



ХАРАКТЕРИСТИКА ПРАВОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ СУБЪЕКТОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Евгения ПУГАЧЕВА,
аспирант

Харьковского национального университета внутренних дел

Summary

The article describes the types and characteristics of the subjects of the legal position in the securities market in Ukraine. The analysis of doctrine and law research of securities turnover. It is proved that the stock market is a new concept for an independent Ukraine and is on the path of development. Also in the article stated and discussed the prevalence of legal acts of general validity of the legislation, which is enshrined in the regulation of activities in relation to all business entities. Characterized by the rules governing relations in the creation, production and cessation of activities of professional participants in the securities market in Ukraine, which have contradictory and full of character.

Key words: securities market, securities market participants, investors, issuers.

Аннотация

В статье рассмотрены виды и характеристика правового положения субъектов на рынке ценных бумаг в Украине. Осуществлен анализ доктрины и законодательства по исследованию оборота ценных бумаг. Обосновано, что рынок ценных бумаг является понятием новым для независимой Украины и находится на пути развития. Также в статье рассмотрено преобладание нормативно-правовых актов общего действия законодательства, в которых закреплено регулирование деятельности в отношении всех субъектов хозяйствования. Охарактеризованы нормы, регулирующие отношения по созданию, производству и прекращению деятельности профессиональных участников на рынке ценных бумаг в Украине, которые имеют противоречивый и неполный характер.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, участники рынка ценных бумаг, инвесторы, эмитенты.

Постановка проблемы. Динамические процессы на рынке ценных бумаг стремительно развиваются. Из-за быстрого темпа развития остаются понятия, по которым еще нет определения в законодательстве или отсутствует их унификация. Такое отличие законодательства от практики может стать помехой для формирования действенного и эффективного рынка. Также такая проблема может помешать интеграции с рынками Европейского Союза. Общую характеристику положения субъектов на рынке ценных бумаг в Украине предоставляют отечественные исследователи, в частности: В.В. Колесник, В.С. Торкановский, О.И. Шевцова, потому что проблема характеристики правового положения субъектов на рынке ценных бумаг в Украине является новой в отечественной литературе. Также еще не проводились комплексные исследования правового положения субъектов на рынке ценных бумаг в Украине в новых условиях хозяйствования.

Актуальность темы исследования. Система законодательства Украи-

ны относительно правового положения субъектов на рынке ценных бумаг состоит из хозяйственного законодательства и законодательства о профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В системе законодательства преобладают нормативно-правовые акты общего действия. В них закреплено регулирование деятельности в отношении всех субъектов хозяйствования. Нормы, регулирующие отношения по созданию, производству и прекращению деятельности профессиональных участников на рынке ценных бумаг в Украине, имеют противоречивый и неполный характер. Все это обуславливает актуальность исследования данной темы.

Состояние исследования. В условиях глобализации экономического направления рынок ценных бумаг должен обеспечивать финансово-экономическую стабильность. Базой для этой стабильности служит эффективное использование инвестиционных потоков. Следует всегда анализировать и иметь в виду фактор изменения взаимодействия рынка ценных бумаг и социаль-

от своих прав, ликвидацию или реорганизацию субъекта хозяйствования.

С целью своевременного недопущения ситуации, когда предприятия ликвидированы, а соответствующие сведения в государственные реестры не внесены, необходимо дополнить законодательство положением о том, что в процедурах прекращения субъекта хозяйствования он обязан уведомить об этом ГСИС Украины с обязательным указанием информации о наличии или отсутствии правопреемников имущественных прав.

