідають вимогам законодавства [74]. Сертифікація передбачена як облік саме фізичних осіб, які пройшли відповідне навчання та атестацію, що підтверджується кваліфікаційним посвідченням.

Таких осіб у законодавстві, у тому числі і в названому Положенні, називають фахівцями ринку цінних паперів. Отже, сертифікація фахівців ринку цінних паперів втілює у собі такий метод як облік фахівців, що

належить до методів документального контролю на ринку цінних паперів. Для фактичної перевірки фахових знань цих осіб законодавством передбачено іншу форму попереднього контролю - атестацію, порядок проведення якої регулюється Положенням про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку, затвердженим наказом Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.09.1996 р. №215 [75]. Успішне проходження атестації, засвідчене кваліфікаційним посвідченням фахівця ринку цінних паперів, є необхідною передумовою сертифікації фахівця.

Ліцензійними умовами провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, серед умов видачі ліцензії, передбачено наявність у штаті відповідного професійного учасника, необхідної мінімальної кількості сертифікованих фахівців за відповідним видом діяльності. Сертифікованими фахівцями ринку цінних паперів повинні обійматись такі посади у штаті професійних учасників ринку цінних паперів: керівні посадові особи та фізичні особи, які безпосередньо здійснюють або мають намір безпосередньо здійснювати операції на ринку цінних паперів (на виконання службових обов'язків).

Строковий характер сертифікації та атестації фахівців ринку цінних паперів (3 роки) дозволяє періодично перевіряти фаховий рівень професіоналів на ринку цінних паперів, що важливо в умовах постійного розвитку ринку цінних паперів та технологій, які застосовуються на ньому.

Хоча учасники ринку цінних паперів у переважній більшості є недержавної форми власності і органи державної влади не користуються повноваженнями втручатись в їх оперативно-господарську діяльність, усе ж можна говорити про наявність на ринку цінних паперів правових форм поточного державного контролю. Поточний контроль здійснюється безпосередньо під час виконання тих чи інших дій підконтрольними суб'єктами. На ринку цінних паперів до форм цього виду контролю ми відносимо участь представників НКЦПФР у загальних зборах акціонерів, у роботі фондових бірж, торговельно-інформаційних систем, депозитаріїв. Така

форма контролю спрямована, у першу чергу, на запобігання порушення прав інвесторів на ринку цінних паперів, що є одним з основних завдань державного регулювання ринку цінних паперів.

Повноваження НКЦПФР призначати своїх представників на фондових біржах, у депозитаріях та торговельно-інформаційних системах встановлено ч. 2 ст. 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», а також ст. 38 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» - щодо фондових бірж. Порядок призначення та повноваження таких представників визначені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.05.2001 р. № 144 «Про здійснення державного контролю за діяльністю фондових бірж, депозитаріїв та торговельно-інформаційних систем» [76].

Державний представник здійснює контроль від імені держави за додержанням положень статуту і правил фондових бірж, депозитаріїв і торговельно-інформаційних систем (далі - організатори торгівлі та депозитарії). Для цього йому надані такі повноваження:

а) бути присутнім на загальних зборах (конференціях тощо) акціонерів (учасників) організатора торгівлі та депозитарію, біржових аукціонах (торговельних сесіях), брати участь у роботі ради та інших органів управління організатора торгівлі й депозитарію;

б) отримувати в установленому чинним законодавством порядку та в межах компетенції інформацію для здійснення контролю за додержанням положень статуту і правил організатора торгівлі та депозитарію, зокрема інформацію:

- що має пряме відношення до діяльності членів та/або учасників організатора торгівлі і депозитарію, брокерів (грейдерів, уповноважених осіб), працівників комітетів (комісій, секцій); про діяльність інфраструктурних установ, які обслуговують торгівлю цінними паперами;

- про діяльність з надання послуг із зберігання цінних паперів та/або обліку прав власності на цінні папери, а також з обслуговування угод з цінними паперами;
- про емітентів, цінні папери яких уведені до продажу та обслуговуються організатором торгівлі, а також зберігаються, обліковуються у депозитарії;
- щодо цінних паперів, які допущені до торгів у організатора торгівлі;

в) державний представник має право вимагати систематичного надання:

- інформації про щоденні операції, виконані організатором торгівлі та депозитарієм;
- повідомлень про курси цінних паперів;
- підсумкових щоквартальних даних про діяльність організатора торгівлі і депозитарію відповідно до нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

На вимогу державного представника, окрім регулярної інформації, організатор торгівлі та депозитарій повинні надавати іншу інформацію, розкриття якої не суперечить чинному законодавству України.

Поточний контроль на ринку цінних паперів, таким чином, здійснюється лише у формі участі представників Комісії у проведенні підконтрольними суб'єктами тих операцій або заходів, що є об'єктами контролю. Цей вид контролю на ринку цінних паперів представлений найменше, що обумовлено відсутністю відносин організаційного підпорядкування між контролюючими та підконтрольними суб'єктами.

Наступний контроль, який передбачає перевірку законності уже вчинених учасниками ринку цінних паперів дій та операцій, реалізується у формах перевірок, звітності учасників ринку цінних паперів, подання учасниками ринку цінних паперів адміністративних даних, регулярної та особливої інформації, повідомлень, довідок.

Планова перевірка - це перевірка із заздалегідь встановленими терміном та періодичністю, яка проводиться по всіх напрямках або окремих питаннях

діяльності учасника фондового ринку за весь чи певний період його діяльності. Періодичність планових перевірок встановлена не рідше 1 разу на 2 роки для великих учасників ринку цінних паперів та 1 раз на 2-3 роки - для інших учасників ринку.

Позапланові перевірки учасників ринку цінних паперів здійснюються на підставі доручень Президента України та Уряду, за поданням народних депутатів України, інших державних органів, за письмовими скаргами громадян і юридичних осіб, а також з метою нагляду за виконанням рішень і розпоряджень Комісії та з інших причин. Доручення на здійснення позапланових перевірок видаються виключно головою НКЦПФР.

За обсягом охоплення перевіркою питань діяльності учасника планові та позапланові перевірки можуть бути комплексними (по всіх питаннях) та тематичними (по окремих питаннях).

Організація перевірки діяльності учасника фондового ринку включає наступні етапи:

- 1) підготовка до проведення перевірки (оформлення необхідних документів на проведення перевірки; аналіз наявних інформації та документів про учасника, який буде перевірятись; розробка плану перевірки);
- 2) безпосереднє проведення перевірки (ознайомлення, вивчення й аналіз документів та матеріалів про діяльність на фондовому ринку; при необхідності, вилучення цих документів і матеріалів, а також надання запитів до відповідних державних органів щодо діяльності учасника ринку);
- 3) оформлення результатів перевірки (складення акта про перевірку);
- 4) визначення заходів до учасника фондового ринку у разі виявлення недоліків та порушень законодавства (складення акта або протоколу про правопорушення; видача розпорядження про усунення недоліків і порушень законодавства про цінні папери; при необхідності, надання матеріалів про порушення законодавства до відповідних державних органів тощо);
- 5) контроль за усуненням недоліків та порушень законодавства про цінні папери, виявлених у процесі перевірок.

За підконтрольним суб'єктом і предметом планові та позапланові перевірки, що здійснюються Комісією, можна виділити такі їх види:

- а) перевірки емітентів та саморегульованих організацій ринку цінних паперів [77]. Під час проведення перевірки робоча група детально вивчає, аналізує й оцінює всі необхідні документи, які стосуються діяльності емітента або саморегульованої організації на ринку цінних паперів;
- б) перевірки дотримання ліцензійних умов професійними учасниками ринку цінних паперів. Під час проведення перевірки робоча група детально вивчає, аналізує й оцінює всі необхідні документи, які стосуються професійної діяльності ліцензіата;
- в) перевірки діяльності інститутів спільного інвестування, фондових бірж та інших професійних учасників ринку цінних паперів з питань дотримання вимог чинного законодавства щодо запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму, тобто перевірки виконання професійними учасниками ринку цінних паперів обов'язків суб'єктів первинного фінансового моніторингу.

Варто, на наш погляд, звернути увагу і на вимогу Основних засад контрольно-ревізійної діяльності до методичних рекомендацій щодо проведення перевірок учасників ринку цінних паперів, які повинні відповідати меті з'ясування відповідної реакції учасників фондового ринку на прийнятті НКЦПФР нормативні акти та рішення, підтвердження того, що встановлені для учасників ринку норми діяльності піддаються перевірці та однозначному трактуванню. Наявність цієї вимоги свідчить, що спрямованість контролю на вдосконалення правової бази регулювання відносин на ринку цінних паперів знайшла своє нормативне втілення.

Наступний контроль на ринку цінних паперів може здійснюватись і у вигляді запитів. Ця форма контролю може використовуватись державними органами для одержання інформації від інших державних органів, суб'єктів господарювання. Так, згідно з п. 34 Положення про порядок проведення перевірок додержання законодавства про захист економічної конкуренції,

затвердженого розпорядженням Антимонопольного комітету України, перед проведенням перевірки структурні підрозділи Комітету, відділення при потребі готують та направляють в установленому порядку запити про надання інформації щодо діяльності суб'єкта господарювання.

Близькою до запитів є форма одержання інформації у вигляді вимоги надати необхідну інформацію. Такими повноваженнями користуються усі суб'єкти контролю, в тому числі і саморегулівні організації.

Останньою формою контролю на ринку цінних паперів є подання учасниками ринку цінних паперів, їх посадовими особами та іншими працівниками адміністративних даних, звітів, повідомлень, довідок тощо. Як і ліцензування та реєстрація, ця форма контролю ґрунтується на методі пасивного одержання інформації органом контролю, а учасники, надаючи відповідну інформацію, виконують покладені на них законодавством обов'язки. Згідно з ч. 1 ст. 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» порядок складання й подання учасниками ринку цінних паперів звітів та адміністративних даних встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Звітність учасників ринку цінних паперів передбачає періодичне подання ними відомостей про показники й результати своєї господарської діяльності та їх фінансовий стан. Звіти подаються до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку такими учасниками ринку цінних паперів:

- 1) емітенти цінних паперів, які надають до Комісії звіти про наслідки підписки на цінні папери, про погашення строкових емісійних цінних паперів, річний звіт емітента, особливу інформацію.
- 2) компанії з управління активами інститутів спільного інвестування - звіт про результати розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування, щоденну інформацію про вартість чистих активів інституту інвестиційного фонду, квартальну інформацію, яка включає фінансову звітність та розрахунок вартості чистих активів інвестиційного фонду з довідкою, що підтверджує цей розрахунок, річну інформацію, яка складається з розрахунку вартості чистих

активів інвестиційного фонду, фінансової звітності, довідки про винагороду компанії з управління активами та довідки про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інвестиційного фонду, аудиторського висновку та стислого огляду подій за період діяльності інвестиційного фонду.

