

DOI: <http://www.doi.org/10.21272/legalhorizons.2018.i13.p60>

АДМІНІСТРАТИВНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВИПУСКУ ТА ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ



Логвиненко Микола Іванович,
кандидат юридичних наук,
доцент кафедри адміністративного,
господарського права та фінансово-економічної безпеки,
Навчально-науковий інститут права,
Сумський державний університет



Васильєва Вікторія Валеріївна,
Навчально-науковий інститут права,
Сумський державний університет

Ефективність функціонування економіки держави, досягнення економічної стабільності, подолання економічної кризи та протидія факторам, що становлять загрозу економічній безпеці держави, залежить від досконалості правового регулювання зазначеної сфери. Правове регулювання державою сфери економіки є не втручанням держави у зазначену сферу, а безпосередньою практичною реалізацією основних функцій держави, в тому числі щодо забезпечення економічної безпеки та добробуту населення. Колісник М.Я., наголошує на тому, що «найголовнішим елементом розвитку ринку цінних паперів є законодавчо-правове регулювання, яке забезпечує загальнообов'язковий регулятивний вплив на діяльність і поведінку всіх учасників ринку цінних паперів. Цей елемент утворює необхідний нормативно правовий базис, на якому учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, обов'язки і повноваження». Адміністративно-правове регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів є складовою правового регулювання економіки, що є базисом для соціального розвитку держави, стабільності, законності та правопорядку у суспільстві, досягнення основоположних засад правової та соціальної держави. Ринок цінних паперів є одним із потужних інститутів ринкової економіки, курс на розвиток якої давно проголошено Україною. Саме ринок цінних паперів є одним із провідних фінансових інструментів, який дозволяє оновлювати економіку держави, залучати та концентрувати інвестиції у виробничу та соціальну сфери, сприяє розвитку та прискоренню процесів приватизації тощо. На сьогодні актуальність обраної теми обумовлена необхідністю посилення правових гарантій учасників ринку цінних паперів, як необхідної умови його успішного функціонування. Від обраної моделі адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів залежить сутність та обсяг адміністративно-правового статусу суб'єктів-учасників, що діють у цій сфері.

У статті досліджено, що адміністративно-правове регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні здійснює свій безпосередній вплив на ефективність функціонування ринку цінних паперів як провідного сучасного фінансового інструменту, за допомогою якого можливе досягнення більш розвиненої ринкової економіки, соціально-економічної стабільності у

суспільстві та державі, вихід на міжнародний рівень, транскордонний обіг цінних паперів, залучення іноземного інвестування. Встановлено фактори, що здійснюють перешкоди на шляху ефективного функціонування ринку цінних паперів, серед яких є недосконалість правового регулювання зазначеної сфери. Запропоновано подальші шляхи удосконалення правового регулювання ринку цінних паперів в Україні.

Ключові слова: ринок цінних паперів, цінні папери, адміністративно-правове регулювання, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Logvynenko M.I., Vasilieva V.V. Administrative and legal regulation of issuance and circulation of securities in Ukraine. The efficiency of functioning of the state's economy, achieving economic stability, overcoming the economic crisis, and counteracting factors threatening the country's economic security depends on the perfection of the legal regulation of the said sphere. The legal regulation of the state by the sphere of the economy is not a state intervention in the indicated sphere, but a direct practical realization of the main functions of the state, including in terms of ensuring economic security and welfare of the population. Col. M. Ya. Emphasizes that "the main element of the development of the securities market is legislative and regulatory regulation, which ensures the obligatory regulatory influence on the activity and behavior of all participants in the securities market. This element forms the necessary regulatory and legal basis on which the participants of the market relations, including the state and its authorized bodies, realize their rights, interests, duties and powers "[4, p. 58]. Administrative and legal regulation of relations in the field of issue and circulation of securities is an integral part of the legal regulation of the economy, which is the basis for the social development of the state, stability, legality and law and order in society, the achievement of the fundamental principles of the legal and social state. The securities market is one of the powerful institutions of a market economy, the course on which development has long been proclaimed by Ukraine. It is the securities market that is one of the leading financial instruments that allows you to update the state's economy, attract and concentrate investments in the industrial and social spheres, promote the development and acceleration of privatization processes, and so on. At present, the relevance of the chosen topic is due to the need to strengthen the legal guarantees of securities market participants as a necessary condition for its successful functioning. The essence and extent of the administrative and legal status of the participating actors operating in this area depend on the chosen model of the administrative and legal regulation of issuance and circulation of securities.

