

**О. В. БЕЛІКОВА. ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА
ДЕРЖАВНОГО КОНТРОЛЮ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ УЧАСНИКІВ РИНКУ
ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ**

Досліджуються особливості правового регулювання ринку цінних паперів в сучасних умовах, здійснено класифікацію правопорушень, що здійснюються на ринку цінних паперів, визначено напрями державного регулювання ринку цінних паперів

Ключові слова: цінні папери, фондовий ринок, правопорушення, емітент.

Исследуются особенности правового регулирования рынка ценных бумаг в современных условиях, дается классификация правонарушений, которые осуществляются на рынке ценных бумаг, определены направления государственного регулирования рынка ценных бумаг

Ключевые слова: ценные бумаги, фондовый рынок, правонарушение, эмитент.

The author probes in the article the features of the legal regulation of the equities market in modern terms, points classification of offences which are carried out at the equities market, offers the directions of equities market government control

Key words: securities, fund market, offence, issuer.

Відсутність досконалого законодавства, що регламентує діяльність учасників ринку цінних паперів, перманентна загроза виникнення кризових ситуацій у цій сфері свідчать про брак науково обґрунтованих підходів і системності у формуванні системи державного контролю діяльності учасників вітчизняного фондового ринку.

Одним з основних елементів державного регулювання на ринку цінних паперів є контроль діяльності його учасників. Контроль на ринку цінних паперів здійснюється з метою виявлення порушень законодавства та запобігання їм. Це приводить до впорядкування фондового ринку і є основою правозастосування.

Найбільш важливими є теоретичні розробки провідних вітчизняних фахівців у галузі державного управління, фінансового права, адміністративного права, зокрема В.Б. Авер'янова, О.Ф. Андрійко, О.М. Бандурки, Д.А. Бекерської, А.І. Берлача, Ю.П. Битяка, В.М. Бутузова, А.В. Васильєва, П.А. Вороб'я, Л.К. Воронової, П.Т. Геги, В.О. Глушкова, І.П. Голосніченка, О.М. Джужи, С.В. Додіна, Л.М. Долі, І.Б. Заверухи, Н.К. Ісаєвої, Р.А. Калюжного, А.Т. Комзюка, М.Й. Коржанського, В.І. Кравченка, О.А. Кузьменко, М.П. Кучерявенка, М.І. Мельника, П.П. Михайленка, А.А. Нечай, Н.Р. Нижник, В.Ф. Опришка, О.П. Орлюк, О.І. Остапенка, П.С. Пацурківського, Н.Ю. Пришви, О.П. Рябченка, Л.А. Савченко, Н.О. Саніахметової, М.М. Тищенко, В.І. Шакуна та ін.

Нормативно-правова база ринку цінних паперів у країнах із розвинутою ринковою економікою створювалася протягом багатьох десятиліть. В Україні, де формування ринкових відносин пов'язано з подоланням багатьох перешкод, створених адміністративною системою, цей процес протікає особливо важко.

Об'єктивні і суб'єктивні передумови відродження в країні ринку цінних паперів почали формуватися тільки наприкінці 1980-х – напочатку 1990-х років. У зв'язку з розвитком нормативно-правових відносин з'явилася велика кількість нормативних актів і постанов, що не утворювали цілісної системи, об'єднаних

єдиною правовою концепцією. Необхідність упорядкування цього процесу зумовила встановлення правових норм, що регулюють на державному рівні випуск і обіг цінних паперів, а також діяльність професійних учасників ринку цінних паперів. Розроблені і прийняті в цьому плані документи, умовно, можна розділити на три групи: законодавчі й нормативні акти; укази Президента України та постанови уряду; відомчі нормативні акти Міністерства фінансів України, Національного банку України, Фонду державного майна України й інших державних органів.

В Україні нормативно-правова база, що забезпечує функціонування учасників ринку цінних паперів складається із законів України, указів Президента України та інших нормативних актів органів державного управління України. До основних законодавчих актів в цій сфері діяльності слід віднести закони України «Про державне регулювання фондового ринку в Україні»; «Про цінні папери та фондову біржу»; «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»; «Про господарські товариства»; Закон України «Про акціонерні товариства».

Із основних Указів Президента України, які спрямовані на регулювання ринку цінних паперів, можна виділити: «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії»; «Про додаткові заходи щодо розвитку ринку цінних паперів України»; «Про деякі заходи з дерегулювання підприємницької діяльності».

У нормативній базі ринку цінних паперів існують «білі плями», одні з них досить серйозні, інші тактичного характеру. Головною стратегічною проблемою є відповідальність учасників ринку цінних паперів за порушення норм чинного законодавства. В Україні існує велика кількість норм у законах, але немає жодної відповідальності за їх порушення. Ринок цінних паперів України також регулюється великою низкою нормативних документів профільюючого державного органу на фондовому ринку України – Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

З метою впорядкування ринку цінних паперів та підвищення дисциплінованості його суб'єктів, підтримання довіри до ринку цінних паперів та його динамічного розвитку держава здійснює регулювання ринку цінних паперів. Головним принципом регулювання ринку цінних паперів є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України.