Список использованной литературы:

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.
2. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – №№ 40-44. – Ст. 356.
3. Дзера О.В. Науково-практичний коментар Цивільного кодексу України: НЗ4 У 2 т. – 3-тє вид., перероб. і доп./ За ред. О. В. Дзери (кер. авт. кол.), Н.С. Кузнецової, В.В. Луця. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – Т. I. – 832 с.
4. Підпригора О.А. Право інтелектуальної власності // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uristinfo.net>.
5. Правила складання, подання та розгляду заявки на видачу свідоцтва України на знак для товарів і послуг, затвержені наказом Держпатенту України від 28 липня 1995 р. № 116.
6. Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних із захистом прав інтелектуальної власності // Вищий господарський суд, Постанова від 17.10.2012 № 12.
7. Про охорону прав на знаки для товарів і послуг : Закон України від 5.12.1993 № 3689-XII // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 1994. – № 7. – Ст. 36.
8. Смолин Г.В. Господарське право України. Загальна частина : навчальний посібник. – Львів. – 2011.



но-экономических факторов. Следовательно, данная проблема является как актуальной, так и своевременной.

Целью и задачей данной статьи является анализ законодательства и правовых теорий, которые характеризуют состояние рынка ценных бумаг в Украине, правового положения субъектов рынка ценных бумаг и формирование предложений по усовершенствованию организации деятельности этих субъектов.

Положение основного материала. Ученые, в частности Попова А.В., отмечают, что действующее законодательство Украины устанавливает ограничения относительно участия для регистратора, депозитария и банка, предполагает качественные и количественные требования к учредителям. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, при составлении учредительных документов, руководствуются требованиями к ним, которые определены в ст. 82 Хозяйственного кодекса Украины, а для фондовой биржи, банков специальные нормативно-правовые акты определяют отдельный перечень сведений, которые должны содержать их учредительные документы [1, с. 160]. Попова А. В. отмечает, что порядок государственной регистрации осуществляется по следующим основным признакам: органом, который осуществляет государственную регистрацию; перечнем документов, представляемых для государственной регистрации; сроками для осуществления государственной регистрации; основаниями для отказа в государственной регистрации [2, с. 348]. Требования относительно нарушения законодательства о профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в Украине можно разделить на следующие группы: 1) нарушение правил деятельности на рынке ценных бумаг; 2) нарушение лицензионных условий; 3) нарушение требований законодательства по вопросам предотвращения и противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем [3, с. 3]. За такие нарушения на субъектов рынка ценных бумаг может быть наложена гражданско-правовая, административная и уголовная ответственность.

Субъекты рынка ценных бумаг образуют механизм функционирования рынка ценных бумаг. Рынок ценных бумаг для своих субъектов является

одним из средств получения финансовых услуг, которыми эти субъекты периодически пользуются. Эмитенты обращаются к рынку ценных бумаг в том случае, когда они нуждаются в привлечении капитала для финансирования своих программ. Инвесторы обращаются к рынку ценных бумаг для вложения своих капиталов для дальнейшего их увеличения и приумножения. Профессиональные участники фондового рынка (брокеры и дилеры) обслуживают эмитентов и инвесторов, удовлетворяя их потребности по торговле на фондовом рынке. Профессиональные участники фондового рынка (профессиональные торговцы) предлагают участникам фондового рынка большой спектр финансовых услуг и финансовых инструментов. На фондовом рынке существуют два сегмента: «розничный» сегмент фондового рынка и «оптовый» сегмент фондового рынка. Первый сегмент ориентирован на удовлетворение потребностей эмитентов и инвесторов, второй сегмент – непосредственно между профессиональными торговцами. Также к механизму функционирования рынка ценных бумаг относятся фондовые биржи, клиринговые организации, расчетные организации, депозитарии, регистраторы и др. Мендрул А.Г., в зависимости от места, которое участники занимают на рынке ценных бумаг, выделяет следующую классификацию субъектов фондового рынка: потребители; поставщики; торговцы; субъекты, обслуживающие рынок; органы, регулирующие деятельность участников рынка [6, с. 15].

Институциональные инвесторы аккумулируют свободные средства, в том числе выпуском собственных ценных бумаг, и поставляют их на фондовый рынок (коммерческие и инвестиционные банки, трасты, инвестиционные фонды, пенсионные фонды и страховые компании). Торговцы ценными бумагами – соединяют покупателей и продавцов фондовых ценностей. Органы, регулирующие деятельность участников, делятся на государственные и органы самоуправления, т.е. негосударственные (фондовая биржа, разнообразные профессиональные организации субъектов рынка), и имеют своей задачей правовое упорядочение рынка [4, с. 149].

