

**Київський національний торговельно-економічний університет**

**Кафедра адміністративного, фінансового та інформаційного права**

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**

на тему:

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В  
УКРАЇНІ**

студент 2 курсу 7 м групи ФМТП  
денної форми навчання  
спеціальності 081 «Право»  
спеціалізації «Фінансове  
право»

Мелешко Іван Сергійович

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. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ОБ'ЄКТ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ                          |    |
| 1.1. Поняття та функції ринку цінних паперів .....                                      | 8  |
| 1.2. Нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів.....                           | 14 |
| 1.3. Принципи правового регулювання на ринку цінних паперів.....                        | 25 |
| РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ |    |
| 2.1. Правовий статус суб'єктів ринку цінних паперів.....                                | 42 |
| 2.2. Правове регулювання фінансового контролю ринку цінних паперів.....                 | 57 |
| 2.3. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів.....                    | 64 |
| 2.4. Міжнародний досвід забезпечення функціонування ринку цінних паперів.....           | 77 |
| ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ .....                                                            | 88 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....                                                         | 93 |

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Упродовж багатьох років наша держава акумулювала досвід розвитку фондового ринку, його правового регулювання. Розвиток економіки України неможливий без існування розвиненого і стабільно працюючого ринку цінних паперів, на якому відбувається перерозподіл вільних фінансових ресурсів від інвесторів до позичальників. Крім того, такий перерозподіл коштів є найкращим з можливих, оскільки тільки ринковий розподіл фінансових ресурсів є найбільш ефективним. Одним із ключових факторів ефективного розвитку ринку цінних паперів в Україні є формування нормативно-правової бази, яка регулювала б правовідносини, які виникають на ньому. Однак, в сучасних умовах залишається невирішеним ряд завдань правового регулювання ринку цінних паперів, зокрема, розробка нормативних актів відбувається за відсутності принципу системності і науковості у сфері законодавства.

Здійснення економічних реформ в Україні неможливо без залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки та без створення механізму їх ефективного використання. Беручи до уваги масштаб завдань, які потребують свого вирішення в найближчі роки, є очевидним, що для забезпечення фінансування економіки неможливо розраховувати лише на бюджетну систему та банківський сектор. Саме тому ринок цінних паперів є одним із найважливіших секторів економіки, оскільки він є тим механізмом, за допомогою якого підприємства і держава можуть отримувати необхідні ресурси.

У ринковій економіці формування інвестиційних ресурсів відбувається здебільшого за рахунок залучення капіталу через інструменти фондового ринку. Успішний розвиток економіки постійно передбачає залучення, розподіл та перерозподіл фінансових ресурсів. Практично в усіх країнах з розвинутою ринковою економікою цей процес здійснюється на ринку капіталів, важливою частиною якого є операції, пов'язані з емісією та

торгівлею цінними паперами. Зарубіжний досвід свідчить, що саме ринок цінних паперів спрямовує значну частину коштів індивідуальних та інституційних інвесторів, оскільки операції з цінними паперами відкривають великі можливості для розміщення капіталу та подальшого отримання прибутку. Ринок цінних паперів функціонує як акумулятор інвестиційного капіталу в різноманітних сферах економіки. Функціонування ринку цінних паперів будь-якої країни світу не можливе без фінансових інструментів та учасників ринку. А розвиток ринку цінних паперів України безпосередньо залежить від його державного регулювання, тобто законодавчого забезпечення та професіоналізму його учасників.

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. 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.

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.

Адже саме з причини відсутності належного державного правового регулювання ринків випуску та обороту цінних паперів в перші роки незалежності України відсутня довіра широких верств населення до інструментів фондового ринку, і ми маємо досить низьку його ліквідність в Україні

Питанням розвитку та функціонування ринку цінних паперів займалися такі науковці, як: О.Ф. Андрійко, С.С. Алексєєв, Д.Н. Бахрах, О. В. Белікова, Ю.П. Битяк, В. С. Загорський, Н. С. Кузнєцова, О. В. Кологойда, В.В. Лаптева, О. М. Мозговий, Г. М. Остапович, В. І. Полухович, Л. Л. Попова, А. О. Приступко, Р. Б. Шишка, В.С.Щербина, В. Л. Яроцький, В. Д. Базилевич та І. І. Пилипенко.

Все це свідчить про актуальність теми випускної кваліфікаційної роботи.

**Об'єктом дослідження** є суспільні відносини у сфері правового регулювання ринку цінних паперів в Україні.

**Предметом дослідження** є правове регулювання ринку цінних паперів в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** Мета дослідження – виявлення особливостей правового регулювання 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**:

- визначити правову природу та функції ринку цінних паперів;
- охарактеризувати принципи правового регулювання ринку цінних паперів;
- проаналізувати правовий статус суб'єктів ринку цінних паперів;
- розкрити контроль як форму регулювання ринку цінних паперів;
- висвітлити міжнародний досвід правового регулювання ринку цінних паперів;
- визначити види та підстави юридичної відповідальності, що застосовується за правопорушення на ринку цінних паперів;
- запропонувати пропозиції щодо вдосконалення законодавства про ринок цінних паперів.

**Методами дослідження** стали діалектичний, історичний, 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 інституціями, що сьогодні існують в Україні підрозділ 1.1. роботи.

При виконанні випускної кваліфікаційної роботи був використаний порівняльно-правовий метод, який застосовувався з метою вивчення вітчизняного та зарубіжного законодавства про функціонування ринку цінних паперів, колізії та прогалини у вітчизняному законодавстві, які призводять до розбіжностей у застосуванні законодавства у цій сфері підрозділи 1.2 та 2.4. роботи.

Із застосуванням формально-логічного методу була опрацьована наукова література з теми дослідження і аналізувалась судова практика з проблем, пов'язаних з правовим регулюванням ринку цінних паперів підрозділ 1.3. 2.1 та 2.2.

Метод наукового пізнання дозволив логічно побудувати структуру роботи та викласти її зміст, опрацювати нормативно-правові акти та спеціальну юридичну літературу з досліджуваної теми робота вцілому.

**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.

**Практичне значення:** результати опубліковані у науковій статті: Мелешко І.С. Правові засади здійснення депозитарної діяльності. Правове забезпечення підприємницької діяльності: збірник наукових статей студентів у 2 ч. Ч 2. відп. ред. Ю.І. Крегул. Київ: КНТЕУ. 2018. Ч. 2. 123-129 с.

**Структура роботи** обумовлена метою і предметом дослідження та авторським підходом до розгляду обраної теми. Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, двох розділів, які включають в себе сім підрозділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел.

Повний обсяг роботи становить 104 сторінок. Список використаних джерел складається з 120 найменувань.

## РОЗДІЛ 1.

# РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ОБЄКТ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

## 1.1. Поняття та функції ринку цінних паперів

В науковій літературі, що присвячена ринку цінних паперів, останній часто називають фондовим ринком. Принципових відмінностей між цими поняттями в Україні поки немає. Крім того, відповідно до чинного законодавства України, поняття фондового ринку використовується як синонім поняття ринка цінних паперів, що випливає із ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [1]. Серед дослідників немає єдиної думки щодо співвідношення зазначених понять. Більшість з них їх ототожнюють.

Проте існує і більш вузьке трактування його змісту: фондовий ринок охоплює лише цінні папери корпорацій (недержавні цінні папери), або він є ринком цінних паперів, які відносять до фондових (капітальних) цінностей [2, с.3].

На думку В.Д.Базилевича, фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це система економічних відносин щодо випуску, розміщення, обліку та купівлі-продажу цінних паперів з метою залучення тимчасово вільних фінансових ресурсів одних економічних суб'єктів та надання їх у платне користування іншим суб'єктам [3, с.18.].

На думку О.Г.Мендрул та І.А. Павленко фінансовий ринок є найбільш широким поняттям та включає в себе:

- кредитний ринок, що охоплює позикові відносини і має дві складові - ринок банківських кредитів та ринок боргових цінних паперів;
- валютний ринок, на якому проводять операції з іноземною валютою;
- страховий ринок, який охоплює відносини щодо переведення індивідуальних ризиків у колективні;

- ринок пайових цінних паперів, на якому відбувається правами власності на окремі частки підприємств.

На думку зазначених авторів, ринок цінних паперів є частиною фінансового ринку, що охоплює відносини, пов'язані з цінними паперами. Тому поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» є синонімами [4, с.8-9.].

Такої ж думки дотримується і В.І. Полюхович. Ототожнюючи наведені поняття, він зазначає, що терміни «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» вживаються як рівнозначні за своїм правовим змістом [5, с.6-8.].

С.Я.Вавженчук вважає, що терміни «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» не співпадають, проте більш широким поняттям є «ринок цінних паперів», який слід розглядати у широкому та вузькому значенні [6, с.10-11.].

Цивілісти Н.С. Кузнєцова та І.Р. Назарчук зазначають, що фінансовий ринок являє собою сукупність правових відносин грошового характеру, які виникають між його учасниками в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал. У складі фінансового ринку дослідники виділяють ринок банківських кредитів та ринок цінних паперів. Ринок цінних паперів являє собою сукупність відносин цивільно-правового характеру, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Він доповнює у структурі фінансового ринку ринок банківських кредитів і тісно взаємодіє з ним. Існує багато різновидів ринків, на яких можуть укладатися угоди щодо купівлі та продажу цінних паперів. Всі ці ринки являють собою складові частини єдиного ринку цінних паперів. Фактично він є самостійним і розглядається окремо від фондового ринку. Поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» зазначені автори також вважають синонімами [7, с.6-8].

Відповідно до ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. фондовий ринок (ринок цінних паперів) — це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів). Існує й

більш загальне офіційне визначення фондового ринку - у Постанові Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277 «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні»: «Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин» [8].

Таким чином, законодавець вживає терміни «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» як синоніми.

Дослідники Б. Луців та Т.Стецишин зазначають, що поняття «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» не збігаються, оскільки поняття «фондовий ринок» набагато ширшим від поняття «ринок цінних паперів». На їхню думку, ринок цінних паперів це ринок, на якому можуть здійснюють обіг інструменти ринку капіталів. Він носить переважно довгостроковий характер. Фондовий ринок є частиною фінансового ринку і саме на ньому обертаються інші фінансові інструменти, а не лише цінні папери [9, с.140.].

Цю точку зору підтримує і О.С. Яворська, зазначаючи, що «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» це різні поняття, оскільки охоплюють різні за змістом правовідносини та мають різне коло суб'єктів правовідносин [10, с.22.].

У загальному вигляді ринок цінних паперів можна визначити як сукупність економіко-правових відносин його учасників щодо випуску та обігу цінних паперів. В цьому контексті визначення ринку цінних паперів не відрізняється і не може відрізнитись від визначення ринку будь-якого іншого товару, наприклад, нерухомості, сільськогосподарської продукції, нафти тощо. З погляду товарного господарства, ринок цінних паперів, з одного боку, схожий на ринок будь-якого іншого товару, оскільки цінні папери – це

також товар, об'єкт цивільних правовідносин, а із іншого – має певні особливості, пов'язані із специфікою свого товару – цінних паперів [11, с.29].

По-перше, різниця між ринком цінних паперів и ринком товарів як матеріальних благ (робіт, послуг) полягає в об'єкті та обсягу ринку: в них різні об'єкти ринку: цінні папери або конкретний матеріальний товар. Обсяг ринку цінних паперів набагато більший, ніж обсяг ринку матеріальних благ.

По-друге, різниться спосіб створення ринку. Товар, як матеріальний об'єкт, має бути створений в процесі трудової діяльності людини. Цінний папір випускається в обіг: проте раніше для цього потрібно було надрукувати бланки власне цінного паперу, а зараз достатньо зареєструвати всіх власників в спеціальному реєстрі [12, с. 10].

По-третє, відмінним є процес обігу товару та цінного паперу. Метою виробництва матеріального товару є його суспільне (виробниче) або особисте споживання. Процес обігу є необхідним, аби доставити товар від виробника до споживача. Цінний папір існує лише в процесі обігу. Кількість разів його переходу до різних власників нічим не обмежено та потенційно безкінечно. Швидкість обігу цінного папіру – найважливіший показник її «якості» [13, с. 192-193]. Припинення процесу обігу означає припинення ліквідності цінного паперу, і фактично означає втрату ним своїх якостей.

По-четверте, відмінність полягає у субординації ринків, що порівнюються. Оскільки створення матеріальних благ – товарне виробництво – основа існування людства, то ринок матеріальних товарів є первинним щодо ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів, відрізняючись від ринку грошей (валют, банківських позик та депозитів) власним об'єктом, дуже схожий з ним способом виникнення та процесом обігу. Схожість цих ринків настільки велика, що в низці випадів цінні папери можуть виконувати функції платіжно-розрахункових засобів (наприклад, векселі, чеки). Як відомо, власне сучасні паперові гроші історично виникли від такого виду цінних паперів, як банківський вексель [14, с. 183].

Класифікації видів ринків цінних паперів мають багато спільного з класифікаціями власне видів цінних паперів. Так розрізняють:

- міжнародні та національні ринки цінних паперів;
- національні та регіональні (територіальні) ринки;
- ринки конкретних видів цінних паперів (акцій, облігацій тощо);
- ринки державних та корпоративних (недержавних) цінних паперів;
- ринки цінних паперів та похідних інструментів тощо [15, с. 96].

Мета тієї або іншої класифікації ринку цінних паперів визначається її практичною необхідністю. Разом з грошовим та валютним ринками ринок цінних паперів входить у поняття фінансового ринку. Ринок цінних паперів виконує низку функцій, які умовно можна поділити на дві групи: загально-ринкові функції, що притаманні кожному ринку, специфічні функції, що відрізняють його від інших ринків.

До загально-ринкових функцій належать:

- комерційна функція, тобто отримання прибутку від операцій на даному ринку;
- функція ціноутворення, оскільки будь-який ринок забезпечує процес формування саме ринкових цін, їх постійний рух, зміни, прогнозування тощо;
- інформаційна функція розкривається у доведенні до зацікавлених осіб інформації про об'єкти ринку та про його учасників;
- регулятивна функція, полягає в тому, що саме ринок створює правила торгівлі та участі у ній, порядок вирішення спорів між учасниками ринку, встановлює пріоритети, органи контролю, а в деяких випадках, і управління.

До специфічних функцій ринку цінних паперів можна віднести наступні:

- функцію перерозподілу;
- інвестиційна функція;
- функцію страхування цінних та фінансових ризиків або їх перерозподілу [16, с. 77].

Ринок цінних паперів як фінансовий ринок зі своїми особливими інструментами та правилами має дві основні специфічні функції:

перерозподіл грошових коштів, тобто їх перехід від власників пасивного капіталу до власників активного капіталу та перерозподіл ризиків між власниками будь-яких ринкових активів [17, с. 79].

Функція перерозподілу грошових коштів, що здійснюється шляхом випуску та обігу цінних паперів, означає перерозподіл фінансових ресурсів між галузями та сферами діяльності; між територіями та країнами; між населенням та підприємствами; між державою та фізичними та юридичними особами. Отже, функція перерозподілу умовно може бути поділена на три підфункції: • перерозподіл грошових коштів між галузями та сферами діяльності; • перевод заощаджень, перед усім населення, з невиробничої форми у виробничу; • фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній підставі, тобто без випуску в обіг додаткових грошових коштів [18, с. 16].

Інвестиційна функція – відображає призначення ринку цінних паперів як ринкової моделі інвестування економіки та соціальної сфери. Головним завданням, що має виконувати ринок цінних паперів, є забезпечення умов для залучення інвестицій в економіку, доступ підприємств до більш дешевого, порівняно з банківським, кредитного капіталу, тобто перелив заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною.

Інвестиційна функція як одна за головніших функцій ринку цінних паперів, знайшла своє відображення у нормативно-правових актах. Так, перше офіційне визначення ринку цінних паперів було надано у постанові Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277 «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні»: Ринок цінних паперів є багатофункціональною системою, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу та соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищенню достатку громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин [8]. В основних напрямках розвитку ринку цінних паперів

(фондового ринку) на 2001-2005 рр., схвалених указом Президента України від 26 березня 2001 р. № 198, зазначалося, що головною метою створення та функціонування ринку цінних паперів (фондового ринку) в Україні, є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення і забезпечення подальшого зростання виробництва [19].

Функція перерозподілу ризиків – це використання інструментів ринку цінних паперів для захисту власників будь-яких активів (товарних, валютних, фінансових) від негативної для них зміни цін, вартості або доходності цих активів. Наведену функцію ще називають функцією захисту (страхування) від ризику. Проте дана функція неможлива в односторонньому порядку: оскільки якщо є будь-який суб'єкт, що бажає бути застрахованим від ризику, то обов'язково має бути і інша сторона, яка може взяти на себе такий ризик. Перерозподіл ризиків порівняно нова функція ринку цінних паперів, яка з'явилась лише на початку 70-х років XX ст. [20, с. 206]. Завдяки їй ринок цінних паперів істотно збільшив свою стабільність та своє значення оскільки функція перерозподілу ризиків, базуючись на функції грошових коштів, істотно прискорює та спрощує перехід вільних фінансових капіталів.

Таким чином, ринок цінних паперів тотожний поняттю фондовий ринок і являє собою сукупність учасників такого ринку та врегульованих правом відносин щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів, що складаються між цими учасниками з метою залучення інвестиційних ресурсів для потреб економіки і соціальної сфери.

## **1.2. Нормативно-правове регулювання ринку цінних паперів**

Прийняття Верховною Радою України «Декларації про державний суверенітет» 16 липня 1990 року [21] та «Акту проголошення незалежності України» 24 серпня 1991 року [22] розпочали процес формування вітчизняної правової бази для створення ринку цінних паперів в Україні, що стало основою сучасної системи його державного регулювання.