Система регулювання повинна виконувати такі функції: визначення ключових напрямів ринку цінних паперів та ролі суб'єктів цього ринку; створення для суб'єктів ринку сприятливого законодавчого та регулюючого оточення; створення перешкод та встановлення відповідальності за дії, які можуть призвести до дезорганізації ринку, його руйнування, недобросовісної конкуренції та омані інвесторів, маніпулювання цінами та шахрайства з фінансовими ресурсами, в тому числі по довірчих операціях.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування і контролю за діяльністю ринку цінних паперів¹.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР) при виконанні завдань, покладених на неї Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», виходить з положень щорічних послань Президента України до Верховної Ради України, які стосуються розвитку вітчиз-

няного фондового ринку.

Для попередження правопорушень на ринку цінних паперів, забезпечення захисту прав акціонерів Комісією проводиться постійна робота з розробки та прийняття низки нормативних актів.

У розвинених країнах державні органи регулювання ринку цінних паперів мають широкі повноваження щодо розслідування правопорушень на ньому. У зв'язку з цим та для запобігання подальшій криміналізації економічної сфери, пов'язаної з випуском та обігом цінних паперів в Україні, має особливе значення надання Державній комісії з цінних паперів та ринку цінних паперів додаткових повноважень щодо викриття правопорушень на фондовому ринку².

У зв'язку з тим, що Комісія не звільнено від сплати державного мита при поданні позовної заяви до суду для захисту прав та інтересів інвесторів і держави на фондовому ринку, ДКЦПФР змушена передавати до прокуратури матеріали справ про правопорушення та для забезпечення стягнення штрафів до Державного бюджету України. Ця процедура примусового стягнення штрафів досить ускладнена і потребує значного часу. Тому бюджет несвоєчасно отримує кошти від штрафів, які накладаються на правопорушників. З урахуванням ситуації, що склалася на фондовому ринку України, необхідно прискорити прийняття ряду основоположних законів з питань розвитку ринку цінних паперів. При цьому необхідно прискорити внесення Кабінетом Міністрів України на розгляд Верховної Ради України проекту Закону України: «Про обіг векселів в Україні». Крім того, необхідно прискорити прийняття таких законів: «Про цінні папери та фондовий ринок», який тривалий час знаходиться у Верховній Раді України; «Про похідні цінні папери»; «Про внесення змін та доповнень до статті 101 Кримінально-процесуального кодексу України щодо надання Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку додаткових повноважень органу дізнання».

Державне регулювання ринку цінних паперів повинно здійснюватися у таких напрямках:

- забезпечення обов'язкового оприлюднення усієї суттєвої інформації про ринок цінних паперів (умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності, стан управління діяльністю емітентів, обсяг, характер та тенденції в торгівлі цінними паперами тощо);

- ліцензування і регулювання діяльності фінансових посередників, в тому числі тих, які займаються довірчою діяльністю на фондовому ринку, нагляд за її здійсненням, встановлення економічних нормативів щодо адекватності власних фінансових ресурсів посередників, обсягу і характеру операцій, що ними проводяться;

- нагляд за діяльністю організованих систем торгівлі цінними паперами, встановлення у разі потреби обов'язкових для виконання правил торгівлі, контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку цінних паперів;

- притягнення до адміністративної та кримінальної відповідальності осіб, які використовують внутрішню інформацію, тобто, яка не була оприлюднена, з метою отримання доходу чи запобігання збиткам по операціях з цінними паперами;

- забезпечення прав власників цінних паперів, насамперед пайових, доступ до фінансової звітності емітентів, участь в управлінні (реалізація права голосу, безперешкодне та швидке засвідчення прав власності на цінні папери тощо).

Держава повинна сприяти встановленню і розвитку ефективної та стабільної

системи платежів для обслуговування угод по цінних паперах, доступу на фондовий ринок емітентів незалежно від їх розміру та стартових фінансових можливостей³.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку виконує як функції контролю та нагляду за дотриманням законодавства про цінні папери та застосування санкцій за його порушення, так і функції регулювання ринку цінних паперів, тобто видання у межах, передбачених законодавством, нормативних актів, що регулюють діяльність суб'єктів ринку цінних паперів, в тому числі банківських установ. ДКЦПФР здійснює нагляд за розміщенням цінних паперів українських емітентів на міжнародних фондових ринках та емітентів інших держав на українському фондовому ринку.

Певні функції щодо регулювання діяльності суб'єктів ринку цінних паперів та контролю за її здійсненням делеговані ДКЦПФР саморегульованим організаціям ринку цінних паперів.