Вивчення звітностей дозволяє виділити три ознаки звітності на ринку цінних паперів: по-перше, звітність подається тими учасниками ринку цінних паперів, які є суб'єктами фінансових операцій; по-друге, відомості, що складають звітність, стосуються лише діяльності тих учасників, які подають звіт; по-третє, звітна інформація відображає показники фінансового стану та фінансових результатів діяльності учасників ринку цінних паперів, а, отже, звітність на ринку цінних паперів є формою фінансового контролю.

Близькою до звітності формою контролю є одержання адміністративних даних. Аналіз законодавства дозволяє дійти висновку, що сутність цієї форми одержання інформації полягає у покладенні на підконтрольних суб'єктів обов'язку щодо подання до органу контролю відомостей (адміністративних даних) за переліком та у строки, передбачені законодавством.

Нормативно-правовими актами НКЦПФР передбачено обов'язок подання адміністративних даних таких учасників ринку цінних паперів як торговці цінними паперами, реєстратори, депозитарії, в тому числі Національний депозитарій України, фондові біржі та торговельно-інформаційні системи, компанії, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів.

У складі адміністративних даних, які подаються торговцями, реєстраторами та депозитаріями, розрізняють регулярну і нерегулярну інформацію. Регулярна інформація включає відомості щодо обсягу та характеру наданих цими учасниками послуг, а також їх фінансову звітність. Як і звітність, регулярна інформація подається періодично: щоквартально та щорічно. Нерегулярна інформація надсилається до Комісії упродовж 3 днів з моменту її виникнення. Ці відомості стосуються осіб, що володіють 10 і більше відсотків акцій емітента, а саме: відкрипя такому власнику особового

рахунку у цінних паперах або придбання ним акцій, внаслідок чого він стає власником такого пакету акцій, продаж акцій, внаслідок якого він припиняє бути власником такого пакету, збільшення або зменшення кількості акцій, що є у його власності.

В адміністративних даних, які подаються до Комісії організаторами торгівлі, поділ інформації на регулярну та нерегулярну відсутній. Фондові біржі і позабіржові торговельно-інформаційні системи надсилають до Комісії щоденні, щомісячні, квартальні та річні адміністративні дані. Щоденно організатор торгівлі на ринку цінних паперів надсилає до Комісії інформацію про укладені угоди, яка включає відомості щодо дати укладання, реєстраційного номера біржового контракту у системі, місця укладення угоди, коду за ЄДРПОУ емітента цінних паперів (похідних), виду, типу та категорії цінних паперів (похідних), номера (коду) І8ІМ випуску цінних паперів, суми укладеної угоди, кількості цінних паперів (похідних), виду ринку (первинний/вторинний), типу торгів (зустрічні замовлення, з голосу, аукціон з продажу державних пакетів акцій, торги з продажу ОВД11, електронні торги), номінальної вартості одного цінного папера (похідного) (грн), рівня лістингу цінних паперів (похідних), коду за ЄДРПОУ продавця цінних паперів (похідних), коду за ЄДРПОУ покупця цінних паперів (похідних).

Щомісячні адміністративні дані організаторів торгівлі включають відомості щодо укладеної угоди з цінними паперами та їх похідними за звітний період в організатора торгівлі, перелік цінних паперів і їх похідних, допущених до обігу в організатора торгівлі, за станом на останнє число місяця, за який подаються адміністративні дані.

Квартальні адміністративні дані організаторів торгівлі включають інформацію про організатора торгівлі за станом на останнє число звітного періоду та фінансову звітність організатора торгівлі.

Річні адміністративні дані організаторів торгівлі включають фінансову звітність організатора торгівлі, аудиторський висновок щодо фінансової

звітності організатора торгівлі, очікувані обсяги укладених угод в організатора торгівлі у наступному році та прогнозні на два наступні.

Як можна помітити, відомості, що становлять адміністративні дані, стосуються не лише учасників, які їх подають, але й тих, що ними обслуговуються. У цьому ми вбачаємо основну відмінність адміністративних даних та звітності як форм контролю на ринку цінних паперів. Завдяки цьому Комісія має змогу зіставляти інформацію, що надається їй різними учасниками. Подання адміністративних даних у частині надання відомостей про операції своїх клієнтів є однією з форм виконання торговцями, організаторами торгівлі, депозитаріями та реєстраторами функцій агентів державного контролю на ринку цінних паперів.

Аналіз законодавства привертає увагу до питання про співвідношення адміністративних даних учасників ринку цінних паперів та адміністративних даних, передбачених законодавством про державну статистику. Законом України «Про державну статистику» від 17.09.1992 р. №2614-ХІІ адміністративні дані визначені як дані, отримані на підставі спостережень, проведених органами державної влади (за винятком органів державної статистики), органами місцевого самоврядування та іншими юридичними особами відповідно до законодавства і з метою виконання адміністративних обов'язків та завдань, віднесених до їх компетенції [78]. Аналіз цього визначення, а також інших норм зазначеного Закону, дозволяє знайти такі відмінності, які не дозволяють стверджувати про наявність зв'язку між цими двома видами адміністративних даних. На користь такого твердження можна навести і той аргумент, що у преамбулах відповідних Положень про подання адміністративних даних, затверджених рішеннями НКЦПФР, серед нормативно-правових актів, на підставі яких розроблені ці Положення, законодавство про державну статистику не згадується.

Окрім звітності та адміністративних даних законодавством передбачено подання учасниками ринку цінних паперів до НКЦПФР повідомлень, довідок. Так, ч. 7 ст. 51 Закону України «Про інститути спільного інвестування»

зобов'язує зберігача інформувати НКЦПФР про будь-які дії компанії з управління активами інвестиційного фонду, що не відповідають проспекту емісії цінних паперів інститутів спільного інвестування або порушують регламент інвестиційного фонду, закони чи нормативні акти НКЦПФР.

Обов'язок щодо подання певних визначених законодавством відомостей покладено не лише на учасників ринку цінних паперів, але й на їх посадових осіб та їх працівників. Це стосується працівників прямих учасників депозитарної системи, перелік яких визначається НКЦПФР. Частина 4 ст. 18 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» встановила обов'язок таких посадових осіб щорічно подавати НКЦПФР відомості про цінні папери, що є у їх власності та членів їх сімей. Порядок подання такої інформації встановлюється НКЦПФР. Ця форма контролю спрямована на контроль дотримання положень ч. 2 ст. 18 Закону України «Про депозитарну систему» [39], якою працівникам прямих учасників депозитарної системи та державних органів, що здійснюють контроль за діяльністю депозитарної системи, заборонено використовувати інформацію щодо цінних паперів, до якої вони мають доступ, для укладання угод щодо цінних паперів у власних інтересах. Цією нормою закладено перші основи захисту інвесторів ринку цінних паперів від використання працівниками професійних учасників ринку цінних паперів інсайдерської інформації, що стала їм відома завдяки їх становищу на ринку та виконуваних функцій. Але для встановлення ефективної системи захисту прав інвесторів на ринку цінних паперів цього недостатньо: необхідно встановити заборону щодо використання службової інформації та посадового становища для укладення угод з цінними паперами і щодо працівників емітентів.

Організаційно-структурне забезпечення контролю на ринку цінних паперів складають як державні органи, так і недержавні організації. Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» завдання державного регулювання (складовою функцією якого є контроль) ринку цінних паперів покладено на НКЦПФР. Проте, окрім неї, функцію

контролю на ринку цінних паперів реалізують також і інші державні органи та посадові особи, серед яких Президент України, Верховна Рада України, Рахункова палата, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Антимонопольний комітет України, Національний банк України, Фонд державного майна України, правоохоронні органи, органи Служби безпеки України та ін.

Відносини з випуску й обігу державних цінних паперів, як відносини державного боргу, перебувають під контролем Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів України, Рахункової палати та Верховної Ради України. Випуск і обіг недержавних цінних паперів, а також формування й функціонування інфраструктури ринку цінних паперів контролюються Комісією, а також Державним комітетом з фінансового моніторингу України, який здійснює державний фінансовий моніторинг операцій на ринку цінних паперів, Національним банком України, що контролює відносини, пов'язані з участю банків на ринку цінних паперів, Антимонопольним комітетом України, який контролює дотримання законодавства про захист економічної конкуренції. Фондом державного майна, предметом контрольних повноважень якого є приватизаційні процеси на ринку цінних паперів, правоохоронними органами та НКЦПФР.

Центральне місце в системі органів державного контролю на ринку цінних паперів посідає НКЦПФР, основи правового статусу якої визначено Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Вказаний Закон недостатньо чітко визначає завдання та функції НКЦПФР як органу державного контролю на ринку цінних паперів. Ми пропонуємо згрупувати функції Комісії відповідно до основних функцій державного регулювання на нормотворення, контроль, правозастосування, а також організаційну діяльність.

На ринку цінних паперів можемо спостерігати два способи залучення його учасників до реалізації державного контролю:

- 1) делегування частини контрольних повноважень саморегульним організаціям; у частині реалізації цих повноважень саморегульні організації, на наш погляд, виступають суб'єктами державного контролю;
- 2) покладення на учасників, що обслуговують здійснення фінансових операцій на ринку, обов'язку, по-перше, контролювати законність операцій, що ними обслуговуються, і, по-друге, надавати НКЦПФР відомості про ці операції. З огляду на обмежений характер участі у реалізації державного контролю цих учасників пропонуємо для позначення їх статусу як учасників правовідносин державного контролю на ринку цінних паперів застосовувати термін «агенти державного контролю».

Важливо всі норми, які передбачають обов'язки та обмеження у діяльності учасників ринку цінних паперів, права контролюючих органів та основні процедури контрольного провадження встановити у Законі, чітко окресливши межі нормотворчої діяльності НКЦПФР.