Фондовий ринок України виник у дуже специфічних макроекономічних умовах. Його основними ознаками були розпад неринкових зав'язків в економіці країни та висока інфляція, що тривала протягом декількох років. Крім цього, вітчизняній економіці першої половини 90-х рр. XX ст. були властиві високий монополізм виробників, низька капіталізація учасників ринку цінних паперів і відносно невисокий інвестиційний потенціал населення (кошти, що направляються ними на заощадження, не завжди варто вважати інвестиційними ресурсами, тут може мати місце інша функція гарантованого нагромадження: для купівлі товарів тривалого користування або оплати послуг, які дорого коштують, у першу чергу ритуальних) [23, с. 44]. Крім того, переважна більшість населення не тільки не мала культури інвестування, але й не мала елементарної приватновласницької психології. Перераховані чинники справили визначальний вплив на стан та подальший розвиток фондового ринку України. На той час у нашій державі акції розглядалися або як інструмент установа абсолютного контролю над акціонерним товариством, або як інструмент отримання одноразового прибутку від їх реалізації. Про вплив на політику акціонерних товариств і про акціонерну демократію думали мало, що, у першу чергу, влаштовувало емітентів. У державі спостерігалася несприятлива макроекономічна і невизначена політична обстановка. Висока дисконтна ставка практично виключала можливість довгострокового інвестування. Водночас, ірраціональна податкова політика та інфляційні процеси зробили ринок цінних паперів України місцем, не привабливим як для громадян, так і для приватних організацій [24, с. 17].

Для дослідження формування системи правового регулювання ринку цінних паперів в період незалежності України необхідно визначити основні етапи його становлення та розвитку.

За результатами вивчення законодавства періоду незалежності України пропонуємо виділити три основні етапи формування системи правового регулювання ринку цінних паперів.

Протягом першого етапу (1991-1997) відбулося формування нормативно-правової бази та існуючого механізму державного регулювання ринку цінних паперів України. На другому етапі (1998-2004) було започатковано процеси адаптації національного законодавства до законодавства ЄС та запровадження окремих європейських підходів у державному регулюванні ринку цінних паперів, зокрема щодо «публічно-сервісного характеру» діяльності органів державного регулювання. Третій етап розпочався в 2005 році і полягає в реформуванні нормативно-правової бази державного регулювання фондового ринку з урахуванням назрілих за роки незалежності змін та передового європейського і світового досвіду.

Розглянемо зміст і значення цих етапів.

Головними чинниками першого етапу (1991-1997), поряд зі створенням нормативно-правової бази з питань правового регулювання ринку цінних паперів, можна вважати започаткування концептуального підходу до його правового регулювання та формування існуючого механізму державного регулювання зазначеного ринку України. На етапі становлення системи державного регулювання ринку цінних паперів приймаються фундаментальні законодавчі акти прямої дії по кожному сектору ринку.

У червні 1991 року прийнято базовий закон щодо регулювання ринку цінних паперів - Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (втратив чинність) [25], який визначив умови та порядок випуску цінних паперів, а також заклав основи регулювання посередницької діяльності з організації обігу цінних паперів - біржової діяльності. Проте Закон не вирішив проблеми непрозорості ринку цінних паперів, здійснення інсайдерських операцій з цінними паперами, недостатньої захищеності прав інвесторів, встановлення чітких правил взаємодії учасників ринку тощо.

Затвердження Концепції функціонування та розвитку ринку цінних паперів постановою Кабінету Міністрів України № 277 від 29.04.1994 [8] започаткувало застосування системного планування в законодавчій

діяльності, адже Концепція визначила основні принципи та шляхи розвитку ринку цінних паперів України [26, с. 59].

Прийняття Указу Президента України «Про Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку» № 446/95 від 12.06.1995 (втратив чинність)[27] і згодом Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [28] стало вагомим кроком у розвитку регулювання ринку, оскільки до створення ДКЦПФР фактично регулювання ринку, окрім Міністерства фінансів України, здійснювали відразу декілька державних органів: Фонд державного майна України, Антимонопольний комітет України та НБУ, діяльність яких не була належно скоординована [29, с. 142]. Окрім того, за наявності такої кількості органів державного впливу суттєво зростало регуляторне навантаження на діяльність професійних учасників ринку цінних паперів.

Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» вперше визначив мету й форми державного регулювання, дав характеристику професійної діяльності на фондовому ринку, повноважень саморегулювних організацій, а головне - на рівні Закону України закріпив правовий статус, завдання та повноваження ДКЦПФР (сьогодні НКЦПФР).

У цей період невпинно зростає кількість емітентів цінних паперів та обсяг їхніх емісій. Важливим чинником, що сприяв активізації українського фондового ринку, стала розбудова інфраструктури ринку[30, с. 68]. Значним кроком щодо державного регулювання інфраструктури фондового ринку стало прийняття Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (втратив чинність) [31], яким визначено дворівневу структуру Національної депозитарної системи (нижній рівень - зберігачі та реєстратори власників іменних цінних паперів, верхній рівень - Національний депозитарій і депозитарії).

Результатами першого етапу розвитку фондового ринку України можна вважати створення системи контролю та нагляду за дотриманням законодавства на ринку цінних паперів, створення системи реєстрації прав

власності на цінні папери і системи розкриття інформації про емітентів і професійних учасників ринку цінних паперів [32,].

Водночас, незважаючи на значний прогрес у розвитку ринку цінних паперів, залишилось чимало невирішених проблем, а саме: недостатність законодавчого забезпечення, низький технологічний рівень функціонування ринкової інфраструктури, непрозорість діяльності емітентів і професійних учасників ринку цінних паперів, низький рівень корпоративної культури і знань більшої частини населення з питань ринку цінних паперів. Об'єктивними передумовами слабого державного регулювання ринку в початковий період є те, що у законодавців на відповідний момент відсутній необхідний досвід, а сам ринок змінюється настільки швидко, що законодавці не встигають реагувати на ці зміни. У результаті регулювання набуває надзвичайного характеру. Так було на першому етапі, коли ринок цінних паперів регулювався головним чином указами президента і численними тимчасовими положеннями [33, с.8-9].

Другий етап (1998-2004) характеризується значним розвитком законодавства з питань регулювання ринку цінних паперів - офіційно проголошеним політичним курсом на інтеграцію до Європейського Союзу і одним з найважливіших напрямів його реалізації - приведенням національного законодавства у відповідність до законодавства ЄС.

Набуття 1 березня 1998 року чинності Угодою про партнерство і співробітництво між Україною і Європейським Співтовариством та його державами-членами (втратив чинність) [34] започаткувало процес адаптації українського законодавства до законодавства ЄС. Напрями реалізації норм Угоди на національному рівні були визначені в Указі Президента України «Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу» від 11 червня 1998 р. № 615/98 (втратив чинність) [35] та постанові Кабінету Міністрів України «Про Концепцію адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу» від 16 серпня 1999 року № 1496 [36]. А загальним систематизуючим актом щодо адаптаційних процесів в Україні

став Закон України «Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу» від 18 березня 2004 року № 1629-IV [37].

Адаптація передбачала реформування правової системи України і приведення її у відповідність з європейськими стандартами, у т. ч. у сфері правового регулювання відносин на ринку цінних паперів. Провідну роль у цьому відігравала участь України в конвенціях Ради Європи, якими встановлені спільні стандарти правового регулювання. Етапами правової адаптації встановлено імплементацію Угоди про партнерство та співробітництво, укладання галузевих угод, приведення чинного законодавства України у відповідність із стандартами ЄС, створення механізму приведення проектів актів законодавства України у відповідність із нормами ЄС [38, с. 65].

Одним із безпосередніх проявів реалізації в законодавстві України принципів ЄС та європейських тенденцій правового регулювання фінансового ринку, та ринку цінних паперів, стало прийняття Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року № 2664-III [39].

Закон реалізував об'єктивну тенденцію сучасного розвитку суспільного життя провідних європейських держав, що ставить у центр правової системи людину, особу, потреби якої реалізуються, зокрема шляхом надання «публічно-сервісних послуг» державними органами на противагу ідеології адміністративно-командної системи, де людина вважалась підпорядкованим елементом держави, її органів [40, с. 19.].

Особливістю цього закону є те, що він має певні ознаки рамкового щодо фінансового ринку в цілому. Його основні положення закріпили визначення таких базових термінів, як «фінансова послуга», «фінансова установа», «саморегулювальна організація», встановлені вимоги до договору про надання фінансових послуг. Однак на практиці головним завданням прийняття цього Закону було упорядкування державного регулювання

фінансового ринку шляхом створення окремого регулятора - Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, яка разом з НБУ та НКЦПФР формує систему органів - регуляторів фінансового ринку України загалом. Відповідно було здійснено законодавче закріплення окремих сегментів фінансового ринку за кожним з регуляторів [41, с. 63].

Підсумовуючи зміст правового регулювання ринку цінних паперів України в період 1998-2004 рр., зазначимо, що особливістю цього етапу стало декларування та окремі спроби як імплементації законодавства ЄС, так і сприйняття законодавцем європейського підходу щодо «публічно-сервісного характеру» діяльності органів державного регулювання. Прийняття Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» було прикладом запровадження єдиної регуляторної політики з боку держави, яка б забезпечувала ефективну діяльність усіх професійних суб'єктів фінансового ринку України, в тому числі і ринку цінних паперів.

На сьогодні проблемою національного законодавства України в сфері регулювання ринку цінних паперів є те, що законодавство з питань регулювання фінансового ринку та ринку цінних паперів потребує кодифікаційного узгодження. На нашу думку, для цього необхідно системне закріплення основних регулятивних засад ринку цінних паперів в діючому Господарському кодексі України.

Третій етап формування системи правового регулювання та механізму державного регулювання ринку цінних паперів розпочався в 2005 році і триває понині. Його характерною особливістю є реформування законодавчої бази, сформованої в перші роки незалежності, шляхом прийняття нових законів і оновлення діючих з урахуванням назрілих у регулятивній сфері змін та передового європейського і світового досвіду.

Прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» стало прикладом суттєвого наближення до європейських стандартів механізму правового регулювання сфери обігу цінних паперів. У законі

реалізовано окремі норми Директиви Ради ЄС та Європейського Парламенту 2004/39/ЄС від 21 квітня 2004 року «Про ринки фінансових інструментів» (втратив чинність) [42].

Положеннями цього законодавчого акту серед іншого запроваджено більш досконалу класифікацію цінних паперів, належно врегульовано питання виникнення та передачі прав за цінними паперами, умови емісії цінних паперів, реєстрації їх випуску, встановлено нову класифікацію видів професійної діяльності на фондовому ринку, визначено вимоги до розкриття інформації та правові засади саморегулювання на фондовому ринку тощо.

Проте прийнятий Закон має цілий ряд суттєвих недоліків. Кількість видів професійної діяльності, виходячи з пункту 2 ст. 16 Закону, не перевищує п'яти: діяльність з торгівлі цінними паперами; діяльність з управління активами інституційних інвесторів; депозитарна діяльність; діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку. Водночас Прикінцеві положення Закону вносять зміни до ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», де йдеться про 11 видів діяльності, які не названо професійними, однак здійснення кожного з них потребує отримання ліцензії НКЦПФР. По суті всі ці 11 видів діяльності є професійними, а формулювання назв визначає їх як складові зазначених п'яти видів професійної діяльності. Зрозуміло, що законодавство передбачає суміщення певних видів діяльності, але кожен з них може здійснюватись окремо, а тому юридично повинен бути окремим видом професійної діяльності, що потребує отримання ліцензії. Тому існуюче формулювання професійної діяльності вносить суперечність у правове регулювання як ліцензування, так і здійснення певного виду діяльності.

Також у пункті 4 ст. 16 Закону визначено, що професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв і бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювній організації. Водночас, в п. 1 ст. 48 Закону вказано, що саморегулювна організація повинна об'єднувати більше 50 % професійних учасників фондового ринку за видом діяльності. Отже,

закладена можливість функціонування декількох саморегулівних організаціях з одного виду професійної діяльності, що дозволить лише одній з них об'єднувати більше 50% відсотків професійних учасників фондового ринку за видом діяльності, а існування інших буде порушенням Закону. Або одночасно допускається можливість професійних учасників не бути членами відповідних саморегулівних організацій за кожним видом діяльності, щодо яких вони мають ліценції. Та й не зрозуміло, скільки саморегулівних організацій повинно існувати в Україні – п'ять – відповідно до видів професійної діяльності чи 11 відповідно до видів діяльності, що потребують отримання ліцензії. На нашу думку, для формування вузько професіонального підходу необхідно встановити, що за кожним з видів ліцензованої професійної діяльності існує одна саморегулівна організація, членами якої є 100 % ліцензіатів за певним видом діяльності.

Окремо необхідно відзначити положення щодо правового регулювання організації торгівлі цінними паперами. У ст. 20 Закону визначено, що організаторами торгівлі є винятково фондові біржі і проігноровано наявність позабіржових торговельно-інформаційних систем, що є справді повноцінними організаторами торгівлі в Україні. Необхідним було б запровадження європейського терміна «регульовані ринки» для системного правового регулювання в цій сфері. Також віднесення до функції організатора торгівлі здійснення «централізованого виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі клірингу та розрахунків за ними» прямо суперечить змісту ст. 8 Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», де закріплено, що цю функцію здійснюють винятково депозитарії.

Це лише окремі приклади недосконалого правового регулювання відносин на фондовому ринку. Вони є свідченням відсутності як системного сприйняття норм законодавства Євросоюзу, так і фрагментарного, часто неузгодженого законотворчого процесу. Подекуди наявні прямі суперечності і двозначне тлумачення окремих положень. Усе це доводить необхідність

здійснення систематизації законодавства щодо регулювання фондового ринку, зокрема шляхом кодифікації.

Позитивним чинником для українського ринку цінних паперів стало прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 № 514-VI [43]. Так, в ст. 20 Закону передбачено, що акції товариств існують лише в бездокументарній формі, що є одним із засобів підвищення динаміки та ліквідності інструментів ринку цінних паперів, забезпечення прав інвесторів. Також відповідно до ст. 24 Закону запроваджено норму, згідно з якою «публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі».

Ці положення є важливими кроками для становлення біржового сектора ринку цінних паперів України, адже протягом усіх років незалежності основні обсяги торгівлі здійснюються поза межами організованого ринку. Проте норму ст. 24 Закону про те, що «укладання договорів купівлі-продажу акцій публічного акціонерного товариства, яке пройшло процедуру лістингу на фондовій біржі, здійснюється лише на цій фондовій біржі», на наш погляд, необхідно змінити, дозволивши здійснювати такі угоди на інших біржах країни, що сприятиме більшій розпорошеності акцій і стимулюватиме активізацію ринку. Окремі виступи в суспільстві щодо хибності «командно-адміністративного» шляху задля формування організованого фондового ринку спростовуються існуючим закордонним досвідом, у т. ч. серед країн СНД, де формування цілісного організованого ринку здійснюється засобами державного регулюючого впливу і дає свої позитивні результати (Казахстан, Молдова) [44, с. 141].

Таким чином, дослідивши етапи розвитку законодавства України щодо регулювання ринку цінних паперів, можна зазначити як позитивні так і негативні риси. До позитивних слід віднести створення відповідної нормативно-правової бази, побудова функціонуючого механізму державного регулювання ринку цінних паперів з єдиним спеціалізованим державним регулятором – Національною комісією цінних паперів та фондового ринку

(далі НКЦПФР), здійснення нормативного забезпечення функціонування інфраструктури ринку цінних паперів, діяльності його професійних учасників. На постійній основі проводиться стратегічне планування розвитку ринку шляхом прийняття концепцій, напрямів, програм діяльності на кожні п'ять років. На законодавчому рівні здійснюється заходи щодо приведення державного регулювання українського фондового ринку до рівня передових європейських та світових зразків, зокрема і шляхом адаптації українського законодавства до законодавства Євросоюзу та врахування рекомендацій провідних світових організацій.

До негативних аспектів правового регулювання ринку цінних паперів слід віднести наступне: створена нормативно-правова база є у багатьох аспектах недосконалою і непослідовною. Це проявляється в низькому рівні систематизації законодавства, розпорошеності норм, термінології, що регулює аналогічні відносини, а відповідно і в наявності прямих колізій, що мають місце в правовому регулюванні відносин на ринку цінних паперів. Законодавство, що регулює ринок цінних паперів не систематизовано, і потребує галузевої кодифікації. Низький рівень адаптації національного законодавства у сфері регулювання ринку цінних паперів, помітна непослідовність і фрагментарність в імплементації норм законодавства ЄС. До законів України внесено лише окремі норми директив Євросоюзу, реально повністю не запроваджено жодну з рекомендацій, а також на даному етапі державне регулювання ринку цінних паперів мало відповідає цілям та принципам регулювання фондового ринку, що визначені Міжнародною організацією комісій з цінних паперів.

Наслідками цього є низький рівень розвитку та невеликі обсяги обороту цінних паперів на організованому, насамперед біржовому, ринку цінних паперів України, відсутність консолідованого в єдиному національному центрі депозитарного обліку, низький рівень саморегулювання на ринку цінних паперів, а також часта непослідовність і

незавершеність розпочатих реформаторських процесів та повільні темпи законодавчої роботи з правового регулювання ринку цінних паперів.

Тому пропонуємо з метою повного та всебічного врегулювання відносин на ринку цінних паперів об'єднати всі норми, що регулюють зазначену сферу, в одному нормативно-правовому акті – кодексі.

## **2.1. Принципи правового регулювання на ринку цінних паперів**

Правове регулювання як вихідна, базова категорія, що дає змогу виявити особливості впливу права на регламентовані ним суспільні відносини, характеризується множинністю підходів до її визначення і в теорії права трактується неоднозначно. Правове регулювання розглядається як «встановлення правових норм і підпорядкування останнім відповідних суспільних відносин шляхом направлення поведінки їх учасників» [45, с. 84], «усі форми впливу права на свідомість і поведінку людей» [46, с. 265]. У більш пізніх за часом дослідженнях правове регулювання пропонують розглядати як «результативний, нормативно-організаційний вплив на суспільні відносини спеціальної системи власне правових засобів (норм права, правовідносин, актів реалізації і застосування)» [47, с.27], «застосування норм права, інших юридичних засобів для впливу на суспільні відносини з метою їх упорядкування і прогресивного розвитку, а також впливу на поведінку людей» [48, с. 6] , «цілеспрямований вплив на поведінку людей і суспільні відносини за допомогою правових (юридичних) засобів» [49, с. 38]. Правове регулювання розглядається в теорії права і як різновид управлінського процесу. Правове регулювання охоплює регулятивним впливом не всі суспільні відносини, а тільки ті з них, що об'єктивно потребують упорядкування [50, с. 41].

