

УДК 346.5

## ДЕРЖАВНИЙ КОНТРОЛЬ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ ЯК ФОРМА РЕАЛІЗАЦІЇ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ФУНКЦІЇ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Полюхович В.І.

*к.ю.н., с.н.с. НДІ приватного права  
і підприємництва НАПрН України*

В статье определяются и исследуются содержание и отдельные составляющие государственного контроля на фондовом рынке, характеризуются контрольные полномочия Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, сформулированы предложения по усовершенствованию действующего законодательства в этой сфере.

The article defines and investigates the contents and separate components of the state control over the share market, characterizes control powers of the National commission under securities and the share market, offers on improvement of the current legislation in this sphere are generated.

В статті визначаються та досліджуються зміст та окремі складові державного контролю на фондовому ринку, характеризуються контрольні повноваження Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, сформуовані пропозиції щодо удосконалення чинного законодавства в цій сфері.

**Ключові слова:** державний контроль, контроль якісних показників, фінансовий контроль, нагляд, повноваження.

---

Мета статті – розглянути зміст державного контролю на фондовому ринку як форми реалізації організаційно-господарської функції державного регулювання, визначити його складові, види та запропонувати зміни до законодавства.

Питання контролю як форми реалізації функції державного регулювання господарської діяльності неодноразово мали місце в дослідженнях вчених-юристів в сфері адміністративного та господарського права. Хоча безпосередньо темою дисертаційних досліджень проблематика контрольної діяльності держави на фондовому ринку знайшла своє втілення лише в роботах юристів – фахівців з адміністративного права І.Г. Андрущенко, Г.М. Остапович[1].

В свою чергу, ми вважаємо, що контроль є обов'язковою складовою організації та регулювання господарської діяльності, оскільки за його відсутності здійснення організаційно-господарських повноважень є неможливим. Так, І.М. Кравець визначає контроль як складову регулювання господарської діяльності і водночас як комплекс необхідних заходів, що полягають у перевірці фактичних напрямів і результатів діяльності суб'єктів господарювання встановленим державою правилам, нормам і нормативам, виявлення порушень у їх діяльності та застосування заходів відповідальності [2]. Ми погоджуємось з цією позицією.

Водночас вважаємо, що державний контроль на фондовому ринку є формою реалізації організаційно-господарської функції державного регулювання, невід'ємною складовою державного регулювання фондового ринку і реалізується в конкретних господарсько-правових формах.

Загальні засади державного контролю та нагляду за господарською діяльністю визначені в ст. 19 ГК України, де визначено вісім сфер регулятивного впливу держави. Проте контроль та нагляд в сфері, до складу якої входять відносини, що мають місце на фондовому ринку (фінансові, кредитні відносини, валютне регулювання та податкові відносини) спрямований на дотримання суб'єктами господарювання кредитних зобов'язань перед державою і розрахункової дисципліни, вимог валютного законодавства, податкової дисципліни. Вважаємо, що такий дещо звужений перелік сфер державного контролю за господарською діяльністю є недоліком, який повинен бути виправлений шляхом внесення змін до вказаної статті із зазначенням в якості об'єкту контролю дотримання суб'єктами господарювання «норм діяльності на ринках фінансових послуг», що включає і фондовий ринок.

Визначений у ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» перелік форм державного регулювання ринку цінних паперів передбачає наступні форми контролю:

- контроль за здійсненням професійної діяльності на ринку цінних паперів;
- контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів;
- 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, контролюючим органам;
- контроль за дотриманням правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів;
- контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів;
- контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів.

Аналіз визначених форм контролю дає підстави визначити перелік підконтрольних суб'єктів. Це – всі професійні учасники фондового ринку та емітенти, саморегульвні організації, а також можливо до їх складу віднести інвесторів, хоча вони є скоріше суб'єктами нагляду в частині дотримання їх прав. За суб'єктним складом контроль на ринку цінних паперів є комплексним і являє собою врегульовану нормами права діяльність державних органів та саморегульвних організацій на фондовому ринку. Звернемо увагу на той факт, що саморегульвні організації можуть одночасно виступати як суб'єктами контрольної діяльності так і підконтрольними суб'єктами. Зазначені форми контролю держави на фондовому ринку разом із суб'єктами контрольної діяльності та підконтрольними їм суб'єктами господарювання складають систему контролю на ринку цінних паперів.

Різномірність відносин, що складають об'єкт державного контролю на фондовому ринку, та відомостей, що становлять його предмет, вказує на його міжгалузевий характер. Тому в першу чергу необхідно, на наш погляд, зупинитись на дослідженні складових державного контролю на фондовому ринку.