Функцію контролю у діяльності НКЦПФР законодавець окремо не виділяє. Контроль визначається у вказаному вище Законі як мета або форма державного регулювання ринку цінних паперів. Ми вважаємо за доцільне виділити контроль в окрему функцію НКЦПФР. Види діяльності, шляхом якої НКЦПФР реалізує контрольну функцію, можна, на наш погляд, розділити на реєстраційно-дозвільну діяльність, проведення перевірок учасників ринку цінних паперів, одержання звітності та адміністративних даних від учасників ринку цінних паперів.

Істотним недоліком організаційного забезпечення державного контролю на ринку цінних паперів (як і на інших ринках фінансових послуг) є наявність двох спеціально уповноважених органів з регулювання ринків фінансових послуг НКЦПФР і Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. Оскільки створювати державні органи у сфері регулювання кожного з ринків фінансових послуг є недоцільним, необхідно створити єдиний спеціально уповноважений державний орган з регулювання ринків фінансових послуг,

сферою відання якого передбачити регулювання та контроль діяльності небанківських фінансових установ.

До процесу реалізації контролю на ринку цінних паперів залучено також і його учасників через створювані ними організації й об'єднання.

НКЦПФР користується широким кодом повноважень щодо здійснення попереднього, поточного та наступного контролю, а також вжиття заходів впливу, що дозволяє їй реалізовувати усі функції контролю.

Отже, правова форма державного контролю – це передбачена нормами права та віднесена законом до компетенції суб'єктів державного контролю сукупність заходів, спрямованих на одержання, збір, перевірку, аналіз, оцінку, обробку, зберігання відомостей для встановлення відповідності об'єкта контролю заданим параметрам, виявлення та усунення відхилень від них, а також підстави й порядок (процедури) здійснення цих заходів.

РОЗДІЛ 3.

ЮРИДИЧНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

3.1. Поняття та підстави юридичної відповідальності учасників ринку цінних паперів

Відповідальність суб'єктів відносин на ринку цінних паперів є важливим елементом моделі відносин із приводу випуску, розміщення й обігу цінних паперів як окремого виду майна юридичної або фізичної особи. Специфіка такої відповідальності багато в чому обумовлюється специфікою самої речі - цінних паперів. За правовою природою цінні папери є надзвичайно складним явищем, і на думку дослідників Белікової О.В та Белікової Є.Я., «вона диференціюватиметься в залежності від сфери правового регулювання, що, в свою чергу, обумовлює різні методологічні інструменти регулювання цінних паперів як предмету обігу»[79 с. 91].

Наприклад, з точки зору цивільно-правового регулювання, цінні папери є видом майна, тому до них застосовуються загальні положення речового права. Якщо говорити про господарсько-правове регулювання, то цінні папери - це об'єкт власності суб'єкту господарювання, що має певну вартісну ознаку й може виступати як актив або інструмент для отримання додаткового прибутку.

Фінансово-правове регулювання встановлює, що цінні папери є предметом відносин на відповідному ринку й виступають в якості фінансово-економічного інструменту, вартісні й інші характеристики якого обумовлюються з одного боку суб'єктом випуску, з іншого - ринковою кон'юнктурою.

Сама специфіка інституту відповідальності учасників ринку цінних паперів полягає в природі й характері міри відповідальності й порядку притягнення до неї. Тому, на нашу думку, відповідальність учасників ринку

цінних паперів є похідним інструментом державного регулювання такого ринку.

Так, відповідно до ст. 166 Господарського кодексу України від 16.01.2003 р. № 436-IV, державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється із метою реалізації єдиної державної політики у сфері випуску й обігу цінних паперів, створення умов для ефективної мобілізації й розміщення суб'єктами господарювання фінансових ресурсів із урахуванням інтересів суспільства й захисту прав учасників фондового ринку.

Розробники Господарського кодексу України відмічають, що відповідальність учасників ринку цінних паперів, та, щодо якої іде мова в контексті державного регулювання ринку цінних паперів, носить адміністративно-правовий характер, оскільки застосовується Національною комісією із цінних паперів і фондового ринку. Хоча вони й визначають існування інших видів відповідальності, однак зауважують на особливості самої процедури притягнення до відповідальності, що цілком знаходиться в площині адміністративно-правової методології [80 с. 166].

Підтвердження цьому можна знайти безпосередньо в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР, відповідно до якого державне регулювання ринку цінних паперів - це здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів і їх похідних і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» також акцентує увагу на державному регулюванні на ринку цінних паперів, однак поряд із державними органами й установами таке регулювання здійснюють і саморегулівні організації. На практиці саморегулівні організації позбавлені права накладати санкції на учасників ринку цінних паперів, а от органи державної влади такі санкції накладати можуть.

Слід звернути увагу на таку проблему: із точки зору теоретико-методологічного забезпечення інституту відповідальності суб'єктів ринку

цінних паперів існує певна термінологічна прогалина, оскільки саме поняття «відповідальність суб'єктів ринку цінних паперів» або «відповідальність учасників ринку цінних паперів» не визначене належним чином. Лише засобами аналізу вітчизняного законодавства на предмет виявлення складів правопорушення або злочинів у сфері відносин із приводу цінних паперів чи діяльності учасників ринку цінних паперів можна дійти певних висновків.

По-перше, відповідальність учасників ринку цінних паперів має чітко виражений регулятивний характер. Саме регулятивна функція відповідальності як загально правового інституту відіграє провідну роль і в найбільшій мірі характеризує призначення цього специфічного виду відповідальності, до якої притягають осіб, винних у вчиненні правопорушення на ринку цінних паперів [81, с. 148].

По-друге, основна природа й призначення відповідальності учасників ринку цінних паперів розкривається через накладення конкретної санкції [82, с. 112]. Саме по собі покарання юридичної особи або фізичної особи є лише допоміжним елементом, який допомагає забезпечити стабільність відносин на ринку цінних паперів шляхом застосування примусу держави.

По-третє, аналіз законодавства дозволяє стверджувати, що на сьогодні існують наступні види відповідальності, які можуть застосовуватися до учасників ринку цінних паперів: адміністративно-господарська, адміністративна, кримінальна.

Є інша точка зору. О.А. Костюченко деталізує види відповідальності суб'єктів ринку цінних паперів у силу механізму її застосування й форми стягнення. Так, науковець виділяє такі види відповідальності: господарсько-правова; адміністративна; фінансова; кримінальна. Найширшу сферу застосування має господарсько-правова відповідальність, яка застосовується у формі відшкодування збитків учаснику ринку цінних паперів, права якого порушені, а також - застосування штрафів і оперативно-господарських санкцій до правопорушників [83 с. 202].

По-четверте, аналізуючи чинне законодавство та праці вчених-теоретиків, можна погодитись з дослідниками А.В. Поповою та С.Ю. Гапало, що всі підстави притягнення до відповідальності учасників ринку цінних паперів можна розділити на наступні групи: порушення ліцензійних умов діяльності на ринку цінних паперів; порушення регламенту й правил діяльності на ринку цінних паперів; порушення законодавства у сфері запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом; порушення вимог правил саморегулювальної організації [84, с. 164; 85, с. 177]. Щоправда, наведену класифікацію доцільно доповнити ще одним видом - порушення у сфері інформаційного забезпечення діяльності на ринку цінних паперів.

По-п'яте, розміри й види санкцій за різні види правопорушень і умови застосування різних видів відповідальності не співвідносні й не мають системних ознак їх закріплення. Це свідчить про те, що держава при регулюванні відносин на ринку цінних паперів застосовує різні методи, інструменти й засоби врегулювання відносин, виходячи із конкретних потреб того чи іншого виду діяльності на ринку цінних паперів або тих чи інших наслідків, що тягнуть за собою неправомірні дії учасників ринку цінних паперів. Таким чином, аналіз конкретних видів відповідальності учасників ринку цінних паперів слід провести, ґрунтуючись на принципах класифікації як методу наукового пізнання, а також виходячи із ознак видової приналежності відповідальності й сфери вчинення правопорушення.

Наприклад, в сфері порушення ліцензійних умов діяльності на ринку цінних паперів законодавство України встановлює наступні види відповідальності в залежності від виду самого правопорушення: 1) фінансова - за здійснення діяльності на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), якщо законом передбачено одержання спеціального дозволу (ліцензії) для здійснення такої діяльності, відповідно до п. 2 ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»; б)

адміністративна - за діяльність на фондовому ринку без ліцензії, відповідно до ст. 163-7 Кодексу України про адміністративні правопорушення.

Таблиця 1.

Відповідальність за порушення правил діяльності на ринку цінних паперів за законодавством України

Нормативно-правовий акт, що передбачає санкції (норма)	Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (ст. 11)	Кодекс України про адміністративні правопорушення	Кримінальний кодекс України
	розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску в установленому законом порядку (п. 1 ст. 11)	розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску або порушення порядку здійснення емісії цінних паперів (ст. 163)	підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів (ст. 223-1)
	невиконання умов проспекту емісії цінних паперів, зареєстрованого у встановленому порядку (п. 13 ст. 11)	неподання документів, подання яких передбачено законодавством про депозитарну систему України (ст. 163-6)	невиконання умов проспекту емісії цінних паперів, зареєстрованого у встановленому порядку (п. 13 ст. 11)
	невиконання умов проспекту емісії цінних паперів, зареєстрованого у встановленому порядку (п. 13 ст. 11)	неподання документів, подання яких передбачено законодавством про депозитарну систему України (ст. 163-6)	порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів (ст. 223-1)
Склад правопорушення (норма)	розповсюдження реклами (внесення змін до реклами) цінних паперів і фондового ринку без її попереднього подання НКЦПФР (п. 14 ст. 11)	порушення порядку внесення змін до системи депозитарного обліку цінних паперів (ст. 163-6)	Виготовлення, збут і використання підроблених недержавних цінних паперів (ст. 224)
	неприпинення розповсюдження реклами цінних паперів у разі визнання емісії таких цінних паперів відповідного випуску недобросовісною або недійсною, або визнання в установленому порядку випуску цінних паперів таким, що не відбувся (п. 15 ст. 11)		
Види й зміст відповідальності	фінансова (штрафи)	адміністративно правова (штрафи)	кримінальна відповідальність (штрафи; позбавлення права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю)
	господарсько-правова (НКЦПФР може зупиняти або анулювати ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку)		

Отже, цьому можна знайти підтвердження, проаналізувавши кількість складів правопорушення у сфері дотримання правил діяльності на ринку цінних паперів (табл. 1).