Розглянемо специфіку механізму правового регулювання відносин, що виникають у зв'язку із функціонуванням ринку цінних паперів. Важливість цих відносин для забезпечення економічної та фінансової стабільності

України об'єктивно обумовлює необхідність забезпечення комплексного регулятивного впливу і особливого контролю в цій сфері з боку держави.

Відносини, що виникають на ринку цінних паперів, мають складну, речово-зобов'язальну структуру. Аналіз особливостей речово-зобов'язальних правовідносин тісно пов'язаний з проблемою дослідження їх внутрішньої будови з точки зору співвідношення комплексів прав і обов'язків їх учасників. У теорії права йдеться про те, що правовідносини з простою структурою, зміст яких становить тільки одне правої кореспондуючий йому обов'язок, трапляються вкрай рідко. Здебільшого правовідносини мають складну структуру, а їх зміст охоплює кілька категорій суб'єктивних прав і обов'язків. Характер прав і обов'язків суб'єктів правовідносин, заснованих на оформленні емісії цінного папера, свідчить про складність їхньої внутрішньої структури. Разом з тим, цінний папір може бути об'єктом кількох пов'язаних між собою правовідносин. Для їх розмежування з метою окремого дослідження слід враховувати не тільки специфіку їх об'єкта (цінних паперів), але і їх предметну визначеність, а також характер прав і обов'язків суб'єктів, що беруть у них участь. Так, зміст одного з правовідношень можуть становити права і обов'язки, що виникають між емітентом і власником цінного папера. Зміст іншого – права і обов'язки в абсолютному правовідношенні, яке виникає між власником цінного папера і всіма іншими особами. Цінні папери можуть бути об'єктом спадкування як за законом, так і за заповітом, а також договірних правовідносин, підставою виникнення яких є договори поруки, застави, завдатку, ренти тощо [51, с. 118].

У зміст комплексу майнових прав, посвідчених цінними паперами всіх визначених законодавством видів і форми (документарної і бездокументарної), як їх елемент завжди входять правоможності зобов'язального характеру. Зокрема, зобов'язальний характер мають майнові права, що становлять зміст усіх без винятку видів боргових цінних паперів – найбільшої за кількістю їх групи [52, с. 141].

Комплекс прав власників єдиного різновиду пайових цінних паперів - акцій – також містить майнові правоможності, що мають зобов’язальний характер. Це, зокрема, право вимоги виплати нарахованих відповідно до рішення загальних зборів акціонерів дивідендів і частини вартості майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Зміст похідних цінних паперів становить право вимоги їх власника до їхнього емітента про придбання в останнього чи продажу йому протягом визначеного терміну цінних паперів, а також інших фінансових чи товарних ресурсів (активів). Особливістю похідних цінних паперів, обумовленою встановленим для них чинним законодавством України правовим режимом, є додання правам і зобов’язкам, що потенційно можуть бути умовами ф’ючерсного договору або депозитарної розписки правового значення особливої категорії оборотоздатних майнових прав — права на купівлю чи продаж за фіксованою ціною певної кількості цінних паперів чи іншого майна.

Товаророзпорядчі цінні папери, що являють собою згідно з положеннями п. 4 ч. 1 ст. 195 цивільного кодексу України (далі – ЦК України) [53] самостійну групу, також містять правоможності, що мають зобов’язальний характер. Право власності правоволодільців коносаментів (як первісного, так і подальших) поширюється як на сам документ, так і на товари, зазначені в його тексті.

Зобов’язальний характер правоможностей власників цінних паперів обумовлює і специфіку реалізації належних їм суб’єктивних прав. Вона полягає в обов’язковості не тільки пред’явлення цінного папера для здійснення вираженого в ньому права, але й у вилученні документа в обмін на прийняття його власником виконання з боку емітента. Необхідність обов’язкового пред’явлення документарного цінного папера до виконання, що є обов’язком правоволодільця, і належне емітенту право вилучення документа взамін виконання посвідченого ним зобов’язання також ілюструє його функціональне призначення в досліджуваній структурі правового регулювання як інструмента механізму правореалізації. Вилучення цінного

папера з метою ведення бухгалтерського обліку емітента – суб'єкта господарювання як документа, за яким здійснено виконання, має характер усталеного правила поведінки у сфері підприємництва, тобто звичая ділового обороту (ст. 7 ЦК України).

Специфіка правової природи цінних паперів і необхідність забезпечення впорядкованості їх участі у цивільному та господарському обігу обумовлюють і специфіку регулятивного впливу норм права на регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів.

На думку Д. В. Задихайла, в Україні відсутній цілісний механізм державного регулювання ринкових економічних відносин. При цьому, дослідник акцентує увагу на розрізненості основних засад регламентації відносин, що виникають в окремих секторах економічного простору України. Однак він наголошує, «...що лише засади правового регулювання діяльності на ринку цінних паперів (ст. 116 господарського кодексу України (далі – ГК України) [54] ...містять визначення цілей, а в окремих випадках ізасобів такого державного регулювання, позначають таким чином його присутність і необхідність у відповідній сфері господарсько-правового регулювання» [55, с.22].

Елементний склад загальної структури правового регулювання відносин на ринку цінних паперів визначається комплексом засобів правового впливу як приватноправового, так і публічно-правового характеру.

Разом з тим, її не можна розглядати спрощено - як механічне поєднання окремих правових засобів, що забезпечують його регламентаційний вплив. У праві, як системному явищі, всі елементи системи, що забезпечують процес правового регулювання, перебувають у постійному зв'язку, обумовленості взаємодії. Регулятивний вплив на відносини, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечується за рахунок застосування цілісного комплексу правових засобів, які мають різноманітний (публічно- або приватноправовий) характер, але єдину регулятивну спрямованість. Саме це обумовлює необхідність визначення особливостей публічно-правових засобів правового

регулювання, які в органічному поєднанні з приватноправовими забезпечують регламентацію відносин у даній сфері.

Допустимість одночасного застосування публічно- і приватноправових праворегулюючих засобів як елементів загальної структури правового регулювання окремих груп відносин висловлена в правовій літературі [56, с. 311; 57, с. 208].

Обґрунтована у правовій літературі можливість їх комбінованого використання свідчить про комплексність регламентаційного впливу національної правової системи України в цілому на деякі найбільш важливі групи суспільних відносин (зокрема, на відносини, що складаються на ринку цінних аперів). Так, Л. В. Панова вказує на наявність особливостей правового регулювання відносин, які складаються на ринку цінних паперів, що відрізняють його від інших ринків [58, с. 6]. Як один із сегментів цивільного обороту ринок цінних паперів одночасно справляє істотний вплив на економіку, визначаючи і економічну, і політичну стратегію будь-якої держави. Тому, на нашу думку, це обумовлює необхідність забезпечення державного регулювання відносин на ринку цінних паперів і допустимість різноманітних форм регулятивного впливу в даній сфері (приватноправових, та публічно-правових). Розкриваючи проблеми цивільного права, Я. М. Шевченко вказує на недоліки «ринкового законодавства, яке в галузі акціонерних товариств, фондової біржі, цінних паперів тощо зазнає багато невиправданої правової регламентації при одночасній наявності великих прогалин» [59, с. 19-20]. Ця думка є актуальною і сьогодні, оскільки у 2017 році НКЦПФР розробила та зареєструвала в Міністерстві юстиції України 59 нормативно-правових актів [60, с. 86].

В. А. Лапач зазначає, що «в методі цивільного права при абсолютному переважанні загальних дозволів завжди були і будуть присутні заходи обмежувального характеру, і розпорядження, і прямі заборони. Сполучення таких праворегулюючих засобів у визначених пропорціях і дозуваннях залежить від характеру розв'язуваного завдання, однак навіть повне

домінування методу розпорядження у встановленні юридичних режимів окремих об'єктів цивільних правне виводить цю предметну галузь із сфери цивільно-правового методу, оскільки для правової галузі первинними все ж є відносини предмета правового регулювання» [61, с. 31]. Цей загальний висновок є обґрунтованим і підлягає застосуванню і у сферу досліджуваних відносин. Стосовно окремих груп суспільних відносин наприклад, відносин, які складаються на ринку цінних паперів, а також у сфері випуску та обігу бездокументарних цінних паперів, застосовуються комплекси правореґулюючих засобів комбінованого як публічно-, так і приватноправового характеру. Разом з тим, основний і переважний регулятивний вплив у сфері правового регулювання ринку цінних паперів забезпечується за рахунок застосування положень нормативно-правових актів [62, с.9].

Одним із напрямків втручання держави у відносини, що виникають на ринку цінних паперів, є діяльність спеціально створеного державного органу – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Її компетенція не виключає можливості застосування комплексу заходів організаційно-контрольного, дозвільного, охоронного і обмежувального характеру.

Можливість здійснення державного контролю в розглядуваній сфері закріплено в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР [28]. Його преамбула передбачає, що «цей Закон визначає правові основи здійснення державного регулювання ринку цінних паперів і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні». Форми державного впливу на відносини, що складаються на ринку цінних паперів і мають організаційний характер, передбачені положеннями ст. 2 цього Закону України.

Вони полягають у забезпеченні реалізації єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів та їх похідних, створенні умов для

ефективної мобілізації і розміщенні учасниками ринку цінних паперів фінансових ресурсів із урахуванням інтересів суспільства, недопущенні монополізації і створенні умов розвитку добросовісної конкуренції на ринку цінних паперів, а також у застосуванні інших заходів.

До державних заходів охоронного характеру слід віднести створення системи захисту прав інвесторів, забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів та інші заходи. Крім того, охорона прав та законних інтересів суб'єктів розглядуваних відносин забезпечується положеннями Конституції України [63], ЦК України та інших актів вітчизняного законодавства і ст. 2, 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [28].

До них слід віднести забезпечення конституційних гарантій недоторканності права власності на цінні папери, здійснення захисту прав учасників ринку цінних паперів юрисдикційними органами тощо. Необхідною складовою цілісної системи засобів забезпечення охорони прав та законних інтересів суб'єктів ринку цінних паперів є законодавче закріплення, визнання і забезпечення їх права на застосування неюрисдикційних способів захисту, зокрема самозахисту (ст. 19 ЦК України). Наприклад, можливість притримання документарних цінних паперів до моменту повної їх оплати згідно з положеннями ст. 594 ЦК України може бути додатковою гарантією забезпечення прав і законних інтересів правоволодільців у цій сфері.

Стаття 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» встановлює деякі форми державного регулювання ринку цінних паперів, які визначають особливості загальної структури правового регулювання досліджуваних відносин. Однією з таких форм є нормотворча діяльність НКЦПФР, до компетенції якої входить видання рішень, які мають нормативний характер і є обов'язковими до виконання суб'єктами ринку цінних паперів України і підлягають врахуванню юрисдикційними органами при вирішенні пов'язаних із їх випуском та обігом майнових спорів.

Визначення співвідношення меж втручання цього державного органу в хід регламентації відносин, які виникають на ринку цінних паперів, а також ступеня участі самих учасників у цьому процесі на підзаконному рівні є проблемою функціонування ринку цінних паперів. Так Р. О. Халфіна розглядаючи межі використання підзаконних нормативно-правових актів у забезпеченні правового регулювання суспільних відносин, застерігає про небезпеку «лавини необґрунтованих суперечливих відомчих інструкцій і постанов» [64, с. 201]. Її побоювання в сучасних умовах є виправданими і особливо актуальними. Зайва детальна регламентація відносин у досліджуваній сфері шляхом видання підзаконних нормативних актів НКЦПФР та іншими органами державної влади в межах їх компетенції може призвести до значного обмеження ступеня участі суб'єктів цивільного права в процесі забезпечення саморегулювання розглядуваних відносин. Необґрунтоване розширення меж їх «зовнішньої» регламентації за рахунок розширеного використання положень підзаконних нормативно-правових актів автоматично зумовлює обмеження застосування в загальній структурі їх правового регулювання частки засобів регламентаційного впливу, що мають характер актів саморегулювання.

Вирішення цієї проблеми можливе при законодавчому встановленні для НКЦПФР обмеженого обсягу повноважень у сфері нормотворчості, визначених окремими напрямками правового регулювання відносин, пов'язаних із функціонуванням ринку цінних паперів. Ці заходи будуть недостатніми без одночасного розширення можливостей суб'єктів ринку цінних паперів у забезпеченні підзаконного регулювання відносин, що складаються на ринку цінних паперів. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми може бути також поступове звуження повноважень НКЦПФР їх поетапної передачі саморегулюючим організаціям ринку цінних паперів відповідно до положень розділу V Положення про саморегулювну організацію професійних учасників фондового ринку, затвердженого рішенням НКЦПФР № 125 від 17 лютого 2009 р. [65].

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється також за допомогою заходів дозвільного характеру. Вони полягають, зокрема, у видачі спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також реєстрації випусків (емісій) цінних паперів та інформації про їх випуск. Їх законодавче закріплення ілюструє привнесення у сферу загальної структури правового регулювання відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів, засобів правового впливу, що мають публічно-правовий характер і не є властивими приватноправовій сфері [66, с. 183].

Позитивним аспектом є також установлені в межах державного регулювання ринку цінних паперів заходи контрольного характеру, закріплені положеннями ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Вони полягають у забезпеченні контролю за достовірністю інформації, наданої емітентами іособами, що здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів; за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів; за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; за діяльністю осіб, щообслуговують випуск іобіг цінних паперів, і т. ін.

Державне (імперативне) регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів органічно доповнюється активною участю у їх упорядкуванні емітентів і набувачів прав, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Зайва ж зарегламентованість досліджуваних відносин обмежує свободу розсуду їх учасників у встановленні і здійсненні суб'єктивних цивільних прав і обов'язків, що визначають зміст правовідносин у сфері випуску та обігу цінних паперів. Про необхідність активної участі самих суб'єктів у забезпеченні правового регулювання відносин, що виникають між ними, йшлося на рівні інструментальної теорії права. Аналізуючи роль громадських організацій в процесі правового регулювання суспільних відносин, Л. С. Явич вважає, що характерною рисою механізму правового регулювання є «його орієнтація не стільки на заходи

адміністративно-примусового впливу, скільки на прояв зростаючої творчої ініціативи суб'єктів права, на підвищення ролі в правовому регулюванні «людського фактора», на поглиблення зв'язку між можливостями всебічного використання наданих правоможностей і точного виконання юридичних обов'язків» [67, с. 107]

Одним із її проявів є нормативно визначена можливість активної участі емітентів і набувачів прав на цінні папери в самому процесі впорядкування відносин, що складаються між ними. Ця участь є помітною як у ході встановлення їх стосунків, так і в їх обопільній подальшій активній діяльності щодо забезпечення додаткової регламентації відносин, що виникають на ринку цінних паперів, на підзаконному рівні, наприклад, шляхом розробки і затвердження різноманітних положень про порядок випуску та обігу окремих видів цінних паперів.

Активна участь не тільки саморегулювальних організацій, а й інших суб'єктів ринку цінних паперів в забезпеченні підзаконного регулювання відносин, що виникають між ними, визначають специфіку і дієвість механізму правового регулювання відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Його регламентаційний вплив забезпечується за рахунок органічного поєднання нормативного і індивідуального рівнів регулювання цієї сфери відносин [68, с.77].

Отже, правове регулювання ринку цінних паперів це здійснення державою комплексу заходів щодо упорядкування, контролю та нагляду за ринком цінних паперів з метою забезпечення його справедливості, прозорості, ефективності та запобігання зловживанням і порушенням на ньому.

До елементів структури державного регулювання вітчизняного ринку цінних паперів, відносять: 1) законодавче регулювання; 2) ліцензування; 3) нагляд; 4) контроль; 5) правозастосування.

В Україні триває процес становлення правової держави, відбувається становлення і розбудова суверенної демократичної держави. Внаслідок

проведення реформ розвивається напрямок інтеграції в світову політичну і економічну систему. На сьогодні розвиток суспільних відносин розвивається швидше, ніж формування відповідної нормативно-правової бази. У зв'язку з постійними змінами ситуації на ринку цінних паперів України значна кількість норм права швидко застаріває. Це призводить до прогалин у законодавстві щодо регулювання окремих суспільних відносин. Такі прогалини можуть бути підставою для різноманітних зловживань. Це стосується і відносин, які виникли при формуванні ринку цінних паперів.

Відсутність системності та взаємозв'язку в організаційному механізмі правового регулювання, використання адміністративно-правових форм та методів впливу на суспільні відносини в сфері обігу цінних паперів є недоліками існуючої сучасної системи державного регулювання та управління в сфері цінних паперів в Україні. Недоліки системного характеру проявляються у структуруванні та функціонуванні державної та корпоративної систем управління в даній сфері. Вирішення цих протиріч можливо шляхом законодавчого закріплення принципів державного регулювання ринку цінних паперів[69, с. 130].

Для створення ринку цінних паперів з ефективним механізмом обігу цінних паперів та захистом інтересів в основу необхідно покласти такий принцип, як соціальна справедливість. Цей принцип будується на забезпеченні створення рівних можливостей без монопольних проявів. Судження про соціальну справедливість змінювалися і доповнювалися протягом існування людства, з урахуванням часу та чинників певного періоду. Змінювався зміст, змінювалася форма цього поняття, але окремі елементи залишились незмінними, вони відповідають сучасним уявленням. Проблема дотримання соціальної справедливості є головною складовою соціальної політики. На сьогодні зазначений принцип 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.

Наступним принципом є надійність захисту інвесторів, тобто створення умов для реалізації інтересів суб'єктів ринку цінних паперів. До таких інтересів відносяться соціально-політичні, економічні, правові. Одна з найважливіших задач цього принципу полягає у забезпеченні захисту майнових прав суб'єктів фондового ринку. Політика захисту прав інвесторів передбачає різні форми й методи захисту регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів із обслуговування різних груп інвесторів, підтримка різних форм страхування інвестицій і формування гарантійних фондів за рахунок інвесторів у галузі вкладання коштів у різні види цінних паперів тощо [70, с. 123]. Для реалізації цього принципу необхідно вдосконалити законодавство щодо регулювання соціально-політичних та економічних аспектів. Адже розвиток суспільних відносин розвивається швидше, ніж формування відповідної нормативно-правової бази, тому проблема захисту прав інвесторів залишається відкритою. Норми, які регулюють ці питання, мають, як правило, декларативний характер. Тому існуюча нормативна база потребує вдосконалення і практики застосування відповідних норм. В інвестиційному законодавстві значне місце повинно бути відведено гарантіям інвестиційної політики. До таких гарантій Р.Б. Шишка відносить: стабільність інвестиційного законодавства; стабільність правового режиму інвестиційної діяльності; стабільність правового статусу інвесторів та учасників інвестиційної діяльності; можливість ефективного захисту прав у випадку їх порушення [71, с. 21].