Следовательно, субъекты фондового рынка делятся на потребителей (эмитенты), поставщиков, торговцев, субъектов, обслуживающих рынок и органы, регулирующие деятельность участников рынка ценных бумаг. В свою очередь эмитенты делятся на предприятия и органы власти; органы, регулирующие деятельность участников рынка ценных бумаг делятся соответственно на государственные и негосударственные; поставщики делятся на домохозяйства, предприятия, институциональные инвесторы. Целью и потребителей (эмитентов), и поставщиков на рынке ценных бумаг является стремление к получению прибыли, то есть дополнительного источника финансирования, сохранения капитала, увеличение сбережений, получения прибыли (в том числе и путем увеличения портфеля ценных бумаг).

Эмитенты характеризуют субъектов финансового рынка тем, что они привлекают нужные финансовые ресурсы за счет эмиссии ценных бумаг. Относительно положения эмитентов на финансовом рынке, то они являются продавцами ценных бумаг с обязательством выполнять требования, которые усматриваются из условий их выпуска. Эмитентом является государство, исполнительные органы государственной власти, органы местного самоуправления, юридические лица (в том числе акционерные общества). Также на национальном финансовом рынке имеют оборот ценные бумаги, эмитированные нерезидентами.

Что касается инвесторов (отечественных и иностранных), то они относятся к субъектам финансового рынка, которые делают вклады в различные виды ценных бумаг для получения дохода (который может состоять из процентов, дивидендов, прироста курсовой стоимости ценных бумаг). Цель инвестирования может быть стратегической и портфельной. Стратегическое инвестирование направлено для получения контрольного пакета акций, который предоставит возможность управления предприятием. Портфельное – исключительно для получения дохода. Инвесторы классифицируются по статусу: индивидуальные и институциональные. К индивидуальным относятся отдельные предприятия и физические лица; институциональные составляют раз-



личные финансово-инвестиционные институты. Поведение инвесторов на рынке ценных бумаг изучали такие ученые, как К. Камерер, Вернер де Бондт, Р. Тейлор, А. Шлейфер.

Елена Завора в своей статье «Поведенческие теории на рынке ценных бумаг: от возникновения до современности» относительно поведения инвесторов на рынке ценных бумаг отметила, что «предложенная А. Шлейфером модель описывает процесс принятия инвестором решения относительно акций конкретных компаний, в основе которого лежат два фактора – консерватизм мышления (В. Эдвардс, 1968 г.) и неправильное использование на практике моделей теории вероятностей (Д. Канеман и А. Тверски). Эффект консерватизма проявляется в форме недостаточной реакции инвестора на негативную информацию. Неправильное использование на практике моделей теории вероятностей состоит в том, что, основываясь на серии хороших новостей о компании, инвесторы предполагают сохранение позитивной тенденции и в будущем. Описанные факторы приводят к переоценке акций и снижению дохода их владельцев» [5, с. 7].

В соответствии с законодательством, домохозяйства состоят из одного и более лиц, ведущих совместное хозяйство с целью удовлетворения своих потребностей. Домохозяйство является экономической единицей, которая обеспечивает экономику факторами производства. Домохозяйство имеет большое значение для рынка финансовых услуг. Прежде всего, оно является его субъектом, и тот доход, который не используется домохозяйством, превращается в сбережения. При наличии отдельного финансового механизма эти сбережения можно было бы использовать для экономического развития и роста страны. Такие сбережения домохозяйств формируются из доходов, в том числе полученные на основе трудовой и хозяйственной деятельности. Домохозяйства обеспечивают поступление средств в бюджеты (государственного, местного) в форме налогов, сборов и других обязательных платежей и с помощью инвестиций. Итак, функции домохозяйства составляют функцию потребления, функцию снабжения факторов производства и функцию сбережения [7].