З наведеного випливає висновок, що порушення правил діяльності на ринку цінних паперів за законодавством України поділяються на господарсько-правову, фінансову, адміністративну й кримінальну. Причому головним критерієм при кваліфікації правопорушення чи злочину виступає, як правило, розмір шкоди й негативні наслідки, що настають у випадку його вчинення.

Крім того, наслідки можуть бути необов'язково персоналізовані, тобто завдають шкоди іншим учасникам ринку цінних паперів, але натомість завжди порушують законодавчо закріплений порядок функціонування учасників ринку цінних паперів.

В свою чергу правопорушення й злочини у сфері порушення законодавства щодо запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, завжди мають ключовою ознакою порушення встановленого державою порядку регулювання фінансових потоків. Це знайшло підтвердження і в науковій літературі [86, с. 14; 87]

Саме тому відзначається застосування в цій сфері переважно кримінальної відповідальності, оскільки інші види не дають такого тривалого й відчутного ефекту, як кримінальна, що дозволяє, окрім викриття злочинів і їх попередження в майбутньому, ще й створити умови для відсторонення осіб, що вчинили злочини на ринку цінних паперів, від подальшої участі в ньому (табл. 2).

Таблиця 2.

Відповідальність за порушення законодавства в сфері запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом

Нормативно-правовий акт, що передбачає санкції (норма)	Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»	Кодекс України про адміністративні правопорушення	Кримінальний кодекс України	Закон України «Про запобігання і протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» [9]
Склад правопорушення (норма)	умисні дії, що мають ознаки маніпулювання на фондовому ринку (п. 11 ст. 11)	Маніпулювання на фондовому ринку (ст. 163-8)	шахрайство із фінансовими ресурсами (ст. 222) маніпулювання на фондовому ринку(ст. 222-1)	здійснення фінансових операцій із легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом (ч.2. ст. 24) невиконання (неналежне виконання) суб'єктом первинного фінансового моніторингу вимог Закону, інших нормативно-правових актів, що регулюють діяльність у сфері запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом (ч. 3. ст. 24)
Види й зміст відповідальності	фінансова (штрафи) господарсько-правова (зупинення або анулювання ліцензії)	адміністративно-правова (штрафи; відсторонення від обіймання посад)	кримінальна відповідальність (штрафи; позбавлення права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю)	фінансова (штрафи) господарсько-правова (примусова ліквідація, вилучення прибутку, позбавлення або призупинення ліцензії)

Аналіз міри й видів відповідальності учасників ринку цінних паперів за порушення законодавства у сфері запобігання й протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, свідчить про надзвичайну увагу із боку держави до цього компоненту регулятивного впливу на ринку цінних паперів. Зокрема звертає на себе увагу наявність спеціального нормативно-правового акту - Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» від 14.10.2014 р. № 1702-VII [88]. Даний закон, на нашу думку, вводить у більшій мірі господарсько-правові санкції, зокрема, такі специфічні їх види, як вилучення прибутку й примусова ліквідація учасника ринку цінних паперів.

Разом із тим, більш жорсткі санкції містить у собі Кримінальний кодекс України, оскільки кримінальне право розглядає маніпуляції й незаконну шахрайську діяльність на ринку цінних паперів як суттєву загрозу фінансовій стабільності держави, її фінансово-економічній безпеці. В свою чергу Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» встановлює більше видів порушень у сфері інформаційного забезпечення діяльності на ринку цінних паперів і, як наслідок, встановлює більшу кількість санкцій, щоправда, всі вони тяжіють до фінансових (табл. 3).

Таблиця 3.

Відповідальність за порушення у сфері інформаційного забезпечення діяльності на ринку цінних паперів

Нормативно-правовий акт, що передбачає санкції (норма)	Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (ст. 11)	Кодекс України про адміністративні правопорушення	Кримінальний кодекс України
Склад правопорушення (норма)	ненадання інвестору в цінні папери (у тому числі акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, або надання йому недостовірної інформації (п. 3 ст. 11)	приховування інформації про діяльність емітента (ст. 163-5)	незаконне використання інсайдерської інформації (ст. 232-1)
	несвоєчасне надання інформації інвесторам в цінні папери на їхній письмовий запит (п. 4 ст. 11)	незаконне використання інсайдерської інформації (ст. 163-9)	приховування інформації про діяльність емітента (ст. 232-2)
	не опублікування, опублікування не в повному обсязі інформації та/ або опублікування недостовірної інформації (п. 5 ст. 11)	порушення порядку розкриття інформації на фондовому ринку (ст. 163-11)	
	неподання, подання не в повному обсязі інформації та/ або подання недостовірної інформації до Національної комісії із цінних паперів і фондового ринку (п. 7 ст. 11)		
	умисне незаконне розголошення, передача або надання доступу до інсайдерської інформації (п. 12 ст. 11)		
Види та зміст відповідальності	фінансова (штрафи)	адміністративно правова (штрафи; відсторонення від обіймання посад)	кримінальна відповідальність (штрафи; позбавлення права
	господарсько-правова (зупинення або анулювання ліцензії)		

Таким чином, можна прийти до висновку, що порушення порядку й правил розповсюдження й використання інформації на ринку цінних паперів є

суттєвим у більшій мірі з точки зору функціонування самого ринку і його кон'юнктури. Фактично саме інформація є основним інструментом, із яким працюють учасники ринку цінних паперів при виборі стратегії або моделі поведінки чи способу розпорядження цінними паперами. Однак, не дивлячись на таку значущість інформації й необхідності дотримання правил поводження із нею, більшість правопорушень встановлюється поза Кодексом України про адміністративні правопорушення чи Кримінальним кодексом України, але це, на нашу думку, не свідчить про слабкість державного регулювання інформаційного забезпечення ринку цінних паперів.

Разом із тим стосовно відносин із приводу державного регулювання ринку цінних паперів А.В. Попова вказує на існування великої кількості нормативно-правових актів галузевого або локального характеру. Підзаконні нормативно-правові акти розширюють число адміністративно-господарських санкцій за порушення професійними учасниками ринку цінних паперів умов діяльності, зокрема, у сфері обігу й використання інформації. Тому не слід заперечувати проти розширення адміністративно-господарських санкцій за порушення професійними учасниками ринку цінних паперів, зокрема, порядку використання й поводження з інформацією, оскільки характер цих санкцій зумовлений специфікою професійної діяльності на ринку цінних паперів [82, с. 162].

Що стосується порушення вимог правил саморегулівної організації й загалом вимог регуляторів ринку цінних паперів, то тут слід звернути увагу на п. 8. ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», яким закріплюється відповідальність учасників ринку цінних паперів за невиконання або несвоєчасне виконання рішень Національної комісії із цінних паперів і фондового ринку або розпоряджень, постанов чи рішень уповноважених осіб комісії щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів. Також звертає на себе увагу ст. 188-30 Кодексу України про адміністративні правопорушення [89], яка закріплює відповідальність за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання законних вимог

Національної комісії із цінних паперів і фондового ринку або її уповноважених осіб.

За результатами аналізу форм і видів відповідальності учасників ринку цінних паперів за законодавством України можна зробити певні висновки.

По-перше, серед значної кількості видів відповідальності (адміністративна, господарсько-правова, адміністративно-фінансова, кримінальна), саме фінансові санкції є найбільш поширеними. Це пояснюється природою відносин на ринку цінних паперів і специфікою самого предмету обігу.

По-друге, на сьогодні не існує чіткого визначення «відповідальності учасників ринку цінних паперів». Однак із метою термінологічної визначеності під нею доцільно розуміти засіб охорони державою встановленого порядку функціонування ринку цінних паперів і умов діяльності професійних учасників цього ринку, який полягає в застосуванні санкцій господарсько-правових, адміністративно-правових, фінансово-правових і кримінально-правових норм для застосування легального примусу щодо порушників такого порядку.

По-третє, існує диференціація видів правопорушень учасників ринку цінних паперів, яка залежить від конкретної сфери відносин між учасниками ринку цінних паперів або учасниками ринку цінних паперів і державою в процесі здійснення першими професійної діяльності на такому ринку. Разом із тим звертає на себе увагу досить велика кількість нормативно-правових актів, що передбачають різні види відповідальності, й надмірна диференціація санкцій, що застосовуються при їх вчиненні.

По-четверте, підставами для застосування юридичної відповідальності на ринку цінних паперів є, по-перше, протиправні діяння (дія або бездіяльність) учасників ринку, по-друге, - загроза заподіяння суттєвої шкоди інтересам інвесторів або держави.

3.2. Види санкцій за порушення законодавства про цінні папери

Одним з проявів правового регулювання, що здійснюється на ринку цінних паперів, є застосування санкцій за порушення законодавства. Відповідно до чинного законодавства до учасників ринку цінних паперів можуть застосовуватися такі види відповідальності: господарсько-правова; адміністративна; фінансова; кримінальна [90, с. 182].

Найширшу сферу застосування має господарсько-правова відповідальність, яка застосовується у формі відшкодування збитків учаснику ринку цінних паперів, права якого порушені. Крім цього - застосування штрафів та оперативно-господарських санкцій до правопорушників [91, 252].

