

3. Рабінович С.П. Конституційні принципи правової певності і захисту легітимних очікувань у діяльності публічної влади / С.П. Рабінович // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2014. – Вип. 60. – С. 168–177.

4. Яхин Ф.Ф. Действие административно-правовых актов: дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.14 «Административное право, финансовое право, информационное право» / Ф.Ф. Яхин. – Москва, 2004. – 215 с.

5. Гвоздева А.Н. Индивидуальные административно – правовые акты: дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.14 «Административное право, финансовое право, информационное право» / А.Н. Гвоздева. – Киров, 2009. – 216 с.

6. Апрыткин А.В. Прекращение действия нормативных правовых актов (теория, практика, техника): автореф. дис. ... канд. юрид. наук: спец. 12.00.01 «Теория и история права и государства; история учений о праве и государстве» / А.В. Апрыткин. – Нижний Новгород, 2011. – 34 с.

7. Мицкевич А.В. Акты высших органов Советского государства, юридическая природа нормативных актов высших органов государственной власти и управления СССР / А.В. Мицкевич – М.: Юрид. лит., 1967. – 175 с.

8. Белкин А.А. Юридические акты: Обладание силой и действие / А.А. Белкин // Правоведение. – 1993. – № 5. – С. 3–14.

9. Стариков Ю.Н. Курс общего административного права: в 3 т. / Ю.Н. Стариков. – М.: НОРМА, 2002 – Т. 2: Государ-

ственная служба. Управленческие действия. Правовые акты управления. Административная юстиция. – 2002. – 600 с.

10. Рішення Конституційного Суду України від 16 квітня 2008 р. № 7-рп/2009 у справі за конституційним поданням Харківської міської ради щодо офіційного тлумачення положень частини другої ст. 19, ст. 144 Конституції України, ст. 25, частини чотирнадцятої ст. 46, частин першої, десятої ст. 59 Закону України «Про місцеве самоврядування в Україні» (справа про скасування актів органів місцевого самоврядування) // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v007p710-09>.

11. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.

12. Про регулювання містобудівної діяльності: Закон України від 17 лютого 2011 р. № 3038-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2011. – № 34 – Ст. 343.

13. Кодекс України про адміністративні правопорушення від 7 грудня 1984 р. № 8073-X // Відомості Верховної Ради Української РСР. – 1984. – № 51. – Ст.1122.

14. Про затвердження Інструкції з оформлення матеріалів про адміністративні правопорушення в органах поліції: Наказ Міністерства внутрішніх справ України від 6 листопада 2015 р. № 1376 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1496-15/paran11#n11>.

УДК 347.73

ЕМІСІЙНЕ ПРАВО ТА ЦІННІ ПАПЕРИ (ФІНАНСОВО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ)

Михальський Ю.А., к. ю. н.,
заслужений юрист України, Голова
Всеукраїнська професійна спілка правників

У статті досліджується фінансово-правова природа відносин у сфері емісії цінних паперів. Емісійне право розглядається в суб'єктивному та об'єктивному сенсі. Пропонується авторська структура емісійного права. Визначається місце інституту обігу цінних паперів у системі емісійного права.

Ключові слова: емісія, емісійне право, гроші, цінні папери, фінансово-правові відносини.

В статье исследуется финансово-правовая природа отношений в сфере эмиссии ценных бумаг. Эмиссионное право рассматривается в субъективном и объективном смысле. Предлагается авторская структура эмиссионного права. Определяется место института ценных бумаг в системе эмиссионного права.

Ключевые слова: эмиссия, эмиссионное право, деньги, ценные бумаги, финансово-правовые отношения.

Mykhalskyi Yu.A. EMISSION LAW AND SECURITIES (FINANCIAL AND LEGAL ASPECTS)

The paper investigates the financial and legal nature of the relations in the sphere of securities emission. Emission law is considered in subjective and objective sense. Author proposed structure of the emission law. The place of the securities institution in the system of emission law is defined.

Key words: emission, emission law, money, securities, financial and legal relations.

Постановка проблеми. Визначення понять «емісія», «емісійні операції», «емісійна система» та «емісійне право» тощо дає можливість з'ясувати специфіку зв'язків та взаємодії таких окремих структурних складових системи фінансового права, як право грошового обігу та емісійне право.

Ступінь розробленості питання. Питання, пов'язані з емісією, були предметом наукових досліджень таких вчених, як А.Т. Ковальчук, О.В. Лещенко, В.П. Харицький, М.В. Карасьова, Е.Е. Емірсултанова, К.В. Андріянов. Проте дотепер актуальним лишається питання фінансово-правової природи відносин у сфері емісії цінних паперів.

Це, у свою чергу, обумовлює актуальність нашого дослідження.