Іншим принципом є принцип урегульованості. Урегульованість – це створення гнучкої і ефективної системи регулювання ринку цінних паперів. 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.

Своєрідну роль виконує Національний банк України, бо він є одночасно і професійним учасником на ринку цінних паперів, і державним органом його регулювання. Також для принципу урегульованості має велике значення Антимонопольний комітет України, який здійснює контроль за придбанням великих пакетів акцій підприємств. Перш за все тих, що мають монопольне становище на фондовому ринку. На нього покладена функція дотримання антимонопольного законодавства. Дуже важливе місце займають державні органи, що виконують функцію контролю та нагляду за дотриманням законодавства. Це Міністерство внутрішніх справ України, Генеральна прокуратура України, Служба безпеки України [72, с. 213].

Відповідно до ст. 3 Закону України «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.

Принцип контрольованості полягає у створення надійно діючого механізму нагляду і контролю на ринку цінних паперів, а також у запобіганні і профілактиці зловживань та злочинності на зазначеному ринку. Цей принцип 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 тощо. Даний принцип має велике значення для будь-якої системи управління. Він об'єднує, приводить до єдиного напрямку для досягнення поставленої мети, захищає та координує. Його значення не слід недооцінювати. Ефективний контроль вимагає особливої уваги до факторів, критичних для оцінки ступеня виконання завдання [73, с. 57].

Обов'язковою умовою ефективного контролю є наявність об'єктивних, точних і зручних для застосування нормативів. Необхідно знайти простий і конкретний спосіб визначення ступеню виконання запланованих завдань. Оскільки контроль здійснюється людиною, він неминуче піддається впливу особистісних факторів. Саме для запобігання впливу особистісних факторів

законодавство повинно бути прозорим і зрозумілим для будь-якої людини і, в першу чергу, не правознавця. Контроль повинен бути своєчасним. Своєчасність контролю полягає в певній частоті проведення перевірок, які адекватно відповідають контролюваному явищу. Значення найбільш відповідного часового інтервалу визначається з урахуванням змісту основного плану, часу, протягом якого протікають заходи щодо контролю, витрат на проведення перевірки та поширення отриманих результатів. Контроль виправданий тільки тоді, коли відхилення від планів потім піддаються коригуванню.

Наступним є принцип ефективності. Ефективність – максимальна реалізація потенційних можливостей ринку цінних паперів щодо мобілізації фінансових ресурсів, їх розміщення у перспективних сферах національної економіки, що сприятиме забезпеченню її прогресу, задоволенню життєвих потреб населення. Даний принцип широко використовується і в багатьох галузях європейського права, найбільше у конкурентному. Одна із граней принципу ефективності (яка розглядається і в європейському праві) зазначає: не все, що є ефективним, – є правовим. І навпаки, не може вважатися правовим все, що не є ефективним. Отже, принцип ефективності спрямовано на досягнення найвищого результату при виконанні будь-якої дії або заходу при функціонування ринку цінних паперів.

Правова упорядкованість це створення розвиненої правової інфраструктури забезпечення діяльності ринку цінних паперів, яка чітко регламентуватиме правила поведінки, взаємовідносин його суб'єктів. Принцип упорядкованості передбачає наявність певних норм (правил, положень) при реалізації своїх прав та обов'язків учасниками ринку цінних паперів, 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 цінових 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.

Принцип прозорості та відкритості означає надання інвесторам повної і доступної інформації, яка стосується умов випуску та обігу цінних паперів на ринку, забезпечення гласності фінансово-господарської діяльності емітентів. Ще одним елементом цього принципу є усунення проявів дискримінації суб'єктів ринку цінних паперів.

Принцип прозорості та відкритості доцільно доповнити принципами доступності та впорядкованості. Ці принципи вже стали міжнародно визнаними стандартами ринку цінних паперів. З теоретичної точки зору, принцип прозорості означає максимально можливий доступ до інформації, тобто інформаційну відкритість інвесторам щодо діяльності ринку цінних паперів. 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. В нашій країні існує недовіра до ринку цінних паперів. Вона заснована на необізнаності щодо його механізму, через нестабільність та прогалини в законодавстві. Коли ці проблеми поступово вирішуються, недовіра з боку учасників відпадає. Тому важливим аспектом досконалого ринку цінних паперів є його правове регулювання. Воно здійснюється з метою створення нормальних умов для діяльності його учасників, сприяння розвитку ринку.

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.

## **РОЗДІЛ 2.**

### **ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

#### **2.1. Правовий статус суб'єктів ринку цінних паперів**

Сукупність суб'єктів відображає стан ринку цінних паперів. Світова практика свідчить про надзвичайну роль всіх без виключення суб'єктів у забезпеченні ефективного функціонування ринку цінних паперів. Значну роль на ринку цінних паперів відіграють інвестори, емітенти, держава і посередники, серед яких переважна кількість фінансових посередників. На ринку з'являються нові учасники, нові емітенти, нові інструменти і нові можливості, але, поряд із усім цим, виникли і нові вимоги.

В Україні як державі, що будує ефективний фондовий ринок, багато уваги приділяється розробці механізму створення та діяльності інфраструктури ринку цінних паперів.

Ринок цінних паперів - це частина ринку позикових капіталів, де здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів. Через ринок цінних паперів (банки, фондову біржу, спеціальні кредитні установи) акумулюються грошові нагромадження юридичних осіб і громадян та спрямовуються на виробниче й невиробниче вкладання капіталів [74, с. 17].

Завдання ринку цінних паперів - забезпечити як найбільш повний та швидкий перелив заощаджень в інвестиції (у фінансові активи) по ціні, котра б влаштовувала обидві сторони. Вирішення цього завдання базується на ефективній діяльності основних структур ринку цінних паперів, що складається з трьох під структур:

- цінних паперів, які є предметом торгівлі на ринку цінних паперів (визначається, що саме продається і купується);
- учасників (суб'єктів) ринку цінних паперів (визначається, хто саме купує і продає цінні папери);
- процесу (технології) фондової діяльності (визначається, як саме відбувається обіг цінних паперів).

До числа суб'єктів ринку цінних паперів можуть бути віднесені практично всі учасники фінансово-економічних відносин, пов'язаних з

процесом нагромадження, вкладання капіталу у всіх його формах з метою одержання прибутку. До суб'єктів будь-якого ринку відносяться продавець, покупець, посередник. На ринку цінних паперів продавцем виступають емітенти, покупцем - інвестори і посередником - фінансові посередники.

Отже, згідно з Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», учасники фондового ринку - емітенти, інвестори, саморегульвні організації та професійні учасники фондового ринку.

Оскільки механізм функціонування ринку цінних паперів полягає у взаємодії різних суб'єктів ринку, до яких відносяться учасники фондового ринку, пов'язані зі здійсненням фондових операцій, то ринок цінних паперів може функціонувати лише за наявності держави, емітентів (юридичних або фізичних осіб), що випускають цінні папери та зацікавлені у мобілізації вільних коштів; інвесторів (юридичних або фізичних осіб), що мають вільні кошти, купують цінні папери, і шукають вигідного їх розміщення; посередників (дилерів, брокерів, маклерів і ін.), що допомагають обігу цінних паперів, здійсненню різних фондових операцій та забезпечують обмін зобов'язань (цінних паперів) емітентів на кошти інвесторів.

Саме держава, емітенти, інвестори та фінансові посередники при укладенні угод є основними суб'єктами операцій на ринку цінних паперів, які забезпечують переливання капіталу зі сфери вільних фінансових ресурсів у сферу фондових цінностей, за допомогою об'єктів ринку цінних паперів - різних видів цінних паперів.

А.Буренин наводить таке визначення учасників ринку цінних паперів - це фізичні особи або організації, які продають або купують цінні папери, обслуговують їхній обіг і розрахунки за ними. Це ті, хто вступає між собою в певні економічні відносини з приводу кругообігу цінних паперів [75, с.175].

Всіх учасників ринку цінних паперів умовно можна розділити на

професійних і непрофесійних. Професійні учасники ринку цінних паперів - це юридичні особи, а також громадяни (фізичні особи), зареєстровані як підприємців, які здійснюють наступні види діяльності:

- брокерську діяльність;
- дилерську діяльність;
- діяльність по керуванню цінними паперами;
- розрахунково-клірингову діяльність;
- депозитарну діяльність;
- діяльність по веденню реєстру власників цінних паперів;
- діяльність по організації торгівлі цінними паперами,
- андерайтинг.

Залежно від тієї позиції, яку займають учасники на ринку цінних паперів стосовно ринку, їх ділять на продавців, покупців і організації, що обслуговують ринкові процеси.

У своїй праці В.Торкановский і В.Колісників ділять учасників ринку цінних паперів на 4 групи:

- головні учасники ринку цінних паперів (держава, муніципалітети, великі національні й міжнародні компанії), цінні папери яких високоліквідні, але не завжди забезпечують високі доходи;
- інституціональні інвестори - фінансово-кредитні інститути, що здійснюють операції із цінними паперами (банки, страхові суспільства, пенсійні фонди й т.п.);
- індивідуальні інвестори - приватні особи, у тому числі власники невеликих підприємств венчурного бізнесу;
- професіонали ринку цінних паперів (брокери, дилери й т.і.) [76, с.136].

Залежно від функціонального призначення існують наступні основні групи учасників ринку цінних паперів: продавці; інвестори; фондові посередники; організації, що обслуговують ринок цінних паперів; органи регулювання й контролю.

Інвестори - це ті, хто вкладають («інвестують») свій наявний капітал у цінні папери, до них відносять: населення, а також комерційні організації зацікавлені в збільшенні (приросту) вільних коштів. Це категорія учасників фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків). Покупцями цінних паперів є як індивідуальні, так й інституційні інвестори (юридичні особи). Індивідуальними інвесторами є фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти.

Розглянемо три типи основних інституційних інвесторів:

Інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі інвестиції в обмежене коло підприємств.

- Холдингова компанія. Це головна компанія будь-якої фінансової монополії, що володіє контрольним пакетом акцій дочірніх підприємств і спеціалізується на управлінні.

- Фінансова група. Це об'єднання підприємств, пов'язаних в одне ціле системою взаємної участі. На відміну від холдингу фінансова група не має головної фірми, що спеціалізується на управлінні.

- Фінансова компанія. Це корпорація, що фінансує вибране за певним критерієм коло інших корпорацій і не здійснює диверсифікацію вкладень, яка властива, наприклад, інвестиційній компанії, і не володіє контрольними пакетами акцій корпорацій, які фінансує.

Інституційні інвестори, які здійснюють великі інвестиції, не дотримуючись певного, наперед вибраного комплексу об'єктів інвестування.

- Інвестиційна компанія. Формує капітал за рахунок акумуляції коштів дрібних інвесторів, її єдиним видом діяльності є формування портфелів цінних паперів. Інвестиційна фірма, що управляє капіталом вкладників за їх довіреністю, називається трастом. Якщо компанія має лише один портфель інвестицій, вона вважається інвестиційним фондом.

- Страхові та пенсійні фонди.

Інституційні інвестори, які здійснюють великі (диференційовані)

інвестиції, але не мають стабільного портфеля цінних паперів.

- Інвестиційні дилери (торговельні компанії, інвестиційні банки, фондові дома та ін.). Прагнуть отримати прибуток шляхом спекулятивної гри на зміні вартості фондових інструментів. Фактично останню групу можна зарахувати і до фінансових посередників.

Емітенти - це держава, комерційні підприємства й організації, юридична особа, яка від власного імені випускає цінний папір і несе зобов'язання згідно з умовами його випуску. Емітентами в Україні можуть бути підприємства (випускають переважно облігації, векселі), товариства (акції, облігації), держава (казначейські зобов'язання, облігації), кредитно-фінансові установи (деPOSITNІ сертифікати, векселі) та муніципальні органи (облігації).

Фондові посередники - це торговці, що забезпечують зв'язок між емітентами й інвесторами на ринку цінних паперів. Вони включають організації, що надають професійні послуги, опосередковуючи діяльність між емітентом та інвестором, з метою отримання прибутку. Вони є професіоналами фондового ринку, що спеціалізуються на роботі з цінними паперами, здійснюють посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів, діючи на фондовому ринку за дорученням і за рахунок клієнтів (брокерська діяльність), за власний рахунок (дилерська діяльність), за дорученням емітента у процесі первинного розміщення цінних паперів а також надають інші послуги (наприклад, управління портфелем цінних паперів, інвестиційне консультування, реєстраційні функції). Такі установи зобов'язані мати власний капітал, відповідний обсягу їх операцій на ринку цінних паперів. Поряд з ними ринок цінних паперів обслуговують банківські установи, які нарівні з іншими фінансовими та кредитними функціями можуть здійснювати посередницьку діяльність з випуску й обігу цінних паперів, виконувати операції на фондовому ринку за власний рахунок, за дорученням і за рахунок клієнтів, здійснювати реєстраційні функції, а також надавати позики, пов'язані з цінними паперами.

Організації, що обслуговують ринок цінних паперів, - це організації, що виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі- продажу цінних паперів.

Механізм функціонування ринку цінних паперів можна описати наступними парами взаємодії учасників ринку цінних паперів, що будується виходячи з інтересів головних суб'єктів ринку.

Держава - емітенти. Державою законодавчо визначається порядок емісії, обігу й обліку цінних паперів, система оподаткування, контролюється виконання законів учасниками ринку й збір податків. Емітент розміщає свої цінні папери відповідно до встановлених правил. Інвестори є неявними учасниками відносин «держава - емітенти», тому що чинне законодавство спрямоване на забезпечення прав інвесторів.

Держава - інвестори. Держава встановлює законодавчі норми, контролює їхнє виконання й здійснює збір податків. Інвестори платять податки, купують і продають цінні папери й жадають від держави забезпечення своїх прав.

Емітенти - інвестори. Емітенти розміщають свої цінні папери й використовують зібрані кошти для розвитку бізнесу, маючи при цьому певні зобов'язання перед інвесторами. Інтереси емітентів по розвитку бізнесу й інтереси інвесторів по одержанню доходу протилежні. Для функціонування ринку необхідні продавці, покупці й посередники, що представляють на ньому інтереси продавців і покупців [74, с. 18].

Ринок цінних паперів для своїх суб'єктів - один з елементів сфери фінансових послуг, якими вони періодично користуються. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучити довготермінові або середньо строкові капітали для фінансування будь-яких своїх програм. Інвестори звертаються до фондового ринку для тимчасового вкладення наявних у їхньому розпорядженні капіталів з метою їх збереження й збільшення. Емітентів і інвесторів поєднує те, що ринок цінних паперів для них - частина «зовнішнього ділового середовища», а не

професія й не «основний» професійний бізнес.

Другу групу становлять професійні торговці, тобто ті, кого називають брокерами й дилерами. Це організації, а в ряді країн і громадяни, для яких торгівля цінними паперами - основна професійна діяльність. Їхнє завдання полягає в тому, щоб обслуговувати емітентів і інвесторів, задовольняти їхні потреби у виході на фондовий ринок. Система взаємин «клієнти - професійні торговці» - це «роздрібний» сегмент фондового ринку, орієнтований на потреби емітентів і інвесторів. Професійні торговці тут пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг і фінансових інструментів.

Поруч із «роздрібним» сегментом фондового ринку існує не менш значний «оптовий» сегмент - це сфера відносин безпосередньо між професійними торговцями. Тут «професіонали» торгують один з одним на рівні. Принципи організації цієї торгівлі в цілому незначно відрізняються від тих, які існують в "роздрібному" сегменті фондового ринку [75, с. 140].

Третю групу становлять організації, які спеціалізуються на наданні послуг всім учасникам фондового ринку. Сукупність цих організацій називають також «інфраструктурою» фондового ринку. До них відносять фондові біржі й інших організаторів торгівлі, клірингові й розрахункові організації, депозитарії й реєстраторів та ін. [38, с.90].

О.Мендрул залежно від місця, яке учасники займають на ринку цінних паперів, виділяє таку їх класифікацію:

- споживачі;
- постачальники;
- торговці;
- суб'єкти, що обслуговують ринок;
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку [4, с.24].

Інституціональні інвестори акумулюють вільні кошти, у тому числі випуском власних цінних паперів, і постачають їх на фондовий ринок (комерційні та інвестиційні банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні

фонди і страхові компанії). Торговці цінними паперами - з'єднують покупців і продавців фондових цінностей. Суб'єкти, що обслуговують ринок, надають послуги щодо організаційно-технічного обслуговування операцій з цінними паперами. Органи, що регулюють діяльність учасників, поділяються на державні й органи самоврядування, тобто недержавні (фондова біржа, різноманітні професійні організації об'єктів ринку), і мають своїм завданням правове впорядкування ринку [4, с.25].

Загалом для ефективної діяльності ринку цінних паперів, а саме для залучення значних фінансових ресурсів, та перерозподілу капіталу з метою подальшого його інвестування, необхідно чітко усвідомити роль кожного суб'єкта ринку цінних паперів та виділити основні цілі його діяльності на ринку.

Усі учасники ринку, розміщуючи свої капітали в цінні папери, намагаються досягти власних різноманітних цілей, котрі, однак, можна об'єднати як цілі: дохідності; безпеки (зменшення ризику); ліквідності. Безумовно, кожен з учасників має свої вимоги до цих показників і відповідно обирає власну поведінку.