Конкретні види правопорушень на ринку цінних паперів безпосередньо передбачені нормами права, однак можуть передбачатися і в договорах, наприклад, у купівлі-продажі учасниками цінних паперів. Під час укладення договорів сторони докладно передбачають всі умови договірних зобов'язань і можливі негативні наслідки для правопорушника. Відповідно до ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» НКЦПФР застосовує до юридичних осіб за:

- розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску в установленому законом порядку - у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;
- здійснення діяльності на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), якщо законом передбачено одержання спеціального дозволу (ліцензії) для здійснення такої діяльності, у розмірі від п'яти до десяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;
- ненадання інвестору в цінні папери (у тому числі акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, або надання йому

недостовірної інформації - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- несвоєчасне надання інформації інвесторам в цінні папери на їх письмовий запит - у розмірі до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від ста до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- неопублікування, опублікування не в повному обсязі інформації та/або опублікування недостовірної інформації - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- нерозміщення, розміщення не в повному обсязі інформації та/або розміщення недостовірної інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- неподання, подання не в повному обсязі інформації та/або подання недостовірної інформації до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- невиконання або несвоєчасне виконання рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або розпоряджень, постанов або рішень уповноважених осіб Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів - у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від п'яти до десяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- порушення Центральним депозитарієм цінних паперів або депозитарною установою порядку провадження депозитарної діяльності, що призвело до втрати інформації, що міститься у системі депозитарного обліку цінних паперів, а також ухилення від внесення змін або внесення завідомо недостовірних змін до системи депозитарного обліку - у розмірі від п'яти до десяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- умисні дії, що мають ознаки маніпулювання на фондовому ринку, визначені цим Законом у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;

- умисне незаконне розголошення, передачу або надання доступу до інсайдерської інформації (крім розкриття інсайдерської інформації в межах виконання професійних, трудових або службових обов'язків та в інших випадках, передбачених законом), а так само надання з використанням такої інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), а також вчинення з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочинів, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), яких стосується інсайдерська інформація, - у розмірі від десяти до п'ятдесяти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі до ста п'ятдесяти відсотків прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від п'ятдесяти до ста тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або в розмірі від ста п'ятдесяти до трьохсот відсотків до прибутку (надходжень), одержаних в результаті цих дій;

- невиконання умов проспекту цінних паперів, затвердженого у встановленому порядку, у розмірі до однієї тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, -

у розмірі від однієї тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

- розповсюдження реклами (внесення змін до реклами) цінних паперів та фондового ринку без її попереднього подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку - у розмірі від п'ятдесяти до ста п'ятдесяти відсотків вартості розміщеної реклами. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року - у розмірі від ста п'ятдесяти до трьохсот відсотків вартості розміщеної реклами;

- неприпинення розповсюдження реклами цінних паперів у разі визнання емісії таких цінних паперів відповідного випуску недобросовісною або недійсною, або визнання в установленому порядку випуску цінних паперів таким, що не відбувся, - у розмірі від ста до двохсот відсотків вартості розміщеної реклами. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від двохсот до чотирьохсот відсотків вартості розміщеної реклами;

- розповсюдження реклами після зупинення в установленому порядку такого розповсюдження Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку - у розмірі від ста п'ятдесяти до трьохсот відсотків вартості розміщеної реклами. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від трьохсот до шестисот відсотків вартості розміщеної реклами;

- неподання депозитарною установою депоненту виписки з рахунка в цінних паперах або інших документів, подання яких передбачено законодавством про депозитарну систему України, - у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. За ті самі дії, вчинені повторно протягом року, - у розмірі від тисячі до п'яти тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Рішення НКЦПФР про накладення штрафу може бути оскаржено в суді [92, с. 199].

Про накладення штрафів на комерційні банки Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України інформує НБУ у триденний термін. Важливе значення має закріплена в законі новела про відповідальність

Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України та її посадових осіб: у разі порушення ними приписів чинного законодавства вони несуть встановлену відповідальність.

Крім відшкодування збитків за порушення договірних зобов'язань, шкода, заподіяна учасникам ринку цінних паперів неправомірними діями НКЦПФР у здійсненні контрольних та розпорядчих повноважень, підлягає відшкодуванню в повному обсязі за рахунок держави згідно з чинним законодавством [93].

Специфічною формою відповідальності суб'єктів господарювання, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів, є застосування оперативно-господарських санкцій, спрямованих на запобігання господарським правопорушенням або зменшення їх негативних наслідків [94, с. 183; 95, с. 141].

Відповідно до Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженого Указом Президента України від 23.11.2011 № 1063/2011 [96], Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право застосовувати такі заходи впливу за порушення законодавства про цінні папери і нормативних актів НКЦПФР:

виносити в разі порушення законодавства про цінні папери, її власних нормативних актів попередження, зупиняти на строк до одного року розміщення (продаж) та обіг цінних паперів того чи іншого емітента, дію виданих нею спеціальних дозволів (ліцензій), анулювати дію таких дозволів (ліцензій);

зупиняти в разі виявлення ознак правопорушення у виді випуску в обіг або розміщення не зареєстрованих відповідно до чинного законодавства цінних паперів чи діяльності на ринку цінних паперів без спеціального дозволу (ліцензії), всі операції по банківських рахунках відповідної юридичної особи до виконання або скасування в судовому порядку рішення про накладення штрафу, за винятком сплати державного мита з заяв і скарг, що подаються до суду;

у разі порушення фондовою біржею законодавства про цінні папери, статуту та правил фондової біржі зупиняти торгівлю на ній до усунення таких порушень;

накладати на осіб, винних у порушенні вимог законодавства про цінні папери, адміністративні стягнення, а також штрафні та інші санкції аж до анулювання дозволів на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;

зупиняти або припиняти допуск цінних паперів на фондові біржі або торгівлю ними на будь-якій фондовій біржі, зупиняти кліринг та укладення договорів купівлі-продажу на певний строк для захисту інтересів держави, інвесторів [97, с. 70].

Право застосовувати до емітентів оперативно-господарські санкції мають також інвестори. Особа, що здійснює передплату чи купує цінні папери до опублікування інформації про зміни в господарській діяльності емітента, які впливають на вартість цінних паперів або розмір доходу за ними, може протягом 15 днів з моменту публікації цієї інформації розірвати договір в односторонньому порядку. В разі розірвання договору емітент зобов'язаний на вимогу цієї особи відшкодувати завдані їй збитки, пов'язані з передплатою або купівлею цінних паперів [98, с. 42].

Поряд з господарсько-правовою відповідальністю чинне законодавство містить і різні норми, що становлять адміністративну та фінансову відповідальність громадян і посадових осіб підприємств, які здійснюють діяльність на ринку цінних паперів [99, с. 7]. Відповідальність за порушення на ринку цінних паперів регулюється ст. 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», статтями 163- 163¹⁵, 188¹ Кодексу України про адміністративні правопорушення та «Правилами розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій», схвалених рішенням НКЦПФР від 16.10.2012 № 1470.

Адміністративна відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів передбачена статтями 163, 163, 188-30 КУпАП. Так, розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску в установленому законом порядку або порушення порядку здійснення емісії цінних паперів, вчинене уповноваженою особою, - тягнуть за собою накладення штрафу від двохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян (ст. 163 КУпАП).

У статті 163⁵ КУпАП (Приховування інформації про діяльність емітента) зазначено, що ненадання посадовою особою емітента інвестору в цінні папери (в тому числі акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, або надання йому недостовірної інформації - тягнуть за собою накладення штрафу від двохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Вимагання посадовою особою емітента від акціонера, в тому числі який є працівником цього ж підприємства, інформації про те, як він голосував на загальних зборах, або інформації про відчуження такою особою своїх акцій - тягне за собою накладення штрафу від двохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Порушення посадовою особою емітента порядку скликання або проведення загальних зборів акціонерного товариства, порядку обрання членів органів управління товариства, порядку або строку виплати дивідендів за наявності відповідного рішення загальних зборів - тягне за собою накладення штрафу від трьохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Дії, передбачені частинами першою - третьою цієї статті, вчинені повторно протягом року після накладення адміністративного стягнення, - тягнуть за собою накладення штрафу від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Статтею 163⁶ КУпАП (Ненадання документів, що підтверджують право власності на цінні папери) встановлено, що ненадання посадовою особою емітента чи професійного учасника фондового ринку, який веде облік прав

власності на цінні папери, інвестору в цінні папери документів, що підтверджують його право власності на цінні папери,- тягне за собою накладення штрафу від двохсот до трьохсот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Згідно із статтею 163⁷ КУпАП (Діяльність на фондовому ринку без ліцензії) здійснення посадовою особою суб'єкта господарювання операції з цінними паперами, яка належить до професійної діяльності на фондовому ринку, без спеціального дозволу (ліцензії), якщо законом передбачено одержання спеціального дозволу (ліцензії) для здійснення такої операції,- тягне за собою накладення штрафу від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Статтею 163⁸ КУпАП (Маніпулювання на ринку цінних паперів) передбачено, що умисні дії посадової особи учасника фондового ринку, що мають ознаки маніпулювання на фондовій біржі, встановлені відповідно до закону щодо державного регулювання ринку цінних паперів, - тягнуть за собою накладення штрафу від ста до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Та сама дія, вчинена групою осіб або особою, яку протягом року було піддано адміністративному стягненню за правопорушення, передбачене частиною першою цієї статті - тягне за собою накладення штрафу від п'ятисот до семисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Статтею 163⁹ КУпАП (Незаконне використання інсайдерської інформації) передбачено, що незаконне використання інсайдерської інформації особою, яка нею володіє,- тягне за собою накладення штрафу від п'ятисот до семисот п'ятдесяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Згідно із статтею 163¹⁰ КУпАП (Порушення порядку прийняття рішення про передачу ведення реєстру власників іменних цінних паперів або порядку передачі ведення реєстру власників іменних цінних паперів) зазначено, що порушення порядку прийняття рішення про передачу ведення реєстру

власників іменних цінних паперів або порядку передачі ведення реєстру власників іменних цінних паперів, вчинене посадовою особою емітента,- тягне за собою накладення штрафу від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Статтю 163⁻¹¹ КУпАП (Порушення порядку розкриття інформації на фондовому ринку) передбачено, що несвоєчасне розкриття інформації на фондовому ринку, вчинене посадовою особою емітента чи професійного учасника фондового ринку,- тягне за собою накладення штрафу від двадцяти до п'ятдесяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Дія, передбачена частиною першою цієї статті, вчинена особою, яку протягом року було піддано адміністративному стягненню за таке ж порушення,- тягне за собою накладення штрафу від п'ятдесяти до ста неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Нерозкриття інформації на фондовому ринку, вчинене посадовою особою емітента чи професійного учасника фондового ринку,- тягне за собою накладення штрафу від двохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Діяння, передбачене частиною третьою цієї статті, вчинене особою, яку протягом року було піддано адміністративному стягненню за таке ж порушення - тягне за собою накладення штрафу від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Розкриття на фондовому ринку інформації не в повному обсязі або розкриття недостовірної інформації, вчинене посадовою особою емітента або професійного учасника фондового ринку,- тягнуть за собою накладення штрафу від двохсот до п'ятисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Дії, передбачені частиною п'ятою цієї статті, вчинені особою, яку протягом року було піддано адміністративному стягненню за такі ж порушення,- тягнуть за собою накладення штрафу від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян;

Статтею 188³⁰ КУпАП (Ухилення від виконання або несвоєчасне виконання законних вимог Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або її уповноважених осіб) передбачено, що ухилення від виконання або несвоєчасне виконання посадовою особою учасника фондового ринку рішень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку або розпоряджень, постанов чи рішень уповноважених осіб Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо усунення порушень законодавства на ринку цінних паперів тягне за собою накладення штрафу від п'ятисот до семисот п'ятдесяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Ті самі діяння, вчинені особою, яку протягом року було піддано адміністративному стягненню за одне з правопорушень, передбачених частиною першою цієї статті, - тягнуть за собою накладення штрафу від семисот п'ятдесяти до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Протоколи про вчинення правопорушень складаються посадовими особами НКЦПФР у разі виявлення ними відповідних правопорушень.