The article investigates that the administrative and legal regulation of issuance and circulation of securities in Ukraine has its direct impact on the efficiency of the functioning of the securities market as a leading modern financial instrument, through which it is possible to achieve a more developed market economy, social and economic stability in society and the state. . The factors that impede the effective functioning of the securities market, among which are the imperfection of the legal regulation of the specified sphere, are established. Further ways of improving the legal regulation of the securities market in Ukraine are proposed.

Key words: securities market, securities, administrative-legal regulation, National Commission on Securities and Stock Market.

Постановка проблеми. Ефективність функціонування економіки держави, досягнення економічної стабільності, подолання економічної кризи та протидія факторам, що становлять загрозу економічній безпеці держави, залежить від досконалості правового регулювання зазначеної сфери. Правове регулювання державою сфери економіки є не втручанням держави у зазначену сферу, а безпосередньою практичною реалізацією основних функцій держави, в тому числі щодо забезпечення економічної безпеки та добробуту

населення. Колісник М.Я., наголошує на тому, що «найголовнішим елементом розвитку ринку цінних паперів є законодавчо-правове регулювання, яке забезпечує загальнообов'язковий регулятивний вплив на діяльність і поведінку всіх учасників ринку цінних паперів. Цей елемент утворює необхідний нормативно-правовий базис, на якому учасники ринкових взаємовідносин, у тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, обов'язки і повноваження» [4]. Адміністративно-правове регулювання відносин у

сфері випуску та обігу цінних паперів є складовою правового регулювання економіки, що є базисом для соціального розвитку держави, стабільності, законності та правопорядку у суспільстві, досягнення основоположних засад правової та соціальної держави. Ринок цінних паперів є одним із потужних інститутів ринкової економіки, курс на розвиток якої давно проголошено Україною. Саме ринок цінних паперів є одним із провідних фінансових інструментів, який дозволяє оновлювати економіку держави, залучати та концентрувати інвестиції у виробничу та соціальну сфери, сприяє розвитку та прискоренню процесів приватизації тощо. На сьогодні актуальність обраної теми обумовлена необхідністю посилення правових гарантій учасників ринку цінних паперів, як необхідної умови його успішного функціонування. Від обраної моделі адміністративно-правового регулювання випуску та обігу цінних паперів залежить сутність та обсяг адміністративно-правового статусу суб'єктів-учасників, що діють у цій сфері. Адміністративно-правове регулювання випуску та обігу цінних паперів передбачає собою здійснення заходів, що спрямовані на впорядкування, контроль та нагляд за ринком цінних паперів та запобігання будь-яких порушень чи зловживань у зазначеній сфері. Головною метою адміністративно-правового регулювання у сфері випуску та обігу цінних паперів є узгодження інтересів усіх учасників ринку цінних паперів, досягнення прозорості ринку цінних паперів, посилення правової захищеності його учасників та рівного доступу до ринку цінних паперів усіма його суб'єктами, удосконалення судової практики з розгляду справ у спорах, що виникають з порушення прав учасників ринку цінних паперів чи інших спорів у сфері випуску та обігу цінних паперів. Неврегульованість окремих аспектів випуску та обігу цінних паперів призводить до зловживань у цій сфері.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемні питання правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні були предметом поодиноких досліджень вітчизняних авторів, зокрема: В. С. Загорський, Кравченко Ю., Міщенко В., Назарчук І., Прилуцький Р.Б., Рекуненко І.І., Слівінська А.В. та ін. Такий стан наукової розробленості теми підтверджує необхідність більш глибокого дослідження зазначеної тематики, через потребу наукової обґрунтованості необхідності вдосконалення сучасного адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів для забезпечення ефективного його функціонування.