Важливою умовою ефективного функціонування ринку цінних паперів є достатній рівень конкуренції між його учасниками. Конкурентне середовище на ринку цінних паперів формується за рахунок діяльності на ньому різноманітних учасників, фінансові можливості яких визначають потенціал отриманого прибутку в цій сфері. Конкуренція за обсяги здійснення інвестиційних операцій стосується, головним чином, торговців цінними паперами, які належать до фінансових посередників. Посередники, які беруть участь в операціях з цінними паперами, поділяються на брокерів та дилерів. Брокер зводить продавця з покупцем, одержуючи за посередництво комісійні. Дилер купує цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою їх перепродажу. У ролі посередників виступають як окремі особи, так і цілі фірми, інтегруючи у своїй роботі брокерські та дилерські операції, а також комерційні банки.

Спеціалізовані посередницькі фірми не мають єдиної загальноприйнятої назви. Найчастіше їх називають інвестиційними дилерами (банками, домами), біржовими, дилерськими фірмами.

Конкуренція щодо залучення фінансових ресурсів потенційних інвесторів поширена між емітентами цінних паперів. Розміщення цінних паперів на ринку безпосередньо емітентом (прямий продаж) відбувається дуже рідко і, головним чином, тоді, коли емітент не тільки добре відомий, а й має зв'язки з можливими покупцями. Зокрема, прямий продаж набув поширення на ринку корпоративних облігацій у вигляді їх продажу безпосередньо інституціональним інвесторам без публічного оголошення та відкритої передплати, а також без попередньої купівлі облігацій інвестиційним дилером. Прямий продаж дає можливість корпораціям уникнути витрат, пов'язаних зі складною процедурою публічних випусків та оплатою послуг дилерів, і, крім того, уникнути гласності.

Конкуренція між комерційними банками як фінансовими брокерами і дилерами на ринку цінних паперів проявляється під час виконання біржових угод з цінними паперами, а саме, коли комерційні банки здійснюють комісійну (брокерську) або комерційну (дилерську) діяльність. Комерційні банки виконують роль інвесторів і купують цінні папери для власного портфеля, беруть участь у первинному розповсюдженні нововипущених паперів серед покупців, виступають посередниками при переродажу цінних паперів, виконують операції з цінними паперами за дорученням клієнтів, видають позички під цінні папери. У ряді країн, США, Англії, Франції та деяких інших, банківське законодавство обмежує інвестиційну діяльність комерційних банків і забороняє їм використовувати ресурси банку для інвестицій в акції та корпоративні облігації. У цих країнах портфель цінних паперів комерційних банків складається, головним чином, з державних цінних паперів. Проте банки намагаються обминати цю заборону: вони створюють холдинг-компанії, які вкладають капітал в акції та корпоративні облігації, надають кредити

інвестиційним банкам та посередникам фондової біржі під заставу цінних паперів тощо [70].

Важливу роль на ринку цінних паперів та, зокрема, на ринку державних цінних паперів відіграє центральний банк. Разом з Міністерством фінансів та Казначейством він вирішує питання про доцільність випуску нових боргових зобов'язань, визначає умови їх обігу, розробляє заходи щодо забезпечення сталого курсу державних цінних паперів. Крім того, центральний банк, здійснюючи операції з цінними паперами на відкритому ринку, впливає на розмір резервів комерційних банків і, таким чином, на стан їх кредитної діяльності та грошового обігу. Банк купує цінні папери, коли дотримується курсу на стимулювання кредитної діяльності комерційних банків та ринку в цілому, і продає цінні папери, коли має намір обмежити активність банків.

Конкуренція за обсяги послуг з інвестиційного консультування відбувається між інвестиційними компаніями та інвестиційними фондами; конкуренція за здійснення функцій інфраструктурних учасників ринку цінних паперів поширена серед реєстраторів, депозитаріїв, розрахунково-клірингових установ, бірж та агентств з розвитку інфраструктури. Так, в економічно розвинених країнах, інвестиційні дилери мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення цінних паперів нового випуску. Спочатку дилер здійснює старанний аналіз передбачуваного випуску з точки зору його вигідності. Наприклад, якщо мова йде про випуск цінних паперів акціонерною компанією, він вивчає фінансовий стан компанії-емітента та перспективи її розвитку, аналізує стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому. Відносини між емітентом та дилером можуть будуватися по-різному. Дилер може виступити в ролі покупця цінних паперів з метою їх подальшого перепродажу. Така купівля цінних паперів називається передплатою (андерайтингом), а сам дилер - передплатником. Іноді дилер бере у емітента опціон, тобто право купити випуск. Таке право

він реалізує, тільки якщо знайде покупців. Дилер може виступати у ролі агента емітента - брокера. У цьому випадку він бере цінні папери на комісію та намагається їх продати.

Таким чином, структура суб'єктів ринку цінних паперів є досить розгалуженою, але досить чіткою, де поєднуються як інтереси держави, так і всіх учасників інвестиційного процесу. Взаємозв'язок між учасниками ринку цінних паперів забезпечує ефективну діяльність всіх його ланок з приводу нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів ринку.

Отримання прибутку на ринку цінних паперів є головною ціллю його суб'єктів, що породжує конкуренцію між ними, врегулювання якої можливе за умов чіткого державного регулювання відносин між учасниками ринку.

Зростання попиту на послуги фінансових посередників, завдяки яким в світі перерозподіляється основна частина ресурсів між постачальниками та споживачами капіталу, між інвесторами та реципієнтами коштів, а також щодо професійного управління рухом фінансових активів в Україні дасть змогу підвищити рівень довіри іноземних інвесторів до національного ринку цінних паперів.

Розкриваючи суть правового регулювання суб'єктів ринку цінних паперів важливим є встановлення повноважень держави як суб'єкта фінансових правовідносин у правовому регулюванні ринку цінних паперів в Україні. Частково ці повноваження встановлюються Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», в якому відповідно до дефініції під державним регулюванням ринку цінних паперів розуміється здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкуванню, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням та правопорушенням у цій сфері (ст. 1) [28].

Надане визначення та норми вказаного закону спрямовані переважно на управління та контроль за діяльністю учасників фондового ринку, а не

на створення умов для розвитку відносин на ринку цінних паперів із метою нарощування публічних фінансових ресурсів і забезпечення стабільності фінансової системи. Отже, вкрай актуальним є питання про вдосконалення повноважень держави по регулюванню ринку цінних паперів, не як контролюючого суб'єкта, а як учасника, повноваження якого забезпечують реалізацію публічних фінансових інтересів.

У працях юристів, фахівців цивільного права держава розглядається, як емітент цінних паперів в Україні [7, с. 48], роль і значення цінних паперів аналізується як інструмент правового регулювання фінансів юридичних та фізичних осіб [46, с. 167], як сукупність цивільно-правових відносин, що опосередковують рух капіталів у формі цінних паперів. Також в юридичній літературі, на відміну від звуженого трактування поняття «ринок цінних паперів», надається і широке його тлумачення як сукупності різноманітних суспільних відносин, що регулюється нормами цивільного, адміністративного, господарського, фінансового та інших галузей законодавства [78, с. 11].

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

- контрольні, які здійснюються за:

- 1) дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; за дотриманням системи захисту прав інвесторів емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- 2) достовірністю інформації, що надається емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, контролюючим органам;
- 3) дотриманням встановлених правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів;

- 4) системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
  - 5) діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів;
  - 6) видачею ліцензії на професійну діяльність на ринку цінних паперів;
  - 7) інші контрольні заходи, до яких належить і пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку, що діють на підставі виданої Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку ліцензії;
- нормативно-правові, які здійснюються у вигляді прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку цінних паперів або регулювання випуску та обігу цінних паперів, регламентування прав та обов'язків учасників ринку цінних паперів;
  - організаційні, до яких належать такі, як видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, реєстрація випусків (емісій) цінних паперів та інформації про випуск (емісію) цінних паперів.

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

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

Інші наукові дослідження розглядають окремі напрями реалізації організаційних та нормативно-правових форм державного регулювання на ринку цінних паперів, такі як: державні гарантії захисту прав власників

цінних паперів [79], або нормативно-правову базу емісії та обігу цінних паперів [80], або державне посередництво як гарант законності на ринку цінних паперів [81]. Важливість цих напрямів державного регулювання ринку цінних паперів не заперечує необхідності розгляду діяльності держави як потужного торговця цінними паперами, в повноваженнях якого є можливості поширення правових інституцій, які уповноважені здійснювати державні фінансові послуги як на ринку цінних паперів, так і на фондовому ринку. Використовуючи такі фінансові інструменти, як обіг цінних паперів, а не тільки емісія, через державних фінансових посередників (державні банки, державні страхові компанії) держава залучає додаткові фінансові ресурси і впливає на стан ринку цінних паперів.

Враховуючи певні недоліки та зважаючи на проблеми регулювання ринку цінних паперів, доцільним є впровадження як нових фінансових інструментів у вигляді державних цінних паперів, так і нових учасників державної форми власності, як у статусі емітента, так і торговця, тобто створення правового забезпечення публічних пропозицій на ринку цінних паперів.

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

До основних напрямів фінансово-правового регулювання ринку

цінних паперів належать:

- 1) регулювання процедур випуску та обігу державних цінних паперів та інших фінансових інструментів фінансово-правовими нормами;
- 2) створення умов для розвитку фінансової діяльності держави в такому напрямі, як публічно-правові засади випуску, обігу та розміщенню державних цінних паперів;
- 3) державне гарантування діяльності визначених установ на ринку цінних паперів, які уповноважені на здійснення операцій з державними цінними паперами;
- 4) внесення в чинне фінансове законодавство, зокрема Бюджетний кодекс України, Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», норм щодо визначення правового статусу органів місцевого самоврядування, державних банків, бюджетних установ, що здійснюють господарську діяльність, як рівноправних учасників ринку цінних паперів, діяльність яких здійснюється під контролем держави з метою отримання додаткових публічних фінансових ресурсів;
- 5) залучення досвіду діяльності іноземних учасників ринку цінних паперів та використання світового досвіду для регулювання публічних фінансових ресурсів з використанням новітніх фінансових інструментів [82].

У сучасних умовах розвитку фінансової системи України важливого значення набувають особливості та закономірності формування та розвитку ринку цінних паперів як додаткового джерела публічних доходів. Фінансово-правове регулювання ринку цінних паперів потребує усунення прогалин та недосконалостей в чинному законодавстві щодо видів учасників ринку цінних паперів, їх повноважень, як емітентів та торговців. Державне регулювання ринку цінних паперів вимагає розробки законодавчих підстав залучення НБУ, органів місцевого самоврядування, державних банків, бюджетних установ, іноземних інвесторів в якості

рівноправних учасників ринку, діяльність яких сприяє створенню привабливого інвестиційного поля для фінансування суспільних потреб [83].

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

## **2.2. Правове регулювання фінансового контролю ринку цінних паперів**

Охорона та захист прав та законних інтересів інвесторів, запобігання правопорушенням на ринку цінних паперів, а у разі їх виявлення - оперативне розслідування та застосування санкцій, розробка норм законодавства, що унеможливають їх виникнення, є реалізацією контролю як правової форми державного регулювання ринку цінних паперів та сприяють залученню інвестицій в економіку України.

Дослідженню контролю як правової форми державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання присвятили увагу в своїх роботах О.Ф. Андрійко, ІТ.Андрущенко, О.В.Зенькович, О.І.Онуфрієнко, В.І.Полюхович, О.Ю.Ромашко, М.С.Студенікіна, С.М.Шишкін, В.С.Щербина та ін.

Контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку цінних паперів, саморегулювних організації є одним із головних елементів державного регулювання ринку цінних паперів, який здійснюється шляхом проведення планових та позапланових перевірок.

Контроль – це систематична, конструктивна та позитивна діяльність, яка має місце як у сфері регулятивних, так і в сфері правоохоронних

відносин, що зумовлено тісним взаємозв'язком контролю з процесом прийняття управлінських рішень. Ознаками контролю як управлінської функції, є: систематичність, послідовність, всебічність та гласність, проведення аналізу його наслідків з обов'язковими висновками і реагуванням на виявлені недоліки в роботі органів державної виконавчої влади та їх посадових осіб. Саме такий підхід до контролю забезпечує йому належне місце серед основних функцій державного управління, спрямованих на підвищення ефективності державного управління, узгодженість управлінської діяльності та її результативність [74, с. 38].

Згідно зі ст. 1 Закону України від 05.04.2007 р. «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.

В юридичній літературі контроль залежно від об'єкта, суб'єкта, сфери та рівня здійснення розглядають як форму, метод, вид діяльності, принцип, функцію [84 с. 45-46]. В господарсько-правовій доктрині 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 [85, с.93; 86, с.40; 87, с.19], 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 [88, с.85-86; 89, с.72], запобігання порушенням вимог законодавства та забезпечення інтересів суспільства [33, с. 10].

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. 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 [90, с. 155]; 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. Контроль у державному регулюванні не характеризується тими рисами, 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.

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;

б) делегований контроль, який здійснюють об'єднання професійних учасників фондового ринку та саморегулівні організації в межах делегованої компетенції [91] 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, саморегулівні організації розробляють систему впливу щодо своїх членів, які допустили порушення на фондовому ринку. До них належить механізм застосування дисциплінарно-господарських санкцій: попередження, штраф, виключення зі саморегулівної організації щодо членів саморегулівної організації;

в) внутрішньогосподарський контроль. У науковій літературі внутрішньогосподарський контроль визначають як систему методик та процедур, розроблених для досягнення цілей компанії та використовуваних у процесі реалізації контрольних функцій, що здійснюються власниками підприємств [92, с. 18], 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, 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 ринку цінних паперів здійснюється учасниками 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 ринку цінних паперів є внутрішньокорпоративний контроль [93], внутрішній аудит

(контроль) [94], лістинг (делістинг) цінних паперів фондової біржи, господарсько-правові санкції;

г) 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 [24, с. 18];

г) громадський контроль, що реалізується через Громадську раду при НКЦПФР [96], 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.

За стадією здійснення доцільно виділити:

1) попередній контроль, що включає перевірку учасників до початку здійснення діяльності на ринку цінних паперів 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;

поточний контроль, основні форми якого визначені ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» і який включає: - пруденційний нагляд та забезпечення контролю за дотриманням ліцензійних вимог професійними учасниками фондового ринку [97; 98].

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.Полюхович 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 [99, 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 акціонерних товариств;
- накладення санкцій у разі виявлення порушення законодавства;

3) наступний, що передбачає перевірку реалізованих управлінських рішень, виконання розпоряджень НКЦПФР про усунення порушень на фондовому ринку, сплату штрафних санкцій тощо.

- За предметним критерієм:

1) оперативний контроль - моніторинг діяльності на ринку цінних паперів, що включає: моніторинг руху інвестицій в Україну та за її межі через фондовий ринок; регулярний моніторинг звітності професійних учасників фондового ринку; проведення планових та позапланових перевірок учасників фондового ринку та накладення санкцій у разі виявлення порушення законодавства на ринку цінних паперів 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), напрями використання залучених шляхом розміщення цінних паперів коштів, фінансові операції та фінансовий стан учасників фондового ринку, системи ціноутворення тощо.

Отже, контроль один із пріоритетних напрямків правового регулювання ринку цінних паперів, суть якого визначається проведенням перевірок його учасників ринку та застосування санкцій, передбачених законодавством у разі виявлення порушень. Контроль здійснюється з метою виявлення та попередження порушень законодавства про цінні папери, сприяє справедливості та упорядкованості ринку цінних паперів, є основою правозастосування.

### **2.3. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів**

Як і в будь-яких правовідносинах, учасники ринку цінних паперів можуть скоїти правопорушення. Інститут відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів виник у правовому полі України

разом із появою фондового ринку в Україні як такого. Основу для його регулювання складав Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» [26], яким особливості притягнення до відповідальності осіб за порушення його норм майже не визначалися. З прийняттям Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [28] у 1996 році запроваджено застосування фінансових санкцій до юридичних осіб, які застосовуються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. На даний час відбулось завершення становлення цього інституту, закріплення найважливіших складів правопорушень, види санкцій, які можуть застосовуватися до порушників та порядок їх застосування [100, с. 418].

За них різними нормативними актами передбачена юридична відповідальність. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів ґрунтується на загальнотеоретичних засадах, однак має деяку специфіку, що стосується відповідальності в господарському праві (накладення штрафів на юридичних осіб, застосування специфічних санкцій, відшкодування збитків за рахунок коштів держави). Учасники, що діють на ринку цінних паперів, несуть відповідальність у видах і формах, передбачених Законами України: від 30 жовтня 1996 р. «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», від 23 лютого 2006 р. «Про цінні папери і фондовий ринок», Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів від 25 грудня 2008 р., «Правилами розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій», схвалених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.10.2012 № 1470 [101] та іншими нормативними актами.

При цьому слід мати на увазі, що за останні роки законодавство України зазнало істотних змін, що стосувались, здебільшого, введення нових санкцій та посилення вже існуючих. Як приклад, можна навести Рішення ДКЦПФР від 16.10.2012 № 1470, яким затверджено «Правила розгляду справ

про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій». Цей документ є «процесуальним кодексом у мініатюрі» при розгляді справ про порушення на ринку цінних паперів. Останні зміни внесені у 2017 році [102]. Оновлені Правила передбачають ширший перелік правопорушень на ринку цінних паперів та посилюють санкції за винення тих правопорушень, які були визначені в попередній редакції. Водночас, санкції за порушення законодавства про цінні папери містять ГК України, кодекс про адміністративні правопорушення України (далі - КпАП України) [81], кримінальний кодекс України (далі - КК України) [103], Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». У зв'язку з цим виникає необхідність з'ясувати співвідношення зазначених нормативних актів, розмежувати сферу їх дії та визначити види правопорушень, передбачені «Правилами розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій» у новій редакції.

Однією з проблем юридичної відповідальності на ринку цінних паперів є відсутність поняття «відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів». Чинне законодавство України не містить поняття такої відповідальності. Наявність такого поняття (дефініції) має важливе практичне значення. Юридична відповідальність у теорії держави та права визначається як встановлений законодавством та забезпечений державою юридичний обов'язок правопорушника зазнати позбавлення певних благ, належних йому цінностей (позбавлення волі, конфіскація майна, позбавлення права займати певну посаду, накладення штрафу тощо) [104, с.299].

Тобто юридична відповідальність є формою впливу на порушників, реакція держави на порушення норм права, на посягання на інтереси суспільства в цілому чи права особи. Юридична відповідальність може бути кримінальною, адміністративною, цивільно-правовою, дисциплінарною, матеріальною.