Адміністративна відповідальність за порушення, пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів, передбачена тоді, коли ці порушення за своїм більш серйозним складом не тягнуть відповідно до чинного законодавства кримінальної відповідальності.

Найсуровішим видом юридичної відповідальності за правопорушення у сфері обігу цінних паперів є кримінальна відповідальність, яка застосовується до учасників ринку цінних паперів і настає за дії, передбачені статтями 199 (Виготовлення, зберігання, придбання, перевезення, пересилання, ввезення в Україну з метою збуту або збут підроблених грошей, державних цінних паперів чи білетів державної лотереї"), 202 (Порушення порядку зайняття господарською діяльністю та діяльністю з надання фінансових послуг). 223 (Розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску), 223 (Підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів), 223" (Порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів), 224

(Виготовлення, збут та використання підроблених недержавних цінних паперів), 232і (Незаконне використання інсайдерської інформації), 232-2 (Приховування інформації про діяльність емітента) кримінального кодексу України [100].

Частиною 2 ст. 202 КК України передбачено, що здійснення банківської діяльності, банківських операцій або іншої діяльності з надання фінансових послуг, а також професійної діяльності на ринку цінних паперів без набуття статусу фінансової установи чи без спеціального дозволу (ліцензії), якщо законом передбачено набуття статусу фінансової установи чи одержання спеціального дозволу (ліцензії) для здійснення зазначених видів діяльності, або з порушенням умов ліцензування, якщо це було пов'язано з отриманням доходу у великих розмірах,- карається штрафом від тисячі до трьох тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк до трьох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років.

Статтею 223-1 КК України Підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів передбачено, що:

1. Внесення уповноваженою особою в документи, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів, завідомо неправдивих відомостей, якщо це заподіяло значну матеріальну шкоду інвесторові в цінні папери,- карається штрафом від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років, або обмеженням волі на строк до трьох років.Примітка. Шкода, передбачена цією статтею, вважається значною, якщо вона в двадцять і більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

Стаття 223-2 КК України (Порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів) встановлює, що:

Невнесення службовою особою емітента чи професійного учасника фондового ринку змін або внесення завідомо недостовірних змін до системи

реєстру власників іменних цінних паперів або до системи депозитарного обліку, а так само інше порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів, якщо воно призвело до втрати системи реєстру (її частини), - караються штрафом від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк від двох до п'яти років, або позбавленням волі на строк до трьох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років.

Статтею 232-2 КК України (Приховування інформації про діяльність емітента) передбачено:

1. Ненадання службовою особою емітента інвестору в цінні папери (у тому числі акціонеру) на його письмовий запит інформації про діяльність емітента в межах, передбачених законом, або надання йому недостовірної інформації, якщо це заподіяло інвестору в цінні Папери (у тому числі акціонеру) матеріальну шкоду в значному розмірі, - караються штрафом від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк до двох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років або без такого.

2. Ті самі діяння, вчинені повторно, - караються штрафом від тисячі до трьох тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк до трьох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років. Примітка. У цій статті матеріальна шкода вважається заподіяною у значному розмірі, якщо її розмір у п'ятсот і більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

Стаття 223 КК України (Розміщення цінних паперів без реєстрації їх випуску) передбачає, що:

Розміщення уповноваженою особою цінних паперів у значних розмірах без реєстрації їх випуску в установленому законом порядку - карається

штрафом від п'ятисот до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років, або виправними роботами на строк до двох років. Примітка. Розміщення цінних паперів вважається у значних розмірах, якщо номінальна вартість таких цінних паперів у двадцять і більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

Стаття 232-1 КК України (Незаконне використання інсайдерської інформацією) передбачено:

1 Незаконне використання інсайдерської інформації особою, яка нею володіє, якщо це завдало істотної шкоди,- карається штрафом від семисот п'ятдесяти до двох тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк до трьох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років або без такого.

2. Те саме діяння, вчинене повторно, або якщо воно спричинило тяжкі наслідки,- карається штрафом від двох до трьох тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на строк від двох до п'яти років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років або без такого. Примітка. Істотною шкодою у цій статті, якщо вона полягає у заподіянні матеріальних збитків, вважається така шкода, яка в п'ятсот і більше разів перевищує неоподатковуваний мінімум доходів громадян. Тяжкими наслідками у цій статті, якщо вони полягають у заподіянні матеріальних збитків, вважаються такі, які у тисячу і більше разів перевищують неоподатковуваний мінімум доходів громадян.

Застосування різноманітних санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів має важливе значення для запобігання правопорушенням у цій сфері та сприятиме зміцненню законності на ринку цінних паперів.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

В результаті проведення дослідження відносин, що виникають в процесі функціонування фондового ринку України, можна зробити наступні висновки:

1. Правове регулювання ринку цінних паперів – це упорядкування діяльності на ньому всіх його учасників та операцій між ними з боку уповноважених на це державних органів та організацій. Регулювання ринку цінних паперів охоплює всіх його учасників як професійних, так і не професійних та всі види операцій на ньому.

2. Правове регулювання ринку цінних паперів поділяється на два види:

- державне регулювання, яке здійснюється спеціально уповноваженими органами держави, до компетенції яких належить виконання тих чи інших функцій регулювання (як приклад, НКЦПФР, Національний банк України);

- саморегулювання, яке здійснюється саморегулювними організаціями професійних учасників ринку цінних паперів.

3. Процес правового регулювання на ринку цінних паперів охоплює, по-перше, створення нормативно-правової бази функціонування ринку; відбір професійних учасників ринку; по-друге, контроль за дотриманням учасниками ринку норм та правил функціонування ринку; по-третє, систему санкцій за відхилення від норм та правил, встановлених на ринку цінних паперів.

4. Правове регулювання ринку цінних паперів здійснюється у таких формах: прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів; регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів; видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; заборона та зупинення на певний термін (до одного року) професійної діяльності на ринку цінних паперів у разі відсутності ліцензії на цю діяльність та притягнення до відповідальності за здійснення такої діяльності згідно з чинним законодавством; реєстрація випусків цінних паперів, звітів про результати розміщення цінних паперів та затвердження

проспектів цінних паперів; контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів, звіту про результати розміщення цінних паперів та затвердження проспекту цінних паперів; створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; контроль за достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку в межах діяльності, яка провадиться таким учасником на підставі виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку ліцензії; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів; проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів.

Зазначений перелік форм регулювання ринку цінних паперів є вичерпним і розширеному тлумаченню не підлягає.

5. Принципи правового регулювання ринку цінних паперів – керівні ідеї, засади, незаперечні вимоги, які ставляться до учасників ринку цінних паперів з метою врегулювання відносин на ньому. Принципами правового регулювання ринку цінних паперів є наступні: принцип соціальної справедливості, принцип надійності захисту прав інвесторів, принцип урегульованості, принцип ефективності, принцип упорядкованості, принцип прозорості, принцип відкритості, принцип регулювання конкуренції, принцип доступності.

6. Державний контроль на ринку цінних паперів має комплексний характер і являє собою врегульовану нормами права сукупність форм здійснення державного регулювання, що забезпечує дотримання законів та інших нормативно-правових актів на фондовому ринку, сприяє реалізації

фінансової політики держави, забезпеченню процесу формування і ефективного використання фінансових ресурсів, створенню умов для вільного обігу фінансових ресурсів на фондовому ринку, гарантуванню захисту прав інвесторів та інших учасників відносин на ринку цінних паперів. Об'єктами контролю є фінансові операції учасників ринку цінних паперів, фінансові послуги, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів, а також інші види діяльності, що опосередковують обіг цінних паперів. Підконтрольними суб'єктами державного контролю на ринку цінних паперів є учасники ринку цінних паперів

7. Предметом контролю на ринку цінних паперів є якісні та кількісні показники діяльності підконтрольних суб'єктів господарювання.

Ці показники поділяються на дві групи: до першої групи належать відомості про дотримання учасниками ринку цінних паперів: умов доступу на ринок: наявність ліцензії на здійснення професійної діяльності, реєстрація випуску цінних паперів, виконання учасниками покладених на них законодавством обов'язків щодо звітності; ліцензійних умов при наданні послуг професійними учасниками ринку цінних паперів: порядку обліку прав власності на іменні цінні папери, організації торгівлі цінними паперами, відкриття і ведення рахунків у цінних паперах, професійного рівня працівників професійних учасників, відповідності рівня програмного забезпечення встановленим вимогам.

До другої групи належать відомості щодо фінансового стану та фінансових результатів діяльності учасників ринку цінних паперів та їх засновників: з формування ними фондів коштів, дотримання вимог щодо достатності і ліквідності їх активів, вимог і обмежень щодо фінансових ризиків, а також відомості про джерела коштів, що інвестуються в цінні папери, напрямки інвестування.

8. Контроль, що здійснюється державними органами, поділяється на: контроль, що здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку – органом державної влади, який безпосередньо реалізує

функцію державного регулювання ринку цінних паперів, а також контроль, що здійснюється іншими суб'єктами державного контролю – Антимонопольним комітетом України, Національним банком України, Фондом державного майна України тощо. За часом здійснення контроль буває попереднім, поточним та наступним, а також постійний та тимчасовий.

9. Функцію державного контролю на ринку цінних паперів реалізують такі державні органи та посадові особи: Президент України, Верховна Рада України, Рахункова палата України, Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Державний комітет з фінансового моніторингу, Антимонопольний комітет України, Національний банк України, Фонд державного майна України, Рада національної безпеки і оборони, правоохоронні органи.

10. Юридична відповідальність учасників ринку цінних паперів це засіб охорони державою встановленого порядку функціонування ринку цінних паперів і умов діяльності професійних учасників цього ринку, який полягає в застосуванні санкцій господарсько-правових, адміністративно-правових, фінансово-правових і кримінально-правових норм для застосування легального примусу щодо порушників такого порядку.