Усі відомості, що збираються або одержуються органами державного контролю на ринку цінних паперів, можна розділити на дві групи, які можна коротко визначити, як такі, що відбивають якісні та кількісні показники. Відповідно предметом державного контролю на фондовому ринку є якісні та кількісні показники діяльності підконтрольних суб'єктів господарювання.

Так, до першої групи належать відомості про дотримання учасниками ринку цінних паперів:

- умов доступу на ринок: наявність ліцензії на здійснення професійної діяльності, реєстрація випуску цінних паперів, виконання учасниками покладених на них законодавством обов'язків щодо звітності;

- ліцензійних умов при наданні послуг професійними учасниками ринку цінних паперів: порядку обліку прав власності на іменні цінні папери, організації торгівлі цінними паперами, відкриття і ведення рахунків у цінних паперах, професійного рівня працівників професійних учасників, відповідності рівня програмного забезпечення встановленим вимогам.

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

Також окремою складовою державного контролю є нагляд за дотриманням законодавства учасниками фондового ринку, зокрема законодавства про захист економічної конкуренції, прав інвесторів тощо. З огляду на зазначене вважаємо доцільним зупинитись на проблемі співвідношення понять “контроль” та “нагляд” на фондовому ринку. Часто законодавець вживає ці два терміни як рівнозначні. Так, у ст. 1 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” державне регулювання ринку цінних паперів визначено як «комплекс заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком цінних паперів та їх похідних та запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері». Проте серед визначених в ст. 3 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» форм державного регулювання нагляд як окрема форма відсутній, що ми вважаємо істотним недоліком правового регулювання в цій частині.

Поняття “контроль” та “нагляд” є близькими. У літературі висловлюються різні, часто протилежні, погляди на співвідношення контролю та нагляду. Так В.М. Гарашук, в якості основного критерію розмежування контролю і нагляду пропонує, по-перше, можливість контролюючого органу втручання в оперативну діяльність підконтрольного органу (що не характерно для нагляду) та, по-друге, право самостійно притягати винних осіб до юридичної відповідальності, яким володіє орган контролю, і якими не наділений орган нагляду [3].

М.С. Студенікіна виділяє нагляд як різновид надвідомчого контролю, який відрізняється від контролю “широтою сфери діяльності, що охоплюється контролем, а також специфікою методів і правових форм впливу. Для контролю характерна та особливість, що він не обмежується колом питань, пов'язаних з дотриманням обов'язкових приписів – законів та інших нормативних актів. Органи контролю цікавляться також і тим, наскільки правильно, доцільно і ефективно використані підконтрольним суб'єктом надані йому повноваження”[4]. З поглядом Студенікіної, що нагляд є різновидом контролю, який здійснюється з певних питань та обмежений у методах впливу, погоджується і О.Ф. Андрійко [5]. Аналогічно є позиція В.С. Шестака, який стверджує, що “контроль” – родове поняття, котре охоплює “нагляд” як особливий (“галузевий”) вид контролю, його форму” [6]. Щодо безпосереднього фондового ринку, то ми погоджуємось з позицією Г.М. Остапович [7], яка називає нагляд різновидом контролю на фондовому ринку, якому притаманні певні особливості, що дозволяють виділити його в окремий вид контролю: неможливість втручання в оперативну діяльність підконтрольного суб'єкта, та звужений предмет - лише перевірка законності діяльності підконтрольного суб'єкта.

Предметом нагляду є дотримання учасниками фондового ринку норм законодавства про державне регулювання ринку, відповідність кадрового, матеріально-технічного, програмного та іншого забезпечення функціонування учасників, виконання обов'язків щодо розкриття інформації,

одержання ліцензій, проходження процедур державної реєстрації у передбачених законом випадках, дотримання норм законодавства про захист економічної конкуренції тощо.

Визначена нами друга група кількісних відомостей державного контролю на ринку цінних паперів, що стосуються фінансових показників та фінансових операцій учасників ринку цінних паперів, по суті, охоплюється поняттям «фінансовий контроль».

Предметом фінансового контролю на фондовому ринку є показники достатності капіталу, ліквідності активів, джерела коштів, що спрямовуються на придбання фінансових інструментів, напрямки використання залучених шляхом розміщення цінних паперів коштів, а також фінансові операції та фінансовий стан учасників фондового ринку.

Оскільки фінансовий контроль розглядається як інститут фінансового права [8], його пов'язують з предметом фінансового права. Л.К. Воронова визначає фінансовий контроль як цілеспрямовану діяльність законодавчих і виконавчих органів публічної влади і недержавних організацій, спрямовану на забезпечення законності, фінансової дисципліни і раціональності в ході мобілізації, розподілу і використання коштів централізованих і децентралізованих грошових фондів держави з метою найефективнішого соціально-економічного розвитку усіх суб'єктів фінансових правовідносин [9]. Це визначення має предметом фінансового контролю державні кошти. Аналогічний зв'язок простежується і у визначеннях, запропонованих іншими авторами. Фінансовий контроль визначають також як діяльність, спрямовану на забезпечення законності, фінансової дисципліни і раціональності в ході мобілізації, розподілу і використання коштів централізованих і децентралізованих фондів держави [10], або виконання завдань держави [11], або держави і органів місцевого самоврядування.