Вказуючи на специфіку взаємовідносин, що виникають між учасниками фондового ринку та їх посадовими особами, В.В. Петрачкова та

В.О. Кондратьєв доходять висновку про існування таких видів відповідальності за порушення на ринку цінних паперів, як: фінансова, адміністративна, кримінальна та цивільно-правова [105]. Проаналізувавши кількість складів правопорушення у сфері дотримання правил діяльності на ринку цінних паперів, Белікова О.В. та Белікова Є.Я. доходять висновку про те, що порушення правил діяльності на ринку цінних паперів за законодавством України диверсифікується на господарсько-правову, фінансову, адміністративну й кримінальну. Причому головним критерієм під час кваліфікації проступку 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 [106, с. 92]. На нашу думку, такий підхід є найбільш обґрунтованим, тому, характеризуючи інститут відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів, слід виділяти такі її види: фінансова, господарсько-правова, адміністративна та кримінальна.

Виходячи з наведених теоретичних положень, відповідальність на ринку цінних паперів можна визначити як форму впливу на порушників законодавства про цінні папери, реакцію держави на посягання на інтереси суспільства вцілому та права особи, пов'язані з випуском та обігом цінних паперів. Ця відповідальність полягає у юридичному обов'язку правопорушника зазнати позбавлення певних благ, належних йому цінностей.

Вичерпного переліку видів вказаної відповідальності чинне законодавство, що регулює відносини на ринку цінних паперів, не містить. Так, ст. 31 Закону України «Про депозитарну систему України» [107] містить лише відсилочну норму, відповідно до якої особи, винні у порушенні вимог цього Закону, несуть відповідальність згідно із законом. Стаття 11 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»[28]

надає НКЦПФР право застосовувати до порушників законодавства про цінні папери фінансові санкції у вигляді штрафів, а також відізвиати або анулювати ліцензію професійного учасника ринку цінних паперів. Крім цього, ст. 14 зазначеного закону передбачає, що посадові особи, які порушують законодавство про цінні папери, несуть кримінальну і майнову відповідальність, установлену відповідними законодавчими актами України.

Пункт 2 Розділу XVII «Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій» [100] розширює підстави відповідальності, що зазначено у наведеному Законі та встановлює наступні види санкцій, що має право накладати НКЦПФР за порушення законодавства про цінні папери: попередження - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, у тому числі нормативно-правових актів ДКЦПФР; зупинення на термін до одного року розміщення (продажу) та обігу цінних паперів того чи іншого емітента - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, у тому числі нормативно-правових актів НКЦПФР. Зупинення на строк до одного року дії ліцензії, виданої Комісією, - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, у тому числі нормативно-правових актів НКЦПФР. Анулювання дії ліцензії, виданої Комісією, - за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, у тому числі нормативно-правових актів НКЦПФР. Анулювання свідоцтва про реєстрацію об'єднання як саморегулювної організації фондового ринку, яке було видано такому об'єднанню.

Виходячи з наведеного, на нашу думку, окремими видами відповідальності за порушення на ринку цінних паперів, за аналогією з загальною, юридичною відповідальністю, можна вважати: кримінальну, адміністративну, цивільно-правову та дисциплінарну відповідальність.

Різноманітність різних видів відповідальності зумовлена різними видами правовідносин, що виникають на ринку цінних паперів. Так, посадова особа акціонерного товариства при здійсненні процедури випуску акцій виконує свої посадові обов'язки, перебуваючи з акціонерним товариством у

трудових відносинах. Одночасно, взаємодіючи у цій же процедурі з НКЦПФР, посадова особа є учасником адміністративних відносин. Саме тому поширеною практикою на ринку цінних паперів є ситуація, що вчинення певного протиправного діяння включає в себе порушення норм різних галузей права і по суті, містить декілька правопорушень. Відповідно, за вчинення кожного з них настає свій вид юридичної відповідальності.

Основні засади відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів передбачені ст.ст. 10-16 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», КпАП України та КК України. Ці нормативно-правові акти розділяють відповідальність між юридичними особами та фізичними, до яких віднесено не лише посадових осіб. Для юридичних осіб передбачено такі види санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів: ст. 11 8) анулювання дії ліцензії, виданої НКЦПФР, – за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, у тому числі нормативно-правових актів Комісії (анулювання дозволів (ліцензій) здійснюється НКЦПФР як органом ліцензування відповідно до вимог ст. 21 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» [108] та Ліцензійних умов стосовно ліцензіата – професійного учасника ринку цінних паперів в Україні; 9) зупинення торгівлі на фондовій біржі – за порушення вимог законодавства про цінні папери, статуту та правил фондової біржі до усунення таких порушень; 10) зупинення або припинення допуску цінних паперів на фондовій біржі або торгівлі ними на будь-якій фондовій біржі, зупинення клірингу та укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на певний термін – за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, у тому числі нормативно-правових актів НКЦПФР, для захисту держави, інвесторів. Зупинення обігу, розміщення цінних паперів, заборона укладання угод щодо них, як правило, має місце, якщо йдеться про емітента, навколо якого триває корпоративний конфлікт, що має ознаки недобросовісного. Наприклад, таким емітентом на засіданнях Міжвідомчої комісії з питань протидії протиправним поглинанням та захопленням

підприємств було визнано ВАТ «Науково-виробниче підприємство «Сатурн». Або зупинення обігу може мати місце щодо акціонерних товариств, акції яких віднесено до так званого «чорного списку», тобто акцій, використовуваних у схемах оптимізації оподаткування [109, с. 198].

Відповідно до ст. 13 Закону та ст.ст. 163, 164, 166-9 Кодексу України про адміністративні правопорушення, за адміністративні правопорушення, пов'язані з діяльністю на ринку цінних паперів, до громадян чи посадових осіб можуть застосовуватися такі санкції: 1) штраф у розмірі від 200 до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян – за здійснення операцій з випуску в обіг або розміщення незареєстрованих за законодавством цінних паперів; 2) штраф у розмірі від 1000 до 2000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян з можливістю конфіскації знарядь – за здійснення операцій на ринку цінних паперів без ліцензії, отримання якої передбачено законодавством, а в разі, якщо такі дії були вчинені повторно протягом року, сума штрафу може бути до 5000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян з конфіскацією знарядь; 3) штраф у розмірі від 50 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян – за неподання, несвоєчасне подання або подання завідомо недостовірних відомостей Комісії, якщо подання цих відомостей передбачено законодавством; 4) штраф у розмірі від 1000 до 2000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян – за ухилення від виконання або несвоєчасне виконання розпоряджень Комісії про усунення порушень законодавства про цінні папери; 5) штраф на посадових осіб емітента цінних паперів від 100 до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, на засновників (учасників) емітента чи їх посадових осіб чи уповноважених ними осіб від 1000 до 2000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян – за порушення вимог законодавства з питань емісії цінних паперів; 6) штраф на посадових осіб емітента цінних паперів від 10 до 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, на засновників (учасників) емітента чи їх посадових осіб чи уповноважених ними осіб від 50 до 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян – за порушення вимог

законодавства з питань емісії цінних паперів. До речі, накладення штрафу передбачено за неподання інформації. А ось в разі подання регулярної або нерегулярної інформації, але не оприлюднення її шляхом розміщення в Інтернеті та не опублікування в пресі штрафні санкції не можуть бути застосовані. Проте попередження або зупинення обігу цінних паперів може мати місце, адже це вважатиметься порушенням на ринку цінних паперів. Так само може застосовуватися штраф до посадової особи у випадку не оприлюднення особливої інформації при проведенні емісії цінних паперів, адже це вважатиметься порушенням порядку її проведення.

За порушення порядку проведення емісії цінних паперів особа може притягатися не лише до адміністративної, а й до кримінальної відповідальності. Так, ст. 223 КК України передбачає кримінальну відповідальність у вигляді штрафу, позбавлення права займати посади або призначення виправних робіт за розміщення без реєстрації емісії у встановленому законом порядку відкритої (публічної) емісії цінних паперів. Внесення в документи, які подаються для реєстрації емісії цінних паперів, завідомо недостовірної інформації, чи їх затвердження, якщо ці дії заподіяли велику матеріальну шкоду інвесторам, карається або штрафом, або позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю, або обмеженням волі на строк до трьох років. Так само карається штрафом або позбавленням волі на строк до трьох років здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів без державної реєстрації або ліцензії, якщо це пов'язано з отриманням доходу у великих розмірах (цьогоріч така сума становить 257 500 грн). Як бачимо, відповідальність чимала, а чітких критеріїв для визначення межі штрафу в тій чи іншій ситуації Закон не передбачає.

Розкриваючи механізм юридичної відповідальності, що застосовується за порушення на ринку цінних паперів, слід зазначити, що найбільш розповсюдженим видом відповідальності є штраф. Ця думка знайшла підтвердження і в працях науковців [110, с. 8; 111, с. 163]. Штрафи

накладаються на юридичних осіб членом НКЦПФР, начальником відповідного територіального органу або за письмовим дорученням його заступником після розгляду матеріалів, які засвідчують факт правопорушення. З фізичних осіб штрафи стягуються в судовому порядку відповідно до положень КпАП України. Юридична особа може притягатися до відповідальності за вчинення правопорушення не пізніше трьох років з дня вчинення правопорушення, а при триваючому правопорушенні – не пізніше двох місяців з дня його виявлення.

Адміністративне стягнення на громадянина чи посадову особу може накладатися не пізніш як через два місяці з дня вчинення правопорушення, а при триваючому правопорушенні – два місяці з дня його виявлення. Справа не може бути порушена, а порушена справа підлягає закриттю якщо: відсутній факт вчинення правопорушення або склад правопорушення; справа не підлягає розгляду НКЦПФР, але в такому разі матеріали справи мають бути передані за належністю; у випадку закінчення на дату розгляду справи про правопорушення строків притягнення до відповідальності; є по тому самому факту не скасована постанова уповноваженої особи, рішення суду або вже є порушена справа; скасовано державну реєстрацію або визнано банкрутом юридичну особу, щодо якої порушено справу про правопорушення; скасовано законодавчий акт, який встановлює відповідальність за правопорушення. Окрім застосування санкцій, НКЦПФР має право виносити розпорядження про усунення порушень законодавства про цінні папери, яке може бути винесено незалежно від порушення справи про правопорушення на ринку цінних паперів [112, с. 292].

Доволі показовими, з-поміж інших справ про правопорушення на ринку цінних паперів, є справи, фігурантом яких є реєстратор цінних паперів ВАТ «ФК «Укрнафтогаз». Так, ухвалою ВАСУ від 20 червня 2006 р. По справі № 2-551/06 було відмовлено ДКЦПФР у задоволенні її касаційної скарги на рішення судів нижчих інстанцій, якими скасовувалися розпорядження ДКЦПФР щодо анулювання ліцензії ВАТ «ФК

«Укрнафтогаз». Підставою для анулювання ліцензії стала неможливість забезпечити ліцензіатом виконання ліцензійних вимог, а саме: складати та передавати будь-яким фізичним та юридичним особам, зокрема емітентам, документи та інформацію із системи реєстру і перелік власників простих іменних акцій. Перевірка була проведена шляхом витребування документів від ліцензіата. Проте на час її проведення діяла ухвала Голосіївського райсуду м. Києва, якою заборонялося ДКЦПФР проводити перевірки ВАТ, застосовувати санкції та видавати розпорядження щодо нього. Окрім того, ДКЦПФР не було надано суду акта стосовно проведеної перевірки, обов'язковість складання якого передбачено чинним на той час Порядком контролю за дотриманням ліцензійних умов [113].

В іншій справі, яку розглядав ВАСУ (ухвала від 14 квітня 2016 року № 815/7898/13-а), ілюструється принцип захисту прав та інтересів учасників ринку цінних паперів. Наведений приклад – справа Приватного акціонерного товариства «Саратська пересувна механізована колона № 6» (далі - ПАТ «Саратська ПМК № 6») до Південно-Українського територіального управління Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про визнання протиправним та скасування розпорядження Одеського територіального управління НКЦПФР від 29 жовтня 2013 року № 30-В про відмову у зупиненні обігу акцій ПАТ «Саратська ПМК № 6». За розглядом справи було відмовлено у задоволенні касаційної скарги Південно-Українському територіальному управлінню Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, на постанову Одеського апеляційного адміністративного суду від 03 липня 2014 року. Судами першої та апеляційної інстанцій встановлено, що 19 квітня 2013 року на загальних зборах акціонерів ПАТ «Саратська ПМК № 6» прийнято рішення про реорганізацію ПАТ «Саратська ПМК №6» шляхом перетворення у Товариство з обмеженою відповідальністю (далі - ТОВ) «Саратська ПМК № 6», а також затверджено умови обміну акцій на частки у ТОВ «Саратська ПМК № 6».

01 серпня 2013 року ПАТ «Саратська ПМК № 6» звернулося до відповідача з заявою за № 53 про зупинення обігу акцій.

До заяви було додано:

- копію рішення (протокол № 1 загальних зборів акціонерів) про реорганізацію і призначення комісії по перетворенню від 19 квітня 2013 року;
- копію опублікованого повідомлення про проведення загальних зборів акціонерного товариства;
- довідку від 01 серпня 2013 року № 54 про персональне повідомлення всіх акціонерів про проведення загальних зборів акціонерів ПАТ «Саратська ПМК № 6»;
- інформаційну довідку «Національного депозитарію України» від 30 липня 2013 року № 35352.

За результатами розгляду заяви розпорядженням уповноваженої особи НКЦПФР від 20 серпня 2013 року № 23-В ПАТ «Саратська ПМК № 6» відмовлено в зупиненні обігу акцій на підставі підпункту «г» пункту 1 Розділу III Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій, затвердженого рішенням ДКЦПФР України від 28 травня 2013 року № 737 [114].

Відмовляючи у задоволенні скарги суд, зокрема, зазначив, що спірні правовідносини регулюються Законом України від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

Відповідно до ст. 7 названого Закону, одним з основних завдань НКЦПФР є здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування.

Зупинення обігу акцій, відновлення обігу акцій, скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій здійснюються уповноваженими особами НКЦПФР або її територіальних органів (далі - реєструвальний орган) відповідно до Порядку № 737.

Так, згідно з пунктом 1 Розділу III Порядку № 737 після прийняття рішення про припинення акціонерного товариства шляхом перетворення комісія з припинення має подати до реєструвального органу серед іншого копію рішення про припинення акціонерного товариства шляхом перетворення і призначення комісії, засвідчену підписом голови комісії з припинення і печаткою товариства, при цьому:

- у разі прийняття відповідного рішення загальними зборами акціонерів подається копія протоколу загальних зборів акціонерів, оформленого відповідно до ст. 46 Закону України «Про акціонерні товариства».

Зазначене рішення має містити, зокрема:

- інформацію про товариство, що створюється шляхом перетворення акціонерного товариства (організаційно-правова форма, найменування, місцезнаходження);

- порядок та умови обміну акцій товариства, що припиняється шляхом перетворення, на частки (паї) товариства, що створюється шляхом перетворення;

- копію опублікованого згідно з вимогами законодавства повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів, на яких прийнято рішення про припинення акціонерного товариства шляхом перетворення, засвідчену підписом голови комісії з припинення та печаткою товариства (подається у разі прийняття відповідного рішення загальними зборами акціонерів);

- довідку про персональне повідомлення акціонерів згідно з порядком, установленим у статуті товариства, про проведення загальних зборів, на яких прийнято рішення про припинення акціонерного товариства шляхом перетворення, засвідчену підписом голови комісії з припинення та печаткою товариства (подається у разі прийняття відповідного рішення загальними зборами акціонерів);

- довідку про укладення договору про обслуговування емісії цінних паперів і оформлення глобального сертифіката (при бездокументарній формі існування акцій) або довідку про укладення договору на ведення реєстру

власників іменних цінних паперів (при документарній формі існування акцій), засвідчену підписом голови комісії з припинення та печаткою товариства, підписом уповноваженої особи та печаткою депозитарію або підписом керівника та печаткою реєстратора. Довідка також повинна містити дані щодо наявності державної частки у статутному капіталі емітента на дату проведення загальних зборів акціонерів, на яких прийнято рішення про припинення.

Отже, протокол загальних зборів акціонерів не в обов'язковому порядку повинен містити відомості про розмір статутного фонду.

Суд апеляційної інстанції дійшов обґрунтованого висновку, що в копії протоколу загальних зборів акціонерів ПАТ «Саратська ПМК № 6» № 1 відображена вся інформація, яка вимагається підпунктом «б» пункту 1 Розділу III Порядку № 737.

В оскаржуваному розпорядженні відповідач посиляється на порушення позивачем загальних норм при складенні документів, проте не зазначає в чому саме полягає порушення норм чинного законодавства, а також яким чином це порушення слід було усунути.

Наведені в касаційній скарзі підстави скасування рішення суду безпідставні та не ґрунтуються на законодавчих нормах.

Судове рішення у цій справі є законним і обґрунтованим, підстав для його скасування чи зміни немає [115].

Проте, як свідчить практика судових спорів із НКЦПФР, навіть якщо заявник і виграв його в суді, він не завжди матиме з цього зиск. Адже враховуючи ту кількість нормативно правових актів, які одночасно мають виконувати і професійні учасники ринку цінних паперів, і звичайні емітенти, інші особи, доволі складно не вдатися до правопорушень на ринку цінних паперів. Відтак, після кількох наступних планових чи позапланових перевірок НКЦПФР виявляє нові правопорушення [116, с. 57].

Отже, юридична відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів є видом державного примусу, який полягає у вжитті певних

негативних заходів до осіб, якими допущено порушення правових норм законодавства про обіг та випуск цінних паперів.

Відсутність в законодавстві що регулює ринок цінних паперів конкретного переліку видів юридичної відповідальності, які можуть наставати за порушення на ринку цінних паперів, певною мірою ускладнює його розуміння та правозастосування. Одностайності з цього питання немає і серед дослідників.

Найбільш обґрунтованим видається підхід, що до учасників ринку цінних паперів, якими допущено порушення його вимог, можуть застосовуватися такі види відповідальності, як господарсько-правова, адміністративна, фінансова та кримінальна. Це пояснюється різноманітністю правовідносин, в які вступає учасник ринку цінних паперів під час здійснення ним своєї діяльності.