Субъекты фондового рынка, как установлено в Законе, при наличии специального разрешения (лицензии) могут заниматься следующими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: брокерской деятельностью; дилерской деятельностью; андеррайтингом; деятельностью по управлению ценными бумагами; деятельностью по управлению активами; деятельностью по управлению ипотечным покрытием; депозитарной деятельностью депозитарного учреждения; деятельностью по хранению активов институтов совместного инвестирования; деятельностью по хранению активов пенсионных фондов; деятельностью по организации торговли на фондовом рынке; клиринговой деятельностью [8].

Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, в соответствии с нормативно-правовой базой, регулирующей вопросы рынка ценных бумаг, может выдавать один бланк лицензии для осуществления профессиональными участниками рынка ценных бумаг нескольких видов указанной выше деятельности.

Учитывая действующее законодательство, характеризующее операции на фондовом рынке, услуги по организационно-техническому обслуживанию операций с ценными бумагами можно разделить на следующие: выпуск и размещение ценных бумаг (эмиссионная деятельность); осуществление гражданско-правовых сделок в качестве комиссионера или доверенного лица (брокерская деятельность); осуществление гражданско-правовых сделок в качестве доверенного лица (представительская деятельность); предоставление консультаций по ценным бумагам (консалтинговая деятельность); осуществление гражданско-правовых сделок от своего имени и за свой счет (дилерская деятельность); предоставление услуг по хранению, открытию, обслуживанию счетов в ценных бумагах (депозитарная деятельность); определение обязательств, подлежащих исполнению в отношении ценных бумаг (клиринговая деятельность). Некоторые авторы относят к организационно-техническому обслуживанию операции с ценными бумагами аудиторскую деятельность и регистраторскую.

В соответствии с этими услугами, к коллективным субъектам рынка ценных бумаг относятся: Верховная Рада Украины; Счетная палата Украины; Кабинет министров Украины; Министерство финансов Украины; Государственная казначейская служба Украины. Эти государственные органы реализуют полномочия относительно деятельности рынка ценных бумаг в Украине. Решение о выпуске облигаций внутренних республиканских займов принимает именно Кабинет Министров Украины, относительно выпуска местных – местные советы народных депутатов. Для стабильной бюджетной политики, а также для политической, экономической и социальной предвзятости имеют большое значение казначейские ценные бумаги. Они являются одним из базовых условий для вышеперечисленной стабильности.

Следовательно, субъектами рынка ценных бумаг в Украине могут выступать как государственные органы, так и индивиды. Индивидуальными участниками являются физические и юридические лица (резиденты и нерезиденты), которые имеют возможность пользоваться правами и выполнять обязанности в процессе рыночного взаимодействия. Они характеризуются следующими чертами: организационное единство, учредительный документ, собственная структура и деятельность как целостного образования, обособленное имущество, права и обязанности относительно отношений по поводу ценных бумаг, собственный счет, быть истцом или ответчиком в суде. К органам государственно-правового регулирования относятся органы законодательной, исполнительной и судебной власти. Характерными чертами этих органов являются наличие публичной власти, государственного принуждения, право издавать общеобязательные акты. В зависимости от функций, субъекты рынка ценных бумаг делятся на основных (эмитенты, инвесторы, посредники, государственные органы регулирования) и инфраструктурных участников (депозитарии, регистраторы, торговцы и другие). Основными они считаются потому, что именно они создают рынок акций (обеспечивают непрерывность, постоянство взаимодействия на рынке ценных бумаг). К назначению второй группы участников



принадлежит функция помогать, обеспечивать взаимодействие на рынке ценных бумаг, способствовать повышению качества взаимодействия. Без первой группы участников рынок ценных бумаг не сможет существовать, а без второй группы – он не будет совершенствоваться.