11. Диференціація видів правопорушень учасників ринку цінних паперів залежить від конкретної сфери відносин між учасниками ринку цінних паперів або учасниками ринку цінних паперів і державою в процесі здійснення першими професійної діяльності на такому ринку. Разом із тим звертає на себе увагу досить велика кількість нормативно-правових актів, що передбачають різні види відповідальності, й надмірна диференціація санкцій, що застосовуються при їх вчиненні.

12. Найширшу сферу застосування має господарсько-правова відповідальність, яка застосовується у формі відшкодування збитків учаснику ринку цінних паперів, права якого порушені, а також - застосування штрафів і оперативно-господарських санкцій до правопорушників

13. Підставами для застосування юридичної відповідальності на ринку цінних паперів є, по-перше, протиправні діяння (дія або бездіяльність) учасників ринку цінних паперів, по-друге, - загроза заподіяння суттєвої шкоди інтересам інвесторів або держави.

14. Конкретні види правопорушень на ринку цінних паперів безпосередньо передбачені нормами права, однак можуть передбачатися і в договорах, наприклад, у купівлі-продажі учасниками цінних паперів. Під час укладення договорів сторони докладно передбачають всі умови договірних зобов'язань і можливі негативні наслідки для правопорушника.

Проаналізувавши вищевикладене вважаємо за можливе внести наступні пропозиції до чинного законодавства:

1. Центральне місце в системі органів контролю на ринку цінних паперів посідає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, основи правового статусу якої визначено Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Вказаний Закон недостатньо чітко визначає завдання та функції НКЦПФР як органу державного контролю на ринку цінних паперів. Пропонуємо згрупувати функції НКЦПФР, відповідно до основних функцій державного регулювання, на: нормотворчість, контроль, правозастосування та організаційну діяльність, закріпивши відповідний поділ у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

2. У пункті 2 ст. 16 «Про цінні папери та фондовий ринок» встановлено, що на фондовому ринку здійснюється п'ять видів професійної діяльності, а ліцензованих видів діяльності п.5 Прикінцевих положень цього Закону налічується 11 видів, що породжує наступну колізію: скільки саморегулівних організацій може бути в Україні – 5 чи 11?

У зв'язку з цим пропонуємо доповнити ст. 49 зазначеного Закону нормою, що наявність ліцензій є суттєвою ознакою для створення саморегулівних організацій.

3. Закріпити в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» розподіл видів професійної діяльності та відповідно професійних учасників на інфраструктурних учасників фондового ринку, що здійснюють діяльність з організації торгівлі, депозитарну діяльність, та на інвестиційних посередників, предметом діяльності яких є торгівля цінними паперами та діяльність з управління активами інституційних інвесторів. Нормативне закріплення такого розмежування є доцільним для обґрунтування випадків поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, доповнивши ст. 49 зазначеного Закону відповідною частиною.

Вважаємо, що застосування на практиці наведених у випускній кваліфікаційній роботі висновків та пропозицій сприятиме удосконаленню функціонування ринку цінних паперів України, його правового регулювання, зміцненню законності та правопорядку, а також адаптації чинного законодавства України до законодавства ЄС.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Фондовий ринок: Підручник. В 2-х кн. - Кн. 1. Затверджено МОН / За ред. В.Д. Базилевича. - К., 2015. - 621 с.
2. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: навчальний посібник / О.Г. Мендрул, І.А. Павленко. – 2-ге вид., доп. та перероб. – Київ: КНЕУ, 2000. – 156 с.
3. Симс Б.М. История глобального фондового рынка: от античного Рима до силиконовой долины: Чикаго, 2004, с. 344.
4. Луців Б., Стецишин Т. Фондовий ринок України: правові засади функціонування// Світ фінансів. №4 (9) 2006. С. 137-143.
5. Яворська О.С. Правове регулювання обігу цінних паперів: навчальний посібник. – Львів. ЛНУ ім. І.Франка, 2015. С.336.
6. Ананьєв М. Етапи еволюції фондових ринків// Ринок цінних паперів України №9-10. 2011. С. 43-49.
7. Фондовий ринок: Підручник. В 2-х кн. - Кн. 1. Затверджено МОН / За ред. В.Д. Базилевича. - К., 2015. - 621 с.
8. Новошинська Л. Антологія українського ринку цінних паперів/ Ринок цінних паперів України // № 5-6 2004. С. 3-8.
9. Виговський О. Цінні папери в зарубіжних правових системах: досвід правового регулювання / О. Виговський // Підприємництво, господарство і право. -2011. -№ 2. -С. 27-29.
10. Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування, - К.: Юрінком Інтер, 1998. - 528 с.
11. «Про кооперацію в СРСР»: Закон СРСР від 26.05.1988р. № 8998-11// Електронний ресурс: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v8998400-88/card6#Public>.
12. Колісник М.Я. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: Перспективні напрямки наукової думки Том 2 // С. 58-60.

13. «Про акціонерні товариства»: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI// Офіційний вісник України від 03.11.2008 р., № 81, стор. 7.
14. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2006. С. 518.
15. Кузнецова Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування і функціонування / Н.С. Кузнецова, І.Р. Назарчук. - К.: Юрінком Інтер, 1998. - 526 с.
16. Спасибо-Фатеева И.В. Акционерные общества: корпоративные правоотношения / И.В. Спасибо-Фатеева. - Х.: Право, 1998.-256 с.
17. Панова Л.В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 «Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право» / Л.В. Панова. - Х., 2002. -17 с.
18. Приступко А.О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України : автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 «Теорія управління; адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право» / А.О. Приступко. - К., 2006. - 22 с.
19. Остапович Г.М. Державний контроль на ринку цінних паперів України : автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 «Теорія управління; адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право» / Г.М. Остапович. - К., 2006. - 21 с.
20. Віхров С.О. Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія: Часопис Київського університету права 2010/4. – С. 181-185.
21. Господарський кодекс України від 16.01.2003р. – К.: Істина, 2017. – 208с.
22. Колісник М.Я. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: Перспективні напрямки наукової думки Том 2 // С. 58-60.
23. Попова А. В. Господарсько-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів / А. В. Попова // Університетські наукові записки. – 2005. – № 3. – С. 160–164.

24. Заярний О. А. Деякі особливості застосування адміністративно-господарських санкцій у сфері управління економікою / О. А. Заярний // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка. – 2011. – № 89/2011. – С. 69–76.
25. Бурило Ю. П. Щодо вдосконалення адміністративно-господарських санкцій в інформаційному секторі економіки / Ю. П. Бурило // Юрист України. – 2013. – № 2(23). – С. 119–125.
26. Гапало С. Ю. Санкції в господарському праві України: автореф. дис. ... канд. юрид. наук, спец.:12.00.04. / С. Ю. Гапало. – К.: ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана», 2011. – 20 с.
27. Берлач Н. А. Шляхи вдосконалення правового забезпечення застосування адміністративно-господарських санкцій в Україні / Н. А. Берлач // Вісник Харків. нац. ун-ту ім. В. Н. Каразіна. Серія «ПРАВО». – 2012. – Вип. № 11. – № 1000. – С. 117–121.
28. Посполітак В. В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: поняття та ознаки// Наукові записки. Том 53. Юридичні науки 2006р. с. 87-92.
29. «Про цінні папери та фондовий ринок»: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV// Офіційний вісник України від 12.04.2006 р., № 13, стор. 61, стаття 857.
30. Віхров С.О. Правовий статус інституційних інвесторів: автореф. дис. на здобуття наук, ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «Господарське право, господарсько-процесуальне право» / С.О. Віхров. - Донецьк, 2013.- 19с.
31. Бюджетний кодекс України: від 08.07.2010р. № 2456-VI // Офіційний вісник України від 13.08.2010р., 2010 р., № 59, стор. 9, стаття 2047.
32. Резнікова В.В. Кологойда О.В. Види посередницької діяльності на фондовому ринку // Вісник Вищої ради юстиції № 2 (14) 2013. – С.108-124
33. Харитоновна О. І. Державне регулювання фондового ринку України: проблемні питання / О. І. Харитоновна // Актуальні проблеми держави і права. – 2001. – Вип. 11. – С. 372-376.

34. «Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку»: Рішення НКЦПФР від 27 грудня 2012 р. №1925// Офіційний вісник України від 12.02.2012 р., № 9, стор. 193, стаття 355.
35. «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР// Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1996, N 51, ст.292.
36. Ящищак О. Методологічні основи систематизації законодавства України про фінансові послуги / О. Ящищак // Підприємництво, господарство і право. - 2008. - №°10. - С. 22-25.
37. Габов А. В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. – М., 2011. – С. 876.
38. Скакун О. Ф. Теорія держави і права: Підручник для студ. вищ. навч. закладів / Національний ун-т внутрішніх справ. — 2-ге вид. — Х.: Консум, 2005. — 656с.
39. «Про депозитарну систему України»: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI// Офіційний вісник України від 15.10.2012р. 2012 р., № 76, стор. 7, стаття 3066.
40. «Про господарські товариства»: Закон України від 19.09.1991 № 1576-XII // Відомості Верховної Ради України, 1991, N 49, ст.682.
41. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж: Положення НКЦПФР від 22.11.2012 № 1688 [Електронний ресурс] – режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>
42. Концепція функціонування та розвитку фондового ринку України: Постанова Верховної Ради України від 22 вересня 1995 року №342/95-ВР // Відомості Верховної Ради України, 1995, N 33, ст. 257
43. Пугачова Є.В. Принципи формування і функціонування ринку цінних паперів в Україні // Науковий вісник Ужгородського національного університету, Серія Право, випуск 24. 2014. С. 108-111.