Метою даного дослідження є аналіз сучасного стану адміністративно-правового регулювання

випуску та обігу цінних паперів, для визначення його основних недоліків, прогалин, що створюють перешкоди на шляху його ефективного функціонування.

Виклад основного матеріалу. З часу здобуття незалежності нашої держави так і не вдалося досягти того рівня розвитку та обігу цінних паперів, на якому б він міг існувати у економічно розвиненій державі. Не зважаючи на те, що саме цінні папери є вагомим економічним інструментом, в Україні вони так і не стали значимим джерелом економічної діяльності держави, суб'єктів господарювання та суспільства в цілому. Відповідно до Указу Президента України Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020» № 5/2015 від 12 січня 2015 року, нашою державою обрано відповідний вектор розвитку, який полягає у «забезпеченні проведення структурних реформ та, як наслідок, підвищення стандартів життя» [8]. Такий стратегічний вектор розвитку співпадає з основними конституційними засадами та гарантіями розбудови – суверенної, демократичної, правової та соціальної держави. Становлення соціально орієнтованої економіки нашої держави потребує на сьогодні вирішення питання належного правового регулювання фондового ринку та ринку цінних паперів, високого рівня гарантування їх захищеності. Правильно обрана модель правового регулювання економічних відносин на ринку цінних паперів, суттєво впливає на адміністративно-правовий статус учасників цих відносин та загального розвитку цієї групи відносин в цілому.

Перш за все, можна зазначити, що ринок цінних паперів, як і будь-який інший ринок, є складним системним утворенням фінансово-економічної складової суспільного життя, особливо в сучасних умовах світової глобалізації економіки. Як визначено у Концепції функціонування та розвитку фондового ринку в Україні від 1994 року, що ринок цінних паперів це багатofункціональна система, яка сприяє акумулюванню капіталу для інвестицій у виробничу і соціальну сфери, структурній перебудові економіки, позитивній динаміці соціальної структури суспільства, підвищення добробуту громадян за рахунок володіння і вільного розпорядження цінними паперами, підготовленості населення до ринкових відносин. На думку, З. Я. Лапішко - ринок цінних паперів – це складна ієрархічна система, до складу якої входить упорядкована сукупність взаємопов'язаних та функціонально взаємозалежних підсистем [5]. Т. Г. Бусарева, називає ринок цінних паперів перспективним об'єктом фінансово-правового регулювання будь-якої країни, бо цінні папери — це один з найбільш

ефективних інструментів мобілізації вільних грошових ресурсів [3]. Проте, як доцільно зазначає, А. В. Слівінська, що в Україні існує ціла низка проблемних факторів, які негативно впливають на розвиток вітчизняного ринку цінних паперів. До таких факторів автор відносить наступні:

- «низький рівень захисту прав і покупців цінних паперів», що на нашу думку спричинено недовірою українського суспільства загалом до інституту цінних паперів;

- недосконалість чинного законодавства України з питань захисту власності що призводить до виникнення численних конфліктних ситуацій між учасниками ринків ЦП, які дуже складно і довго розглядаються в судових органах що призводить до зниження активності фінансових операцій на ринках цінних паперів;

- низький рівень нормативного та інформованого забезпечення учасників ринків ЦП, що за відсутності відповідних законів з питань захисту інтересів власників ЦП призводить до нецивілізованих механізмів обігу ЦП – можливості існування тіньових фінансових операцій з цінними паперами;

- відсутність рівних умов для операцій, пов'язаних із купівлею і продажем ЦП для всіх реальних і потенційних учасників ринку ЦП;

- нерозробленість організаційних та фінансових механізмів, дія яких ми забезпечувати прозоре та справедливе ціноутворення;

- обмеженість асортименту цінних паперів, які реально використовуються вітчизняних ринках ЦП, порівняно з аналогічними ринками розвинутих держав;

- відсутність відкритих вторинних ринків ЦП, на яких має відбуватись масовий рух цінних паперів тощо [10]. На додаток до зазначених факторів, варто звернути увагу на те, що саме сфера адміністративно-правового регулювання потребує негайного оновлення нормативно-правової бази, її приведення до європейських та міжнародних стандартів, оскільки цей фактор перешкоджає виходу України на міжнародний ринок цінних паперів.