#### **2.4. Міжнародний досвід забезпечення функціонування ринку цінних паперів**

Регулювання ринку цінних паперів має специфічну особливість. Ця особливість зумовлена специфікою цінного паперу, який набуває властивості об'єкта цивільних прав тільки після надання майнового права в документарній або бездокументарній формі з дотриманням усіх обов'язкових реквізитів, передбачених законодавством про цінні папери.

Відповідно до світової практики ринок цінних паперів ділиться на два значною мірою незалежні один від одного ринку: організований (біржовий) і вільний (позабіржовий).

У першому випадку угоди укладаються на фондовій біржі, в другому — за її межами. Організований ринок вимагає, щоб запропоновані на продаж цінні папери проходили лістинг (спеціальну реєстрацію), задовольняли набір додаткових умов. Регулювання ринку цінних паперів поділяють на два напрями: державне та саморегулювання (далі СРО).

Державне регулювання ринку цінних паперів - здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

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 грубого порушення 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;
- 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 [28].

У міжнародній практиці існує п'ять моделей регулювання:

- без СРО (Австралія, Австрія, Бразилія, Італія, Іспанія, Індія, Туреччина, Франція, Чехія, Швеція та ін.);
- з єдиною СРО (функціональна ознака) (Нова Зеландія, Польща, Корея);
- відмова від моделі СРО (Великобританія);
- множинність СРО (за функціональною ознакою) - Японія, Норвегія;
- множинність СРО (за змішаним признаком) — Канада, США.

Серед 30 найбільших фондових ринків світу найрозповсюдженішою (більше 75% країн) є модель, в якій не існує саморегулюючої організації. Характерно, що відмова від складної та множинної системи СРО на кінець 1990-х років відбулася й у Великобританії, яка є засновником концепції саморегулювання.

У різних країнах національні законодавства, розвивались за різними моделями, з урахуванням своїх національних особливостей. Враховуючи світову тенденцію до інтеграції, можна говорити про перспективи інтеграції ринків цінних паперів у країнах СНД та їх депозитарних систем. Відомо, що ще в 1993-1994 рр. державами-учасниками СНД було підписано Угоду про регулювання міждержавного ринку цінних паперів, а потім в 1998-2000 рр. було підписано і ратифіковано Угоду між Республікою Казахстан, Киргизькою Республікою, Республікою Таджикистан та Республікою Узбекистан про загальні принципи формування ринку цінних паперів. Окрім цього, на рівні органів державного регулювання фондового ринку країн СНД постійно укладаються угоди про обмін інформацією та досвідом.

Організаційна побудова системи регулювання фондового ринку в переважній більшості держав базується на концепції дворівневої системи органів регулювання.

Перший рівень складають органи державного регулювання, другий рівень утворюють саморегульовані організації, створені професійними учасниками ринку цінних паперів - різного роду спілки, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі, організатори позабіржової торгівлі.

Верхній рівень веде рахунки для зберігачів та здійснює кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів, встановлює договірні двосторонні повнофункціональні кореспондентські відносини щодо цінних паперів між собою, а також зобов'язані мати спеціальний рахунок у цінних паперах у кожному іншому депозитарії та відкривати такі рахунки всім іншим депозитаріям.

Наша країна ще досить молода, тому у нас не такий досвід, як у розвинених країнах. Наприклад, у Вашингтоні була створена «ГрупаТридцяти» (Г-30) – неурядова група експертів з питань міжнародної фінансової системи, що складається (як сказано в її документах) «з лідерів індустрії цінних паперів і кваліфікованих експертів у цій області" переважно з країн Західної Європи. Г-30 має Керівний комітет, до складу якого входять поважні представники фінансових систем 8 західноєвропейських країн, та Робочий комітет, який складається з експертів різних країн. Головними результатами роботи Г-30 є Доповідь та Рекомендації» Групи Тридцяти».

Найбільш відомими міжнародними депозитарно-кліринговими системами є Euroclear в Бельгії та Clearstrim Banking в Люксембурзі.

Clearstrim Banking – це міжнародний депозитарій, якому група StandartandPoorsGroup та IBCA Limited привласнила рейтинг AL+. Банк налагодив зв'язки з Великобританією, Грецією, Індонезією і Болгарією, розповсюджуючи свої послуги на 33 ринки, здійснюючи розрахунки по 37 валютам.

Euroclear — це найбільша у світі депозитарно-клірингова система для цінних паперів, якими торгують на національних та міжнародних ринках. Зокрема, по єврооблігаціям оборот Euroclear приблизно втриє-четверо перевищує оборот альтернативної системи Clearstrim Banking. Euroclear

обслуговує більше ніж 190000 випусків цінних паперів, які нумеруються в 50 валютах.

У Великобританії склалася специфічна система делегування повноважень державної (публічної) влади на ринку цінних паперів. Регулювання ринку цінних паперів у Великобританії покладено на Уряд. Цей урядовий орган свої повноваження з регулювання ринку цінних паперів делегував спеціальному органу, відомому як Securities and Investment Board (SIB). Він фінансується за рахунок внесків учасників ринку, але сам безпосередньо CPO не є. SIB має право самостійно видавати ліцензії на право здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів, але може делегувати його і CPO.

На відміну від США, біржі та клірингові організації формально не називаються у Великобританії CPO. Вони здійснюють свою діяльність на ринку цінних паперів не на підставі звичайного дозволу, як інші учасники ринку цінних паперів, а тільки за умови отримання від SIB статусу "визнаною" інвестиційної біржі або "визнаною" клірингової організації. Фактично ж функції бірж і клірингових організацій, їхній склад у Великобританії аналогічні практиці, що склалася в США.

Формування єдиного європейського економічного і політичного просторів призвело до створення в травні 1997 р. Європейської асоціації центральних депозитаріїв (Асоціація) [117, с.205].

Підбиваючи підсумки слід вказати на те, що постійне зростаюче взаємопроникнення економік різних країн потребує більш тісної взаємодії національних фондових ринків. Для того, щоб фондові ринки взаємно розвивались, ми просто повинні координувати розвиток фінансових та фондових ринків.

Необхідною умовою для цього є гармонізація та уніфікація національних та облікових (депозитарних) систем. Одним із кроків у сторону створення загальнодоступного фондового ринку є встановлення контактів

між центральними депозитаріями різних країн та взаємне відкриття міждепозитарних рахунків репо.

Країни СНД на початку 90-х років минулого століття мали унікальну можливість "з чистої сторінки" побудувати ефективні облікові системи фондового ринку, до того ж всі теоретичні розробки до цього часу вже існували і була можливість вивчити та використати досвід різних фондових ринків. Деякі країни такою можливістю скористалися, а деякі — не зовсім.

Не дивлячись на те, що всі країни різні, це, врешті-решт, не зможе перешкодити взаємодії депозитаріїв України та інших держав.

Важливим елементом при дослідженні даного питання буде ґрунтовний аналіз систем правового регулювання ринку цінних паперів в країнах Європейського Союзу.

Важливо звернути увагу на те, що до кінця 2007 р. основним документом, що визначає загальні принципи функціонування ринку цінних паперів ЄС, була Директива Ради ЄС від 10 травня 1993 р. №93/22/ЄЕС «Про надання послуг на ринку цінних паперів» [118, с.5].

Регулювання, відповідно до даної директиви, мало комплексний характер і включало положення про ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, про контроль такої діяльності та захисту прав інвесторів, а також містила поняття, що використовуються у сфері ринку цінних паперів і відображають потреби інтеграції.

З моменту свого ухвалення директива повинна була об'єднати 12 регулятивних підходів різних правових культур держав - членів ЄС в цілісну систему регулювання ринку фінансових послуг.

Необхідно нагадати, що в це число входили як держави, фінансовий ринок яких будувався на системі універсальних банків (Німеччина), так і країни, традиційно розділяють банківський сектор, а з ним і ринок фінансових послуг, на сектор, займаний комерційними банками, і сектор, що складається з інвестиційних банків та інших інвестиційних посередників (Великобританія).

У листопаді 2007 р. набула чинності нова Директива ЄС від 21 квітня 2004 р. №2004/39/ЄС «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID), що змінює деякі директиви ЄС, а також скасовує дію Т8Б, одночасно включаючи в себе ряд її положень.

Даною Директивою (ст. 4) закріплюються ключові поняття ринку цінних паперів ЄС: «(передаються) цінні папери», включаючи акції та депозитарні розписки на акції; облігації та інші боргові цінні папери, у тому числі депозитарні розписки на облігації; інші цінні папери, дають право на придбання або продаж цінних паперів. Поняття «інструменти грошового ринку» включають в себе короткострокові (до 1 року) фінансові інструменти, такі як казначейські векселі, депозитні сертифікати, комерційні папери, інші платіжні інструменти.

Введене Директивою поняття «фінансовий інструмент» включає в себе не тільки цінні папери та інструменти грошового ринку, але й інструменти інститутів колективного інвестування, розрахункові та поставні похідні фінансові інструменти (опціони, ф'ючерси, СВОП, форварди) з різними базовими активами.

Одне з ключових понять MiFID - «інвестиційна фірма», що є особою, що здійснює одну або більше інвестиційних послуг третім особам або реалізують один або більше видів інвестиційної діяльності. При цьому обумовлюється, що держави - члени ЄС можуть визнати інвестиційною фірмою утворення, яка не є юридичною особою в цьому випадку, якщо будуть дотримані вимоги щодо захисту інтересів третіх осіб (в тому числі клієнтів).

Визначення «інвестиційні послуги і діяльність» включають в себе: прийняття, передачу та виконання доручень за фінансовими інструментами; ведення власних розрахунків; управління інвестиційним портфелем; інвестиційне консультування; андеррайтинг; розміщення фінансових інструментів; діяльність в якості так званих багатосторонніх фінансових систем Multilateral Trading Facilities (MTF). Також для MiFID дано визначення

понять: «Інвестиційні консультації», «регульований (організований) ринок», «мартмейкер», «клієнт» та ін.

Цікаво, що Директива вводить окремі елементи регулювання позабіржового ринку цінних паперів у рамках МТФ, не тільки встановлюючи вимоги про отримання дозволу на здійснення необхідної діяльності у національного регулятора, а й накладаючи на держави - члени ЄС зобов'язання щодо запровадження вимог щодо інвестиційних фірм і операторів, керуючих МТФ.

Функції фінансового регулятора по ринках цінних паперів у країнах ЄС (у наднаціональному масштабі) покладені на профільні комітети при Раді ЄС з економіки та соціальних питань і Комітет з європейських цінних паперів. Останній створений з метою поліпшення координації політики ЄС в області ринку цінних паперів Рішенням Комісії ЄС від 6 червня 2001 р.

№2001/528/ЄС. Завдання Комітету - формування рекомендацій Комісії ЄС у галузі політики на ринку цінних паперів ЄС.

Одночасно Рішенням Комісії ЄС від 6 червня 2001 р. №2001/527/ЄС створена незалежна консультативна група «Комітет Регуляторів ринку цінних паперів ЄС», чия мета - проведення термінових консультацій з питань ринку цінних паперів.

У сфері регулювання на ринку цінних паперів існують також органи наднаціонального характеру, які не є регуляторами в повному розумінні слова, - це, зокрема, Міжнародна організація регуляторів ринку цінних паперів, що об'єднує регуляторів фондових ринків понад 100 держав (90% світових ринків цінних паперів). У числі організацій, залучених в розробку стандартів і правил на ринку фінансових послуг, слід також назвати Банк міжнародних розрахунків, Міжнародну асоціацію за свопами і похідних інструментах, Міжнародну асоціацію з ринку цінних паперів.

У той же час єдиного органу з регулювання ринку цінних паперів, наділеного повноцінними функціями з контролю і нагляду, в ЄС не існує, і така ситуація не випадкова - потреба у створенні аналога Європейського

Центрального банку для ринків фінансових інструментів і послуг, не пов'язаних з банківським сектором, не очевидна.

Важливо, однак, відзначити, що Директиви ЄС не дають вичерпної відповіді на питання про кінцеву конфігурації національних регуляторів ринку цінних паперів держав — членів ЄС. Вони лише встановлюють необхідні вимоги до функцій і повноважень таких регуляторів через введення за допомогою директив напрямів і змісту регулювання.

Для подальшого зміцнення фінансової стабільності в ЄС та удосконалення регулятивної системи в жовтні 2008 року з ініціативи Європейської комісії була створена незалежна експертна група високого рівня з метою удосконалення нагляду за фінансовою ситуацією.

Мета запропонованої моделі фінансового регулювання була наступна:

- згладжування системних шоків через збільшення ролі менеджменту ризиків;
- послаблення факторів проциклічності, які є каталізаторами кризових явищ та підвищення прозорості;
- застосування для Європи єдиних та взаємодоповнюючих один іншого систем мікро- та макро пруденційного нагляду, що забезпечує єдині для внутрішньо європейського ринку справедливі правила конкуренції;
- запровадження ефективних процедур управління кризами (менеджмент кризи), поліпшення взаємодії та підвищення взаємної довіри органів регулювання та нагляду в різних країнах ЄС та у всьому світі [119].

На саміті ЄС у грудні 2009 р. було ухвалене принципове рішення про створення нової наднаціональної архітектури нагляду і контролю за фінансовими ринками, основу яких мали складати Європейська рада аналізу системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) та Європейська система фінансових контролерів (European System of Financial Supervisors, ESFS) [120].

Європейська рада аналізу системних ризиків як незалежний орган ЄС була створена в межах запровадження макропруденційного нагляду за

фінансовими ринками на рівні ЄС з метою запобігання або пом'якшення наслідків системних ризиків для фінансової стабільності в Євросоюзі.

У листопаді 2010 року в Європейському Союзі було прийнято документи нових європейських регуляторів на фінансовому ринку, а саме Е8КВ утворено відповідно до Регламенту Європейського парламенту і Ради ЄС №1092/2010 від 24.11.2010 р.

Діяльність інституції забезпечується Європейським центральним банком, а місцем розташування визначено Франкфурт-на-Майні. Завдання ЄЦБ щодо функціонування Е8КВ визначені Регламентом Ради ЄС №1096/2010 від 17.11.2010р.

З 16 грудня 2010 р. законодавство, яким утворено ESRB, набуло чинності. Згідно з документами про нових європейських регуляторів на фінансовому ринку створюються такі наднаціональні органи [84]:

1. Європейська рада з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) - даний орган буде відповідати за макроекономічний нагляд над фінансовою системою. Зокрема, Рада буде здійснювати моніторинг і оцінювати потенційні ризики стабільності фінансової системи.
2. Європейська служба з банківської справи (European Banking Authority). Місцем розташування служби буде Лондон.
3. Європейська служба по страхуванню і пенсій по працездатності (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Місце розташування служби буде Франкфурт.
4. Європейська служба з цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority). Місцем розташування служби буде Париж. Всі три вищевказані служби матимуть правоздатність по праву Європейського Союзу.

Членами служб будуть представники спостережних органів держав - членів Європейського Союзу.

Національні органи влади продовжать відповідати за щоденний нагляд за фірмами. Буде також утворений координаційний комітет для того, щоб

забезпечувати співробітництво та обмін інформацією між трьома службами і європейським радою з системних ризиків.

Служби будуть відповідальні за те, щоб забезпечити застосування єдиних правил наглядовими органами різних країн, що входять до Європейського Союзу.

Якщо зробити загальний порівняльний аналіз правового регулювання ринків фінансових послуг в ЄС та в Україні, то можна зробити висновок про те, в що Україні спостерігається послідовна адаптація фінансового законодавства стандартам ЄС у цієї галузі.

Для вітчизняного регулятора фінансового ринку на даний момент необхідно першочергово зосередити увагу на фундаментальних проблемах та поліпшення дієздатності наглядового органу. Ключове значення має підвищення прозорості у фінансовому секторі України та забезпечення інституційної незалежності регуляторних органів.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

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

1. Ринок цінних паперів тотожний поняттю фондовий ринок і являє собою сукупність учасників такого ринку та врегульованих правом відносин щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів, що складаються між цими учасниками з метою залучення інвестиційних ресурсів для потреб економіки і соціальної сфери.

2. Функції ринку цінних паперів - це основні напрямки впливу на врегулювання суспільних відносин, що виникають, змінюються та припиняються на ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів виконує низку функцій, які можна поділити на дві групи: загально-ринкові функції, що притаманні кожному ринку, специфічні функції, що відрізняють його від інших ринків.

До загально-ринкових функцій належать: комерційна функція, тобто отримання прибутку від операцій на даному ринку; функція ціноутворення, оскільки будь-який ринок забезпечує процес формування саме ринкових цін, їх постійний рух, зміни, прогнозування тощо; інформаційна функція розкривається у доведенні до зацікавлених осіб інформації про об'єкти ринку та про його учасників; регулятивна функція, полягає в тому, що саме ринок створює правила торгівлі та участі у ній, порядок вирішення спорів між учасниками ринку, встановлює пріоритети, органи контролю, а в деяких випадках, і управління.

До специфічних функцій ринку цінних паперів належать: функція перерозподілу; інвестиційна функція; функція страхування цінних та фінансових ризиків або їх перерозподілу.

3. За результатами аналізу законодавства періоду незалежності України пропонуємо виділити три основні етапи формування системи правового

регулювання ринку цінних паперів. Протягом першого етапу (1991-1997) відбулося формування нормативно-правової бази та існуючого механізму державного регулювання ринку цінних паперів України. На другому етапі (1998-2004) було започатковано процеси адаптації національного законодавства до законодавства ЄС та запровадження окремих європейських підходів у державному регулюванні ринку цінних паперів, зокрема щодо «публічно-сервісного характеру» діяльності органів державного регулювання. Третій етап розпочався в 2005 році і полягає в реформуванні нормативно-правової бази державного регулювання фондового ринку з урахуванням нарізних за роки незалежності змін та передового європейського і світового досвіду.

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

5. До елементів структури державного регулювання вітчизняного ринку цінних паперів, відносять: 1) законодавче регулювання; 2) ліцензування; 3) нагляд; 4) контроль; 5) правозастосування.