М.П. Кучерявенко визначає фінансовий контроль як спеціальний державний контроль, що здійснюється як діяльність фінансових органів та їхніх посадових осіб по забезпеченню законності, фінансової дисципліни й доцільності при мобілізації, розподілі й використанні централізованих і децентралізованих грошових фондів і пов'язаних з ними матеріальних коштів [12]. У цьому визначенні фінансового контролю відсутня пряма вказівка на зв'язок фінансового контролю виключно з державними і муніципальними фінансами. Ми погоджуємось з цією позицією якраз з огляду на проблеми державного регулювання фондового ринку. Адже природа фінансового контролю на фондовому ринку зумовлена не контролем за використанням коштів, а більше питаннями дотримання порядку ціноутворення, достатності фінансових активів для здійснення діяльності тощо. Існування цього виду контролю викликане необхідністю забезпечення стабільності і законності на фінансовому ринку країни, попередження і протидії обману вкладників, шахрайству з фінансовими ресурсами.

Отже, маємо достатні правові підстави стверджувати, що фінансовий контроль є складовою державного контролю на фондовому ринку і безпосередньо здійснюється НКЦПФР. А загалом державний контроль на ринку цінних паперів включає в себе контроль якісних показників, контроль кількісних показників - фінансовий контроль та нагляд.

Контроль на ринку цінних паперів можна класифікувати і за іншими ознаками.

За суб'єктним складом осіб, що здійснюють контроль діяльності учасників ринку цінних паперів, можна виділити дві групи: контроль, що здійснюється державними органами, та контроль, що здійснюється недержавними суб'єктами – саморегульованими організаціями шляхом делегування їм окремих контрольних повноважень Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку. З викладеного випливає і класифікація контролю за приналежністю контрольних повноважень – владний і делегований [13]. На фондовому ринку владний контроль реалізується уповноваженими органами державної влади, делегований – саморегульованими організаціями ринку цінних паперів.

В свою чергу, контроль, що здійснюється державними органами, можна розділити 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. Крім того, за часом здійснення виділяють контроль постійний та факультативний [14]. Так, наприклад, участь представника контролюючого органу у загальних зборах акціонерів відбувається не у всіх випадках, а лише з підстав, передбачених законодавством, в тому числі, за обґрунтованими зверненнями акціонерів, органів управління акціонерного товариства, реєстратора, або за ініціативою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Тому такий контроль є факультативним, непостійним. Водночас перевірка звітної інформації емітентів, професійних учасників є постійним видом контролю.

Основним контролюючим органом на фондовому ринку України є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Комісія як орган державного регулювання фондового ринку реалізує державний контроль на фондовому ринку. Серед основних завдань Комісії, визначених в ст. 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», передбачено

здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України, а також у сфері інвестування.

Безпосередньо Комісія реалізує контрольну функцію при здійсненні реєстраційно-дозвільної діяльності, проведенні перевірок учасників ринку цінних паперів, одержання та перевірки звітності, іншої інформації від учасників ринку цінних паперів.

До реєстраційно-дозвільної діяльності Комісії на ринку цінних паперів відносяться наступні види діяльності, передбачені ст. 7 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні":

- реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів, що є в обігу на території України;
- реєстрація правил функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів;
- державна реєстрація фондових бірж та позабіржових торговельно-інформаційних систем;
- реєстрація саморегульованих організацій, що створюються особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів;
- видача дозволів на обіг цінних паперів українських емітентів за межами України;
- видача дозволів на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, на депозитарну, реєстраційну, розрахунково-клірингову діяльність з цінними паперами та інші передбачені законодавством спеціальні дозволи (ліцензії) на здійснення окремих видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, а також анулює ці дозволи (ліцензії) у разі порушення вимог законодавства про цінні папери;
- видача дозволів, реєстрація випусків та інформації про випуск інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та інвестиційних компаній;
- сертифікація фахівців ринку цінних паперів.

Проведення Комісією та її органами перевірок та ревізій фінансово-господарської діяльності емітентів, осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, фондових бірж та саморегульованих організацій передбачено в п. 9 ст. 8 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні". Процедура здійснення перевірок визначена Порядком контролю за дотриманням професійними учасниками фондового ринку вимог законодавства про цінні папери [15].

Також в якості контрольного заходу, який має наглядовий характер, серед повноважень Комісії передбачено право призначати державних представників на фондових біржах, у депозитаріях.