У сфері саме правового регулювання випуску та обігу цінних паперів, К. В. Муравйов, називає такі проблеми: більшість чинних законодавчих актів з регулювання фондового ринку є далекою від реальності, оскільки вони недостатньо добре деталізовані і в них не прописаний механізм його функціонування; у державі поки що дуже мало офіційних видань, в яких висвітлювалася б робота фондового ринку; законодавство України регулює не змістовну сторону діяльності суб'єктів фондового ринку, а формальну; наявним є недостатній контроль державних органів за

дотриманням чинного законодавства на фондовому ринку; при розробці законодавчих актів відсутній принцип системності і науковості у сфері законодавства щодо фондового ринку; прийнята в Україні або та, що розробляється, термінологія часто не збігається з прийнятою міжнародною, що може призвести до певних невідповідностей [6].

А.Л. Бровкова, називає такі форми адміністративно-правового регулювання ринку цінних паперів: 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 спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їх дотриманням; контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів тощо [2]. Кожна із зазначених форм потребує її деталізації, можливо навіть на рівні підзаконних нормативно-правових актів, оскільки сучасна практика застосування чинного законодавства має безліч розбіжностей, упущень, що призводить до складнощів у механізмі безпосередньої реалізації прав та обов'язків учасниками ринку цінних паперів.

Широким колом повноважень з правового регулювання випуску та обігу цінних паперів в Україні належить саме Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР, яка є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітним Верховній Раді України. Основними завданнями НКЦПФР є: 1) формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку і функціонування ринку цінних паперів та похідних (деривативів) в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів; 2) координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та похідних (деривативів); 3) здійснення державного регулювання та контролю за емісією і обігом цінних паперів та похідних (деривативів) на території України; 4) захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку

цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень; 5) сприяння розвитку ринку цінних паперів та похідних (деривативів); 6) узагальнення практики застосування законодавства України з питань емісії (випуску) та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо його вдосконалення; 7) здійснення державного регулювання та контролю у сфері спільного інвестування; 8) здійснення у межах компетенції державного регулювання та контролю у сфері накопичувального пенсійного забезпечення; 9) здійснення у межах компетенції державного регулювання і нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму тощо. Інші державні органи здійснюють контроль за діяльністю учасників ринку цінних паперів у межах своїх повноважень, визначених чинним законодавством [7]. Ананьєв М.Ю., в діяльності НКЦФПр вбачає що ключовою проблемою в діяльності НКЦФПр є занадто мале фінансування її міжнародної участі, зокрема в IOSCO (Міжнародна організація комісій з цінних паперів). Оскільки Україна націлена на євроінтеграцію, важко розвивати її без співпраці з європейськими колегами та іншими міжнародними організаціями. Представники комісії повинні приймати активну участь у діяльності ключових міжнародних і європейських організацій, регуляторів в сфері фондового ринку, але вони не можуть це робити без належного фінансування. Україна тісно не співпрацює з європейським надрегулятором ESMA (Європейське відомство з цінних паперів та ринків), національними регуляторами, зокрема FCA, SEC, AMF тощо [1].

Окрім розглянутих вище проблем, на сьогодні потребує негайного вирішення проблема транскордонного обігу цінних паперів, в тому числі потребує належного правового регулювання правовий статус фінансового інструмента іноземного емітента на рахунках відкритих в українській депозитарній системі. Наступним кроком у розв'язанні проблем транскордонного обігу цінних паперів має стати вирішення питання практичної реалізації функцій контролю за обміном цінних паперів емітентами іноземних держав. Значну перешкоду в діяльності НБУ та НКЦФПр створює відсутність зручного доступу до оперативної інформації про результати торгів цінними паперами іноземними емітентами.