6. Принципи правового регулювання ринку цінних паперів – керівні ідеї, засади, незаперечні вимоги, які ставляться до учасників ринку цінних паперів з метою врегулювання відносин на ньому. При регулюванні правових відносин на ринку цінних паперів важливу роль відіграють загально-правові принципи законності, демократизму, гуманізму та інші. Система принципів правового регулювання ринку цінних паперів характеризується здебільшого за законом єдності та боротьби протилежностей. Серед них основними принципами можна визначити принципи: врахування індивідуальних, колективних та державних інтересів у регулюванні обігу цінних паперів; поєднання централізованості та децентралізованого регулювання; монополізму та конкуренції. Кожен із цих принципів можна розглядати

окремо, однак вони, як правило, не діють у повному обсязі, необмежено, вони складають блоки, які, у свою чергу, можна безпосередньо й назвати принципами правового регулювання ринку цінних паперів.

7. Правове регулювання ринку цінних паперів здійснюється за допомогою заходів дозвільного характеру. Вони полягають у видачі спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також реєстрації випусків (емісій) цінних паперів та інформації про їх випуск. Крім цього, правове регулювання ринку цінних паперів здійснюється шляхом встановлення в межах державного регулювання ринку цінних паперів заходів контрольного характеру, закріплених положеннями ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні».

8. Контрольна діяльність НКЦПФР один із пріоритетних напрямків контролю за ринком цінних паперів, суть якого визначається проведенням перевірок його учасників ринку та застосування санкцій, передбачених законодавством у разі виявлення порушень.

9. 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.

10. 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. 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.

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

- 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.

- 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.

- З метою усунення зайвої детальної регламентації відносин у досліджуваній сфері шляхом видання НКЦПФР значної кількості підзаконних нормативних актів, пропонуємо поступове звуження повноважень НКЦПФР шляхом їх поетапної передачі саморегулюючим організаціям ринку цінних паперів відповідно до положень розділу VI Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку.

- 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.

- Національна модель правового регулювання обігу цінних паперів досі не визначена. Тому в українських умовах пропонуємо зберегти дворівневу систему регулювання ринку цінних паперів, коли здійснюється і повноцінне державне регулювання, і саморегулювання.

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

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV Офіційний вісник України 2006. № 13. ст. 857.
2. Новошинська Л. Антологія українського ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів України. 2004. № 5-6. С. 3-8.
3. Фондовий ринок: Підручник. В 2-х кн. - Кн. 1. Затверджено МОН / За ред. В.Д. Базилевича. К., 2015. 621 с.
4. 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.
5. Полухович В.І. Основи державного правового регулювання фондового ринку в Україні. Актуальні проблеми держави і права 2007. № 11. С.441-444.
6. Вавженчук С.Я. Правове регулювання фондового ринку навч. Посібник/ К. КНЕУ. 2013. - С.582.
7. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. К.: Юрінком Інтер. 1998. 528 с.
8. Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні: Постанова Кабінету Міністрів України від 29 квітня 1994 р. № 277. Урядовий кур'єр -1994-№88-89.
9. Луців Б., Стецишин Т. Фондовий ринок України: правові засади функціонування. Світ фінансів. №4 (9) 2006. С. 137-143.
10. Яворська О.С. Правове регулювання обігу цінних паперів: навчальний посібник. Львів. ЛНУ ім. І.Франка. 2015. С.336.
11. Виговський О. Цінні папери в зарубіжних правових системах: досвід правового регулювання. О. Виговський. Підприємництво, господарство і право. 2011. №2. С. 27-29.
12. Симс Б.М. История глобального фондового рынка: от античного Рима до силиконовой долины: Чикаго. 2004. с. 344.

13. 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.
14. Віхров С.О. Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія: Часопис Київського університету права 2010/4. – С. 181-185.
15. Задихайло Д.В. Господарсько-правове забезпечення економічної політики держави: монографія / Задихайло Д.В. Х.: Юрайт, 2012. 456с.
16. Полюхович В.І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм: моногр. В.І. Полюхович. К.: НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України. 2012. - 337 с.
17. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка А. В. Габов. М. : Статут, 2011. – 1104 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. Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України: Указ Президента України від 26.03.2001. № 198Офіційний вісник України 13.04.2001. № 13. ст. 529.
20. Муравйов К.В. Нормативно-правове регулювання фондового ринку України: Порівняльно-аналітичне право №6 2015. с. 203-206.
21. Декларація про державний суверенітет України: Декларація від 16.07.1990 № 55-XII Відомості Верховної Ради УРСР. 1990.N 31. ст.429.
22. Про проголошення незалежності України: Постанова Верховної Ради України від 24.08.1991 № 1427-XII Відомості Верховної Ради України (ВВР), 1991.N 38. ст.502.
23. Ананьєв М. Етапи еволюції фондових ринків: Ринок цінних паперів №9-10 2011. С.43-49.
24. Мозговий О.М. Професіонали фондового ринку Міжнародний центр приватизації, інвестування та менеджменту. К.: Фенікс, 1997. 227 с.

25. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 № 1201-ХІІ Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1991. N 38. ст.508. (втратив чинність).
26. Колісник М.Я. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: Перспективні напрямки наукової думки Том 2. С. 58-60.
27. Про Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку: Указ Президента України від 12.06.1995 № 446/95. База даних «Законодавство України». URL: [rada.gov.ua/laws/show/446/95](http://rada.gov.ua/laws/show/446/95). (втратив чинність).
28. 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.
29. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика. К.: ЦУЛ, 2002.-С.567.
30. Ромашко О. Ю. Роль державного регулювання фондового ринку в подоланні кризових явищ в економіці. Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. 2006. № 3. С.212.
31. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10.12.1997 № 710/97-ВР. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1998. № 15 ст.67. (втратив чинність).
32. Щербина В. С. Державний нагляд (контроль) у сфері господарювання. В.С. Щербина. Юрид. Україна. – 2009. – №11. – С. 84–87.
33. 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.
34. Угода про партнерство і співробітництво між Україною і Європейським Співтовариством та його державами-членами: Угода, Протокол, Міжнародний документ від 14.06.1994 Офіційний вісник України 2006. №24, ст. 203.

35. Про затвердження Стратегії інтеграції України до Європейського Союзу: Указ Президента України від 11.06.1998 № 615/98 Офіційний вісник України 1998р. № 24, ст. 3.
36. Про Концепцію адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Постанова Кабінету Міністрів України від 16 серпня 1999 р. № 1496 Офіційний вісник України. 1999р. № 33. ст. 168.
37. Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Закон України від 18.03.2004 № 1629-IV. Офіційний вісник України. 2004. № 15. ст. 30.
38. 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.
39. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III Офіційний вісник України. 2001. № 32. ст. 82.
40. Державне управління: проблеми адміністративно-правової теорії та практики. За заг. ред. В. Б. Авер'янова. - К., 2003. - С. 384.
41. Ромашко О. Ю. Роль державного регулювання фондового ринку в подоланні кризових явищ в економіці. Моніторинг інвестиційної діяльності в Україні. 2006. № 3. С. 62-67.
42. Про ринки фінансових інструментів: Директива Ради ЄС та Європейського Парламенту 2004/39/ЄС від 21.04.2004 № 2004/39/ЄС. База даних «Законодавство України». URL: [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994\\_586](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_586).
43. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. Офіційний вісник України. 2008. № 81. ст. 7.
44. 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.
45. Алексеев С. С. Механизм правового регулирования в социалистическом государстве. М.: Юрид. лит. 1966. 187с.
46. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): Монографія. Харків: Право, 2006. 544 с.
47. Виговський О. Цінні папери в зарубіжних правових системах: досвід правового регулювання. О. Виговський. Підприємство, господарство і право. 2011. №2. С. 27-29.
48. 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.
49. Полюхович В.І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм: моногр. В.І. Полюхович. К.: НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. 337 с.
50. Бакуменко В.Д. Теоретичні засади державного управління: навч. посібник. В.Д. Бакуменко Л.М. Усаченко. – К.: Інтерсервіс. 2013. 174с.
51. Корчевна Л. До критики поняття «механізм правового регулювання». Право України. 2003. № 1. С. 117–119.
52. Кот О. О. Перехід прав кредиторів: Історія. Теорія. Законодавство. К.: Юрінком Інтер, 2002. 160 с.
53. Цивільний Кодекс України від 16.01.03р. № 435-4. Відомості Верховної Ради. – 2003. № 40-44. ст.356.
54. Господарський кодекс України від 16.01.2003р. № 436-4. Відомості Верховної Ради. – 2003. № 40-44. ст.208.
55. Задихайло Д. В. Державне регулювання ринкових відносин як актуальна юридична проблема. Українське комерційне право. 2005. № 6. С. 21-26.

56. Виконавча влада і адміністративне право: монографія. Заг. Редакція В.Б. Авер'янова. К: Ін-Юре, 2002. 668с.
57. Вавженюк С.Я. Правове регулювання фондового ринку: навч. посібник. С.Я. Вавженюк. – КНЕУ, 2013.- 582с.
58. Панова Л. В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні: Автореф. дис. канд. юрид. наук: 12. 00. 03. Х., 2002. С. 22.
59. 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.
60. Річний звіт НКЦПФР за 2017р. База даних «Законодавство України». URL:[www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/07/Річний-звіт-НКЦПФР-2017.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/07/Річний-звіт-НКЦПФР-2017.pdf).
61. Лапач В. А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. СПб.: Юрид. центр Пресс, 2002. 542 с.
62. 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.
63. Конституція України від 28.06.1996р. Відомості Верховної Ради 1996.№30.- Ст.141.
64. Халфина Р. О. Право как средство социального управления. М.: Наука, 1998.С. 311.
65. Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку:Рішенням НКЦПФР від 17.02.2009р. № 125. Офіційний вісник України.2009. № 41, стор. 39.
66. Щербина В. С. Адміністративногосподарські санкції в системі заходів господарсько-правової відповідальності. В. С. Щербина. Вісник господарського судочинства. 2006. № 2. С. 180–185.
67. Явич Л. С. Право развитого социалистического общества: Сущность и принципы. М.: Юрид. лит. 1978. С. 218.

68. Яворська О.С. Саморегулівні організації на ринку цінних паперів: Університетські наукові записки, КНЕУ 2013, №4 (48). С.75-81.
69. В. С. Савчук Держава як суб'єкт публічно-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні: Прикарпатський юридичний вісник. Випуск 6 (15). 2016. 127-131с.
70. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. Том 2. К. : Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.
71. Шишка Р.Б. Инвестиционное право Украины: Учеб. пособ. Х. 2000. С. 176.
72. Кологойда О.В. Контроль як правова форма державного регулювання господарських відносин на фондовому ринку України. Право та інновації № 3 (11). 2015. С. 50-58.
73. Андрійко О. Ф. Державний контроль в Україні: організаційно-правові засади : монографія. О. Ф. Андрійко. К. : Наук. думка, 2004. – 300 с.
74. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение к фондовые операции. - Самара: СамВен. 1992. - 23 с.
75. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: М.: Федеративная книготорговая Компания. 1998. 352 с.
76. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Килячков А.А., Чаадаева Л.А. М.: Юристъ. 2000. 704 с.
77. Положення про функціонування фондової біржи: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.12.2006р. № 1542. База даних «Законодавство України». URL: [www.zakon.rada.gov.ua](http://www.zakon.rada.gov.ua)
78. Кологойда О.В. Правове регулювання фондового ринку України. О.В. Кологойда. К.: Юрінком Інтер, 2008. - 320 с.
79. Андреев Д.О. Адміністративно-правові засоби захисту прав власників цінних паперів: автореферат дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 Д.О. Андреев; Ін-т законодавства Верхов. Ради України. К., 2008. 21с.

80. Онищенко М.О. Правове регулювання емісії та обігу державних цінних паперів в Україні: автореферат дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 Ю.М. Онищенко; Нац. акад. внутр. справ. К., 2010. 17 с.
81. Драган О.В. Державно-правове регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів: автореферат дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 О.В. Драган; Нац. акад. внутр. справ. К., 2011. 20 с.
82. Назаренко Л.В. Визначення сутності поняття «фондовий ринок». Л.В. Назаренко. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи України; ДВНЗ Українська Академія банківської справи НБУ. №40. Київ. 2014.С.
83. Гедзюк О.В. Правове регулювання бюджетних надходжень від операцій з цінними паперами: автореферат дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.07 О.В. Гедзюк; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. Київ. 2013. - 20 с.
84. «Особливості інтеграційних процесів в ЄС на сучасному етапі: інституційні зміни в системі забезпечення економічної та політичної стабільності». Аналітична записка. База даних «Законодавство України». URL: [www.niss.gov.ua/articlec/598](http://www.niss.gov.ua/articlec/598).
85. Господарське право: практикум. В.С.Щербина, Г.В.Пронська, О.М.Вінник та ін.; за заг. ред. В.С.Щербини. К.: Юрінком Інтер. 2001. 320 с.
86. Мироненко Н.М. Наукові засади державного регулювання та державного управління у сфері підприємництва: зміст та співвідношення / Н.М. Мироненко. 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. С. 27-52.
87. 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.
88. Щербина В.С. Державний нагляд (контроль) у сфері господарювання. В.С. Щербина. Юрид. Україна. 2009. №11. С. 84.-87.
89. 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. 652с.

90. Бурило Ю.П. Нагляд (контроль) в інформаційному секторі економіки. Ю.П.Бурило. Порівняльно-аналіт. право. 2013. №3-1/2013. С.154-157.

91. Про затвердження Порядку проведення перевірок дотримання вимог законодавства про цінні папери щодо професійної діяльності на фондовому ринку та діяльності саморегулювних організацій професійних учасників фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 12.02.2013 №161. Офіційний вісник України. 2013. №24. Ст. 824.

92. Білуха М.Т. Теорія фінансово-господарського контролю і аудиту: підручник. М.Т. Білуха. К.: ПП «Влад і Влада». 1996. 320 с.

93. Про затвердження Принципів корпоративного управління: Рішення НКЦПФР від 22.07.2014. № 955. Відом. Нац. комісії з цінних паперів та фондового ринку. 2014.№ 138.

94. Прозатвердження Положення про особливості організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю) в професійних учасниках фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 19.07.2012. № 996. Офіційний вісник України. 2012. № 75. Ст. 3039.

95. Горяєва О.С. Правове регулювання аудиторської діяльності в Україні: навч. посіб. О.С.Горяєва. К.: Юрид. світ, 2014. 223 с.

96. Про Громадську раду при Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 9 грудня 2014 р. № 1699. Відомості Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. 2014.12. № 238.

97. Прозатвердження Положення про систему нагляду за дотриманням професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів у їх діяльності: Рішення НКЦПФР від 3 червня 2014 р. №731. Офіційний вісник України. 2014. №64. Ст. 1785.

98. Про затвердження Порядку проведення перевірок дотримання вимог законодавства про цінні папери щодо професійної діяльності на фондовому

ринку та діяльності саморегулювальних організацій професійних учасників фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 12.02.2013 №161. Офіційний вісник України. 2013. №24. Ст. 824.

99. Полухович В.І. Застосування окремих засобів регулюючого впливу держави на фондовому ринку. В.І. Полухович. 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.

100. Про затвердження Положення про систему нагляду за дотриманням професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів у їх діяльності: Рішення НКЦПФР від 03.06. 2014. №731. Офіційний вісник України. 2014. №64. Ст. 1785.

101. Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій: Рішення ДКЦПФР від 16.10.2012 № 1470. Офіційний вісник України.2012. № 87. ст. 3558.

102. Про внесення змін до Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій: Рішення ДКЦПФР від 28.09.2017 № 725. Офіційний вісник України.2017. № 88, ст. 2717.

103. Кодекс про адміністративні правопорушення України від 07.12.1984р. №8073-Х. Відомості Верховної Ради Української РСР (ВВР) 1984. додаток до № 51. ст.1122.

104. Кримінальний кодекс України від 05.04.2001р. №2341-III.Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2001. № 25-26. ст.131.

105. Марчук В.М., Корольков О.В.. Теорія держави і права: навч. посіб. Марчук В.М., Корольков О.В.. К.: Київ. КНТЕУ. 2012. 416 с.

106. Петрачкова В.В., Кондратьєв В.О. Посилення відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів. База даних «Наука России». URL: [http://www.rusnauka.com/14\\_ENXXI\\_2009/Pravo/45964.doc.htm](http://www.rusnauka.com/14_ENXXI_2009/Pravo/45964.doc.htm).

- 107.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.
108. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. Офіційний вісник України.2012. № 76.Ст. 3066.
109. Про ліцензування певних видів господарської діяльності: Закон України від 02.03.2015 № 222-VIII.Офіційний вісник України. 2015. № 25. ст. 722.
110. 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.
111. Татькова З.Ф. Підстави, види та форма господарсько-правової відповідальності: авто реф. дис. канд. юр. наук: 12.00.04. Татькова З.Ф. Ін-т економіко-правових досліджень НАН України. Донецьк, 2010, 19 с.
112. Попова А.В. Господарсько-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. Попова А.В. Університетські наукові записки. 2005. № 3 С. 160-163.
- 113.Адміністративне право України. Повний курс : підручник. Галунько В., Діхтієвський П., Кузьменко О., Стеценко С. та ін. Херсон: ОЛДІ-ПЛЮС. 2018. 446 с.
114. Про затвердження Порядку скасування реєстрації випусків акцій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.04.2013 № 737. Офіційний вісник України.2013. № 46, ст. 1659.
115. Єдиний Реєстр судових справ: База даних «Судова система України». URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/418290>.
116. Єдиний Реєстр судових справ: База даних «Судова система України». URL: <http://reyestr.court.gov.ua/Review/57310429>.
117. Марыганова Е.А. Макроэкономика: экспресскурс: уч. пособ. Е.А. Марыганова, С.А. Шапиро. М.: КНОРУС. 2008. 304 с.

118. Рубцов Б. Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. Б. Б. Рубців. М.: ФА, 2017. -312 с.
119. Институт посткризисного мира. Финансовая архитектура посткризисного мира: эффективность решений. Международное исследование апрель - май 2009.База даних «Института посткризисного мира». URL:<http://www.postcrisisworld.org>
120. Европейский Союз: новая система финансового регулирования.База даних «Института посткризисного мира». URL:[www.worldbiz.ru](http://www.worldbiz.ru)