Щодо діяльності з одержання та перевірки звітності, іншої інформації від учасників ринку цінних паперів, то слід відзначити, що в ст. 7 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" визначено повноваження Комісії по встановленню порядку складання адміністративних даних учасників ринку цінних паперів відповідно до чинного законодавства України, вимог, порядку та стандартів щодо обов'язкового розкриття інформації емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

Отже, проведений огляд правового регулювання державного контролю на фондовому ринку дає підстави для наступних узагальнень. Державний контроль на ринку цінних паперів має комплексний характер і являє собою врегульовану нормами права сукупність форм здійснення [державного](#) регулювання, що забезпечує дотримання законів та інших нормативно-правових актів на фондовому ринку, сприяє реалізації фінансової політики держави, забезпеченню процесу формування і ефективного використання [фінансових ресурсів](#), створенню умов для вільного обігу фінансових ресурсів на фондовому ринку, гарантуванню захисту прав інвесторів та інших учасників відносин на ринку цінних паперів. Безпосереднім предметом державного контролю є операції учасників ринку цінних паперів, фінансові послуги, що пов'язані з випуском та обігом цінних паперів, та інші види діяльності, що забезпечують обіг цінних паперів. Суб'єктами здійснення контролю є НКЦПФР та саморегульовані організації (як самостійно, так і на підставі делегованих ним повноважень). Підконтрольними суб'єктами державного контролю на ринку цінних паперів є професійні учасники ринку цінних паперів, емітенти. Визначені форми контролю держави на фондовому ринку, суб'єкти здійснення контрольної діяльності та підконтрольні їм суб'єкти господарювання, які складають систему контролю на ринку цінних паперів. Державний контроль на фондовому ринку, як форма державного регулювання, включає в себе контроль якісних показників, контроль кількісних показників - фінансовий контроль та нагляд.

## Література

1. Андрущенко І.Г. Державний контроль діяльності учасників фондового ринку України (організаційно-правовий аспект): Дис... канд. юрид. наук: 12.00.07 / Національна академія внутрішніх справ України. — К., 2004. — 220 с.

Остапович Г.М. Державний контроль на ринку цінних паперів України: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.07 / Київський національний торговельно-економічний ун-т. — К., 2006. — 205 с.

2. Кравець І.М. Правове становище суб'єктів організаційно-господарських повноважень. – К.: Юрінком Інтер, 2010. - С. 41.
3. Гаращук В. М. Контроль та нагляд у державному управлінні: Навч. посіб. / Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. - Х., 1999. - С.14. (53 с.)
4. Студеникина М.С. Государственный контроль в сфере управления. Проблемы надведомственного контроля. – М.: «Юридическая литература», 1974. – С. 18. (159 с.)
5. Андрийко О. Ф. Контроль в демократическом государстве: проблемы и тенденции / Институт гос. и права им. В.М. Корецкого. - К.: Наукова думка, 1994. - С. 39. (115 с.)
6. Шестак В.С. Державний контроль у сучасній Україні (теоретико-правові питання): Монографія. – Харків: Державне спеціалізоване видавництво “Основа”, 2003. – С. 15. (208с.)
7. Остапович Г.М. Державний контроль на ринку цінних паперів України: Дис... канд. юрид. наук: 12.00.07 / Київ. нац. торг.-екон. ун-т. — К., 2006. - С. 52.
8. Савченко Л.А. Правові проблеми фінансового контролю в Україні: Автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12.00.07 / Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. — Х., 2002. - С. 14. (29 с.)
9. Воронова Л.К. Фінансове право: Навч. посібник. — К.: Вентурі, 1998. – С. 45. (383 с.)
10. Предборський В.А. Фінансове право. Курс лекцій. – К.: Правові джерела, 1998. - С. 67. (318 с.)
11. Орлюк О.П. Фінансове право : Навч. посібник. — К. : Юрінком Інтер, 2003. — С. 79. (527 с.)
12. Фінансове право України: Підручник / Г.В. Бех, О.О. Дмитрик, І. Є. Криницький; За ред. М.П. Кучерявенка. – К.: Юрінком Інтер, 2004. - С. 63. (320 с.)
13. Студеникина М.С. Государственный контроль в сфере управления. Проблемы надведомственного контроля. – М.: «Юридическая литература», 1974. - С. 56. (159 с.)
14. Шестак В. С. Державний контроль в сучасній Україні (теоретико-правові питання): Автореф. дис... канд. юрид. наук: 12.00.01 / Нац. ун-т внутр. справ . — Х., 2002. — С 12.
15. Про затвердження Порядку контролю за дотриманням професійними учасниками фондового ринку вимог законодавства про цінні папери: рішення ДКЦПФР від 17.03.2009 № 285 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0466-09>.