Развитие отношений на рынке ценных бумаг Украины в последние годы характеризуется динамичным ростом объемов деятельности, в связи с чем перед отечественной правовой наукой появился ряд сложных вопросов. На сегодняшний день эффективность общих трансформационных преобразований в современной экономике Украины существенно влияют, в том числе, и на регулирование отношений в сфере рынка ценных бумаг. В Украине есть все условия для того, чтобы стать в Европе одним из ведущих регионов. К этим условиям относятся удачное политическое расположение, специалисты, лучшая земля и богатые природные ресурсы. К экономическим ресурсам относят рынок труда, средства производства, товары, сырье, финансы. Именно из этих ресурсов формируется и рынок ценных бумаг. Экономические преобразования будут незавершенными без конкурентоспособного финансового сектора, который сможет предоставить экономике инвестиционные ресурсы. Для решения этих вопросов создана Указом Президента Украины № 1063/2011 от 23.11.2011 года государственный коллегияльный орган – Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку, которая подчиняется Президенту Украины и подотчетна Верховной Раде Украины. Ее цель – комплексное правовое регулирование отношений, возникающих на рынке ценных бумаг. Она создана для обеспечения защиты интересов граждан Украины, государства. Также к ее функциям отнесены предотвращение злоупотреблений и любые нарушения в этой сфере [9].

Выводы. Рынок ценных бумаг представляет собой разветвленную совокупность общественных отношений с государственным и институционально-правовым их регулированием. Он предназначен для аккумуляции капитала с последующим его перераспределением. Это происходит путем выпуска, приобретения и свободного

распоряжения ценными бумагами их собственниками.

Загорский В.С. в монографии «Развитие рынка ценных бумаг и управления его рисками» отметил, что «особенностью рынка ценных бумаг является то, что он выполняет роль своеобразной трансмиссии, информационно-соединительной инфраструктуры рыночного механизма. Существует сложная система взаимосвязей между ситуацией на рынке ценных бумаг и в экономике в целом. Поэтому предлагают «пропустить» те отношения, которые существуют на рынке ценных бумаг, через призму отношений собственности на стадии их реализации. Поскольку ценные бумаги являются порождением акционерных обществ и после появления акционерной формы собственности процесс распределения прибыли осуществляется в два этапа, одним из которых является фондовый рынок, можно сделать абстрактное представление о том, что социально-экономической основой рынка ценных бумаг является акционерная собственность» [10, с. 61].

Рынок ценных бумаг одновременно является сегментом финансового рынка и рынка капиталов. Рынок ценных бумаг рассматривается как механизм регулирования оборота финансовых ресурсов с помощью различных инструментов. Существование государственных ценных бумаг дает возможность определять уровень безрисковой процентной ставки. Одним из способов финансирования дефицита государственного бюджета является привлечение средств с помощью государственных долговых обязательств.

Таким образом, исследование и изучение развития рынка ценных бумаг является фундаментом для определения дальнейших направлений в развитии теоретических основ его организации.

Список использованной литературы:

1. Попова А.В. Хозяйственно-правовая ответственность профессиональных участников рынка ценных бумаг // Университетские научные записки. – 2005. – № 3(15). – С. 159-164.
2. Попова А.В. Понятие и виды профессиональных участников рынка

ценных бумаг в Украине // Вестник хозяйственного судопроизводства. – 2004. – № 1. – С. 348-355.

3. Профессиональная деятельность на фондовом рынке // Инвест-газета: Нормативная база. – 2008. – № 10. – С. 3-50.

4. Мендрул А.Г., Шевчук И.А. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – М. : Финансы, 1998. – С. 149.

5. Завора О. Поведенческие теории на рынке ценных бумаг: от возникновения до современности // Рынок ценных бумаг Украины. – № 9-10/2010. – С. 7.

6. Мендрул О. Г., Шевчук И. А. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие. – К. : КНЕУ, 1998. – 152 с.

7. Закон Украины «О сельскохозяйственной переписи» (ВВР Украины, 2009, № 9, ст. 115).

8. Закон Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине» (ВВР Украины, 1996, № 51, ст. 292).

9. Положение о Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовом рынке (Утверждено Указом Президента Украины от 23.11.2011 № 1063/2011).

10. Загорский В.С. Развитие рынка ценных бумаг и управления его рисками : монография. – Х. : ВД «ИНЖЕК». – 192 с.