Важливим фактором забезпечення державного контролю на фондовому ринку, що застосовується до його суб'єктів за порушення чинного законодавства, є санкції.

Одним з головних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю його учасників. Контроль здійснюється з метою виявлення та попередження порушень законодавства про цінні папери, сприяє справедливості та упорядкованості ринку цінних паперів і є основою правозастосування. Створення умов для сприятливого правового клімату функціонування ринку цінних паперів в Україні, в свою чергу, сприяє залученню коштів вітчизняних та іноземних інвесторів в економіку України шляхом захисту їх прав та законних інтересів, запобігання правопорушень на ринку цінних паперів, а у разі виявлення правопорушень – оперативного і всебічного їх розслідування та розробки норм законодавства, які зроблять неможливим їх виникнення⁴.

Аналіз результатів контрольно-ревізійної діяльності на ринку цінних паперів України вказує на те, що одночасно з розвитком ринку цінних паперів, збільшенням кількості емітентів цінних паперів та професійних учасників ринку зростає кількість порушень законодавства про цінні папери. Контрольно-ревізійна діяльність на фондовому ринку України виявляє також численні порушення прав акціонерів при розподілі акцій додаткового випуску, здійсненого у зв'язку з індексацією основних фондів. Акції розподіляються непропорційно частці у статутному фонді, що належить кожному акціонеру. Все це обмежує права акціонерів в управлінні акціонерним товариством⁵.

Досить частими є випадки включення до статутних та інших внутрішніх документів акціонерного товариства положень, що суперечать Законам України «Про власність», «Про господарські товариства» і, як наслідок, порушують права та інтереси акціонерів.

Мають місце випадки, коли незалежні реєстратори неправомірно перешкождали переходу прав власності на іменні цінні папери, вимагаючи додаткових документів, які не передбачені чинним законодавством.

Серед порушень, що допускають у своїй діяльності інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, найбільш типовими є порушення прав та інтересів учасників (інвесторів) фонду або компанії⁶.

Слід також зазначити, що чинне законодавство України, яке регулює діяльність акціонерних товариств, у більшості випадків дозволяє органам управління това-

риства порушувати права акціонерів, не виходячи при цьому за межі норм Закону України «Про господарські товариства» та Закону України «про акціонерні товариства». До основних порушень можна віднести: розмивання часток акціонерів у статутному фонді через розміщення акцій додаткових емісій серед визначеного кола акціонерів за ціною, нижчою від ринкової та позбавлення інших акціонерів можливості придбати додаткові акції; вилучення активів товариства через їх продаж визначеним особам за ціною, нижчою від ринкової; перерозподіл грошових потоків на користь посадових осіб або акціонерів, що володіють значним пакетом акцій; укладення угод за участю залежних суб'єктів господарювання для отримання прибутків особами, які контролюють цих суб'єктів, тощо.

Порушення прав інвесторів належать до найпоширеніших правопорушень, що допускають у своїй діяльності акціонерні товариства та професійні учасники ринку цінних паперів України⁷.

Як показує аналіз виявлених порушень, права інвесторів порушуються вже на першому етапі набуття ними прав власності на акції приватизованих підприємств. У продовж тривалого часу громадяни, що придбали акції через мережу сертифікатних аукціонів, не отримують документ, який засвідчує їх права власності. Звернення на адресу емітентів та реєстраторів щодо видачі акцій або сертифікатів акцій залишаються без відповіді. Незалежні реєстратори, що ведуть реєстри власників іменних цінних паперів, при зверненні громадян, не надають їм виписки з реєстрів власників іменних цінних паперів.

Порушуються права акціонерів щодо управління акціонерними товариствами в прийнятті рішень, що мають вирішальне значення у діяльності товариств. Акціонерів утримують у інформаційному «вакуумі» відносно термінів, місць проведення та порядку денного загальних зборів.

У ході перевірок звернень громадян щодо захисту їх законних прав були виявлені факти фальсифікації при реєстрації акціонерів та їх представників, що брали участь у загальних зборах, а також при проведенні голосування з питань порядку денного загальних зборів.

Порушуються права акціонерів, що володіють більш як 10 % акцій товариства, не включаються до порядку денного запропоновані ними питання або чиняться перешкоди щодо скликання позачергових зборів на вимогу акціонерів, які володіють більш як 20 % акцій товариства.

Мають місце випадки перевищення правліннями акціонерних товариств своїх повноважень. Зокрема, це стосується питань збільшення статутного фонду товариств⁸.