44. Гудима Н.В. Принципи відкритості та прозорості в діяльності органів державного управління України: автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата наук з державного управління К.2008 С.22
45. Андрущенко І. Г. Контроль на ринку цінних паперів і бюджетно-податкова політика в Україні: шляхи поєднання / І. Г. Андрущенко // Підприємництво, госп-во і право. – 2002. – №3. – С. 65–67.
46. Зенькович Е. В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование / Е. В. Зенькович. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 312 с.
47. Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності : Закон України від 05.04.2007 №877-V // Офіц. вісн. України. – 2007. – №44. – Ст. 1771.
48. Господарське право/ В. С. Щербина, Г. В. Пронська, О. М. Вінник та ін. ; за заг. ред. В. С. Щербини. – К. : Юрінком Інтер, 2001. – 320 с.; с. 19 Вінник О. М. Господарське право : навч. посіб. / О. М. Вінник. – 2-ге вид., змін. та доп. – К. : Всеукр. асоціація видавців «Правова єдність», 2008. – 766 с.
49. Щербина В. С. Державний нагляд (контроль) у сфері господарювання / В. С. Щербина // Юрид. Україна. – 2009. – №11. – С. 84–87.
50. Беяневич О. А. Захист прав суб'єктів господарювання у відносинах з органами державної влади / О. А. Беяневич // Система органів державного управління та регулювання у сфері підприємницької діяльності : монографія / за ред. акад. НАПрН України, д. ю. н. В. С. Щербини. – К.: НДІ приват. права і підприємництва НАПрН України, 2010. – 568с.
51. Барахтян Н. В. Проблеми правового забезпечення державного контролю у сфері господарювання / Н. В. Барахтян // Наук. вісн. Херсон. держ. ун-ту. – 2013. – Вип. 5. Т. 2. – С. 8–10.
52. Андрійко О. Ф. Державний контроль в Україні: організаційно-правові засади: монографія / О. Ф. Андрійко. – К. : Наук. думка, 2004. – 300 с.
53. Хромушин С. В. Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (правовые аспекты) : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / С. В. Хромушин. – М., 2002. – 183 с.

54. Дідич О. В. Особливості адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів / О. В. Дідич // Актуальні проблеми держави і права. – 2002. – Вип. 16. – С. 322-326.
55. Горяєва О. С. Правове регулювання аудиторської діяльності в Україні : навч. посіб. / О. С. Горяєва. – К. : Юрид. світ, 2014. – 223 с.
56. Юридична енциклопедія : Т. 3 / редкол.: Ю. С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. – К., 2001. – 792 с.
57. Рішення НКЦПФР від 12 травня 2014 р. «Про можливість делегування саморегульованій організації «Асоціація «Українські фондові торговці» повноваження НКЦПФР, передбаченого п. 20 ч. 1 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», в частині ведення обліку, встановлення вимог до програмного забезпечення автоматизованих, інформаційних та інформаційно-телекомунікаційних систем, призначених для здійснення професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, та здійснення контролю за дотриманням зазначених вимог [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.aust.com.ua/NewsView.aspx?news=1453.
58. Нападовська Л. В. Внутрішньогосподарський контроль в ринковій економіці: монографія /Л. В. Нападовська. – Д.: Наука і освіта, 2000. – 224с.
59. «Про затвердження Принципів корпоративного управління»: Рішення НКЦПФР від 22 лип. 2014 р. №955 // Відом. Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2014. – №138.
60. Про затвердження Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) в професійних учасниках фондового ринку : Рішення НКЦПФР від 19 лип. 2012 р. №996 // Офіц. вісн. України. – 2012. – №75. – Ст. 3039.
61. «Про Громадську раду при Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку»: Рішення НКЦПФР від 9 груд. 2014 р. №1699 // Відом. Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2014. – 12 груд. – №238.

62. «Про затвердження Положення про систему нагляду за дотриманням професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів у їх діяльності»: Рішення НКЦПФР від 3 черв. 2014 р. №731 // Офіц. вісн. України. – 2014. – №64. – Ст. 1785.
63. Полюхович В. І. Застосування окремих засобів регулюючого впливу держави на фондовому ринку / В. І. Полюхович // Засоби державного регулювання господарської діяльності : зб. наук. пр. / ред. кол.: В. С. Щербина (голова), Т. В. Боднар та ін. – К. : НДІ приват. права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 136–162.
64. «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу професійними учасниками ринку цінних паперів»: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.03.2016р. № 309// Офіційний вісник України від 10.05.2016р., № 34, стор. 135, стаття 1350.
65. «Про затвердження Положення про здійснення фінансового моніторингу професійними учасниками ринку цінних паперів»: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 17.03.2016р. № 309// Офіційний вісник України від 10.05.2016р., № 34, стор. 135, стаття 1350.
66. «Про банки і банківську діяльність»: Закон України від 07.12.2000р. № 2121-III // Офіційний вісник України від 26.01.2001р., № 1, том 1, стор. 1.
67. «Про затвердження Положення про порядок реєстрації та ліцензування банків, відкриття відокремлених підрозділів»: Постановою Правління Національного банку України від 08.09.2011р. №306 // [Офіційний вісник України](#) від 07.11.2011р., № 84, стор. 141.
68. «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців»: Закон України від 15.05.2003 р. № 755-IV// [Офіційний вісник України](#) від 04.07.2003р., № 25, стор. 12.
69. «Про інститути спільного інвестування»: Закон України від 05.07.2012р. №5080-VI// Офіційний вісник України від 27.08.2012р., № 63, стор. 62, стаття 2569.

70. «Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку»: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 № 1925// [Офіційний вісник України](#) від від 12.02.2013р., № 9, стор. 193.
71. Яворська О.С. Саморегулівні організації на ринку цінних паперів. : Університетські наукові записки 2013 №4 (48), с. 75-81/
72. «Положення про провадження депозитарної діяльності»: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.04.2013 № 735// [Офіційний вісник України](#) від 19.07.2013р., № 52, стор. 48.
73. «Положення про клірингову діяльність»: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.03.2013 № 429//[Офіційний вісник України](#) від 30.04.2013р., № 32, стор. 96/
74. «Положення про сертифікацію фахівців з питань фондового ринку»: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.08.2013р. № 1464 // [Офіційний вісник України](#) від 18.10.2013р., № 78, стор. 220.
75. «Положення про порядок навчання та атестації фахівців з питань фондового ринку»: наказ Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.09.1996 р. №215 //Електронний ресурс: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0584-96/card6#Public>.
76. «Про здійснення державного контролю за діяльністю фондових бірж, депозитаріїв та торговельно-інформаційних систем»: рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 08.05.2001 р. № 144 //[Офіційний вісник України](#) від 06.07.2001р., № 25, стор. 96/
77. «Правила проведення перевірок діяльності емітентів та саморегулівних організацій на ринку цінних паперів»: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від від 08.07.2003 р. № 302// [Офіційний вісник України](#) від 30.07.2003р., № 25, стор. 12.
78. «Про державну статистику»: Закон України від 17.09.1992 р. №2614-ХІІ // [Відомості Верховної Ради України](#) від 27.10.1992р., № 43, стаття 608.

79. Белікова О.В та Белікова Є.Я. Особливості диференціації видів правопорушень учасників ринку цінних паперів за законодавством України й види санкцій, передбачені за них // Науковий вісник публічного та приватного права. Випуск 6, том 1, 2016 С. 90-96.
80. Науково-практичний коментар господарського кодексу України: [за заг. Ред. В.К. Мамутова] - К.: Академія правових наук України. 2004 - 612 с.
81. Авер'янов В.Б., Андрійко О.Ф., Битяк Ю.П., Кізіма Н.В., Коваленко В.Л. Виконавча влада і адміністративне право/ НАН України; Ін-т держави і права ім. В.М. Корецького; - К.: Ін Юре, 2002. - 668с.
82. Андрійко О. Ф. Державний контроль в Україні: організаційно-правові засади : монографія / О. Ф. Андрійко. – К. : Наук. думка, 2004. – 300 с.
83. Костюченко О.А. Банківське право: підручник / О.А. Костюченко ; [2-ге вид., переробл. та допов.]. - К: Атіка, 2011. - 376 с.
84. Попова А.В. Господарсько-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів / А.В. Попова // Університетські наукові записки. - 2005. -№3,- С. 160-164.
85. Павлов І. В. Цінні папери в Україні. – К., 2004. – С. 209.
86. Войтенко І. С. Адміністративноправові засади застосування адміністративно-господарських санкцій: автореф. дис. канд. юрид. наук.: 12.00.07 / І. С. Войтенко. – Ірпінь, 2011. – 20 с.
87. Петрачкова В.В., Кондратьєв В.О. Посилення відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів. Електронний ресурс: http://www.rusnauka.com/14_ENXXI_2009/Pravo/45964.doc.htm.
88. «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом»: Закон України від 14.10.2014р. № 1702-VII // [Офіційний вісник України](#) від 18.11.2014р., № 90, стор. 7, стаття 2576.
89. Кодекс про адміністративні правопорушення України від 07.12.1984р. №8073-Х// Відомості Верховної Ради Української РСР (ВВР) 1984, додаток до № 51, ст.1122.

90. Щербина В. С. Адміністративногосподарські санкції в системі заходів господарсько-правової відповідальності / В. С. Щербина // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 2. – С. 180–185.
91. Актуальні проблеми цивільного права і цивільного процесу в Україні / Я. М. Шевченко, Ю. Л. Бошицький, А. Ю. Бабаскін, М. В. Венецька, І. М. Кучеренко та ін. – К.: Інститут держави і права ім. В. М. Корецького НАН України, 2005. – С. 356.
92. Обіг цінних паперів в Україні: наук.-практ. комент. Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», практика розгляду судами спорів, пов'язаних з обігом цінних паперів / Ю.М. Крупка, О.М. Гав'яз. - К.: Юрінком Інтер, 2009. - 376 с.
93. Кологойда О.В. Адміністративно-господарські санкції за недоговірні правопорушення на ринку цінних паперів // http://www.laws/show/446/95.com/14_ENXXI_2009/Pravo/45964.doc.htm.
94. Щербина В. С. Адміністративногосподарські санкції в системі заходів господарсько-правової відповідальності / В. С. Щербина // Вісник господарського судочинства. – 2006. – № 2. – С. 180–185.
95. Щербина В. С. Адміністративногосподарські санкції організаційно-правового характеру: проблеми / В. С. Щербина // Університетські наукові записки. – 2006. – № 1(17). – С. 138–144.
96. «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку»: Указ Президента України від 23.11.2011 № 1063/2011// Офіційний вісник України від 12.12.2011р., № 94, стор. 18, стаття 3415.
97. Бурило Ю. П. Щодо вдосконалення адміністративно-господарських санкцій в інформаційному секторі економіки / Ю. П. Бурило // Юрист України. – 2013. – № 2(23). – С. 119–125.
98. Ляшенко Л.В., Плотнікова М.В. Становлення інституту юридичної відповідальності за порушення на ринку цінних паперів// Актуальні проблеми вітчизняної юриспруденції №6, том 2. 2017. – 40-44.

99. Лук'янець Д.М. Типологія юридичної відповідальності на ринку цінних паперів // Юридична Україна. 2004. - №3. – С.4-10.
100. Кримінальний кодекс України від 05.04.2001р. №2341-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2001, № 25-26, ст.131.