Рекуненко І.І., називає ряд проблем, що пов'язані з валютним регулюванням операцій з цінними паперами іноземних емітентів, які створюють значні перешкоди на шляху ефективної

діяльності ринку цінних паперів в Україні. Зокрема, до них автор відносить:

- неврегульована процедура введення та виведення цінних паперів іноземних емітентів на територію України;

- неможлива вільна торгівля цінними паперами з розрахунками в національній валюті між резидентами та нерезидентами; – надскладне, а іноді й неможливе зарахування нерезидентом коштів на інвестиційний рахунок;

- резидентів для проведення операцій з іноземними цінними паперами необхідна валютна ліцензія;

- ускладнена можливість отримання доходів за цінними паперами в іноземній валюті [9].

Подальшого розвитку та дослідження потребують питання удосконалення норм Закону України «Про фінансові послуги та дер державне регулювання ринків фінансових послуг» щодо питань ліцензування разових фінансових послуг суб'єктами підприємництва. Належного правового врегулювання потребують питання роботи з похідними фінансовими документами, зокрема випуск та обіг деривативів, оскільки цей фінансовий інструмент не відповідає міжнародним стандартам, що знову ж таки створює перешкоди ефективного функціонування ринку цінних паперів та їх транскордонному обігу.

Висновки. Таким чином, на основі проведеного аналізу можна дійти висновків, що актуальними проблемами правового регулювання ринку цінних паперів є перш за все його інфраструктура, обіг цінних паперів, угоди щодо них, механізм практичної реалізації правовідносин щодо цінних паперів, транскордонний обіг цінних паперів. Значна кількість проблем та спорів виникає при укладенні угод щодо цінних паперів. Тому для цього необхідно вдосконалити чинне законодавство відносно торгівлі, клірингу, розрахунків цінних паперів, що в свою чергу сприятиме ефективності функціонування ринку цінних паперів за рахунок зниження спорів, неналежного виконання угод у зазначеній сфері, покращення судової практики розгляду спорів з питань обігу цінних паперів та угод щодо них. Крім того актуальними є проблеми гарантування у сфері обігу цінних паперів, захисту інвесторів від недобросовісних торговців цінних паперів та ряд інших проблем, які потребують належного регулювання. Правовідносини, що охоплюють сферу обігу цінних паперів настільки мають комплексний характер, що для належного їх врегулювання необхідно враховувати багато економічних та фінансових методів, заходів щодо їх вирішення. Особливу увагу варто звернути на підзаконне нормативно-правове регулювання,

оскільки інститут цінних паперів дуже що має враховуватися при прийнятті як комплексний, тому багато аспектів його законодавчих актів, так і підзаконних. функціонування потребують глибокої деталізації,

Література :

1. Ананьєв М.Ю. Особливості фінансування діяльності державних регуляторів на ринках цінних паперів: світовий досвід та Україна. URL:<https://scholar.google.com.ua/citations?user=iedOjW4AAAAJ&hl=uk>.
2. Бровкова А. Л. Еволюція фінансово-правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/PDF/Nzizvru_2014_1_8.pdf.
3. Бусарева Т. Г. Історія розвитку та становлення ринку цінних паперів України. Агросвіт. № 3. 2016. С. 20-23.
4. Колісник М.Я. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні. Перспективні напрями наукової думки. Том 2. 2018. с. 58-60.
5. Лапішко З. Я. Завдання і функції інфраструктури ринку цінних паперів. URL: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/29593/26514>.
6. Муравйов К. В. Нормативно-правове регулювання фондового ринку в Україні. Порівняльно-аналітичне право. № 6. 2015. С. 203-206.
7. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 № 1063/2011.
8. Про Стратегію сталого розвитку «Україна-2020»: Указ Президента України від 12 січня 2015 року № 5/2015. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015?test=dCCMfOm7xBWMUzYEZiHVRKlKHl4o.s80msh8Ie6>.
9. Рекуненко І.І. Проблеми здійснення транскордонних операцій з цінними паперами. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/ /vamsue_2012_2_20.pdf.
10. Слівінська А. В. Розвиток ринку цінних паперів в Україні. URL: http://www.rusnauka.com/15_NPN_2009/Economics/46480.doc.htm.