Статутні та інші внутрішні документи низки акціонерних товариств не відповідають вимогам чинного законодавства і містять положення, що обмежують права акціонерів щодо реалізації прав власності. Аналіз справ про правопорушення на ринку цінних паперів України, дає змогу виділити найбільш типові порушення вимог чинного законодавства, які були допущені учасниками ринку цінних паперів. Для емітентів цінних паперів: відмова акціонерам у праві отримання інформації про діяльність товариства та ненадання для ознайомлення річних звітів, балансів, протоколів загальних зборів; позбавлення акціонерів прав щодо управління акціонерним товариством шляхом участі в загальних зборах; нескликання на вимогу акціонерів, що володіють достатньою кількістю голосів товариства, загальних зборів та невключення до порядку денного питань, запропонованих цими акціонерами; неінформування акціонерів про терміни і місце проведення загальних зборів та їх порядок денний; порушення строків випуску

акцій; ненадання акціонерам акцій або сертифікатів акцій; нерозподілення серед акціонерів викуплених акціонерним товариством власних акцій або розподілення їх з порушенням вимог чинного законодавства; мають місце випадки фальсифікації при реєстрації акціонерів або їх представників, що беруть участь у загальних зборах; неопублікування, неповне публікування у засобах масової інформації даних про діяльність акціонерних товариств; перевищення правлінням своїх повноважень, передбачених чинним законодавством та статутом товариства; внесення змін до статуту без рішення загальних зборів; порушення термінів скликання загальних зборів; включення до статутних та інших внутрішніх документів акціонерних товариств положень, які суперечать Законом України «Про власність», «Про господарські товариства», «Про цінні папери та фондову біржу»; укладання товариствами договорів на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів з кількома реєстраторами; не здійснено відповідної реєстрації випуску акцій в територіальних управліннях Державної комісії з цінних паперів та ринку цінних паперів; самостійне ведення реєстру власників іменних цінних паперів без відповідного дозволу.

Для реєстраторів: ведення реєстрів власників іменних цінних паперів без спеціального дозволу ДКЦПФР; несвоєчасне подання звітності або з порушеннями вимог щодо такої; порушення обмеження щодо співвідношення портфелю цінних паперів та ліквідності; введення до складу спостережної ради членів виконавчих органів або необрання спостережної ради в інвестиційних компаніях; відсутність у інвестиційній декларації відомостей про пункт, місце, термін та порядок виплати дивідендів, що викликає справедливі скарги фізичних та юридичних осіб; не публікується інформація, яка підлягає оприлюдненню відповідно до чинного законодавства.

Характерним для всіх учасників ринку цінних паперів порушенням є неподання або несвоєчасне подання звітності до державних органів, що забезпечують контроль суб'єктів ринку цінних паперів України⁹.

Отже, враховуючи те, що найбільш поширеними порушеннями на світових ринках цінних паперів є маніпулювання цінами та використання інсайдерської інформації, а на вітчизняному ринку – порушення прав акціонерів правліннями (виконавчими органами) акціонерних товариств, обґрунтовується міркування про необхідність розробки змін до Кримінального кодексу України щодо відповідальності за ці порушення, а саме: віднесення правопорушень на ринку цінних паперів до кримінально караних та застосування фінансових санкцій за їх вчинення.

Систематизовано законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють діяльність учасників ринку цінних паперів України. Викладені напрями державного регулювання вітчизняного ринку цінних паперів. Також викладені функції ДКЦПФР з правозастосування щодо торговців цінними паперами, організаторів торгівлі, саморегульованих організацій, інститутів спільного інвестування та емітентів.

1. *Андрущенко І.Г.* Вплив організованої злочинності на зміст і проблеми обігу грошових коштів в Україні // *Боротьба з організованою злочинністю і корупцією (теорія і практика)*. – 2002. – № 6. – С. 101. 2. *Ромашко О.Ю.* Контрольно-ревізійна діяльність Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку // *Цінні папери України*. – 2008. – № 1. – С. 5. 3. *Толстова Л.П.* Облік цінних паперів і аналіз інвестиційної привабливості їх емітентів: Монографія. – К., 2009. – С. 19. 4. *Галенко Т.В.* Фінансові посередники на інвестиційному ринку (політекономічний аналіз): Монографія. – К., 1996.

– С. 98. **5.** Кузнецова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 2008. – С. 226. **6.** Кучеренко І.М. Організаційно-правові форми юридичних осіб приватного права: Монографія. – К.: Інститут держави і права ім. В.М.Корецького НАН України, 2008. – С. 122. **7.** Бутузов В.М., Камлик Н.І. Ознаки організованої злочинності в Україні // Організована злочинність в Україні. – К., 2009. – С. 43. **8.** Волошин В.Н. Взаємодія суб'єктів інвестиційної діяльності в процесі формування ринкових відносин // Проблеми формування ринкової економіки. – 2007. – № 5. – С. 23. **9.** Мозговий О.М., Бурмака М.О. Державне регулювання ринку цінних паперів в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1. – С. 34-40; № 2. – С. 10.