Мета даної статті полягає у дослідженні власне фінансово-правової природи відносин у сфері емісії цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. Отже, Словник іншомовних слів за редакцією академіка АН УРСР О.С. Мельничука (1985 р.) містить такі понятійні визначення термінів. Емісія (від лат. Emissio – випуск, випромінювання) – це випуск банкнотів, паперових грошей та цінних паперів державними установами та акціонерними товариствами. Емітент (від лат. emittens (emittentis) – той, що випускає) – фірма, акціонерна компанія,



банк, держава, що випускають (емітують) в обіг цінні папери або банкноти. Емітувати (від лат. *Emittio* – випускаю, висилаю) – випустити цінні папери або банкноти [1, с. 305].

За Радянським енциклопедичним словником 1985 р. емісія (від лат. *Emissio* – випуск) – це випуск в обіг банківських і казначейських квитків, паперових грошей та цінних паперів. Емісійні (центральні) банки наділені монополією правом випуску банківських білетів (банкнот) [2, с. 1543].

Як бачимо із наведених вище джерел, ще за радянських часів у процесі емісії, по-перше, здійснювалися операції з випуску в обіг: 1) банкнот; 2) паперових грошей; 3) цінних паперів; 4) банківських і казначейських квитків. По-друге, емітентами, що їх випускали в обіг, були фірми, акціонерні компанії, банк, держава. По-третє, тільки емісійні (центральні) банки були наділені монополією правом випуску банківських білетів (банкнот). Отже, у процесі здійснення та регулювання емісійних операцій виникали різні суспільні відносини, що, відповідно, і регулювалися нормами різних галузей права, серед яких однією із головних була галузь фінансового права та структурний підрозділ її системи, що регулював емісійні операції та грошовий обіг, – банківське право.

Професор О.М. Козирін, визначаючи фінансово-правові засади грошового обігу та емісійного права, розглядає його як:

– емісійне право в суб'єктивному сенсі – це: право держави або групи держав і відповідно їх інститутів здійснювати емісію грошей, що володіють силою законного платіжного засобу (широке розуміння суб'єктивного емісійного права); право емісійного інституту здійснювати емісію грошей, що володіють силою законного платіжного засобу (вузьке розуміння суб'єктивного емісійного права);

– емісійне право в об'єктивному сенсі – позитивне емісійне право, сукупність норм, що регулюють суспільні відносини, пов'язані з: випуском в оборот; з вилученням з обігу; з оборотом грошей, тобто інструментів, що володіють силою законного платіжного засобу (у вузькому сенсі); реалізацією грошового (валютного) суверенітету, крім регулювання відносин, віднесених до предмету позитивного валютного права (в широкому розумінні) [3, с. 280–281].

Погоджуючись з наведеним вище підходом щодо поділу емісійного права на суб'єктивне і об'єктивне, варто уточнити, що емісійним інститутом може виступати й окремий суб'єкт фінансових відносин, який випускає законні засоби платежу, насамперед у вигляді цінних паперів (векселів, акцій, державних облігацій тощо), які, безпосередньо впливаючи на грошову масу в обігу, мають при цьому дещо відмінні характеристики від грошових знаків, які випускають, наприклад, НБУ.

Ілюструючи тенденцію реформування фінансово-правової доктрини, що склалася під впливом принципів планової економіки та директивного управління нею, деякі науковці стверджують, що емісійне право як підгалузь фінансового права у складі публічного банківського права – це сукупність правових

норм, що регулюють суспільні відносини у галузі емісійної діяльності держави, спрямованої на випуск грошових знаків і організацію: 1) готівкового грошового обігу; 2) безготівкового грошового обігу; 3) ведення касових операцій; 4) обігу цінних паперів; 5) обігу іноземної валюти. При цьому для емісійно-правових норм характерні дві особливості: вони регулюють суспільні відносини у первинній та специфічній сфері публічної фінансової діяльності – у сфері емісійної діяльності; вони містяться в нормативних актах, що приймаються переважно на загальнодержавному рівні. Основними суб'єктами емісійної діяльності є Центральний банк та його структурні підрозділи на місцях, а також кредитні (банківські) установи [4, с. 45–50].

Науковець О.В. Лещенко, визнаючи право грошового обігу підгалуззю, взагалі відносить емісійне право до інституту Особливої частини фінансового права, зазначаючи, що існування інституту емісійного права є спірним, оскільки він охоплюється інститутом готівкового грошового обігу, однак його етимологічне походження не дає можливості об'єднати їх в єдине ціле, адже норми права встановлюють саме порядок емісії (випуску) готівкових грошових знаків, порядок їх обміну та вилучення з обігу, а не процесу їх правового регулювання під час обігу в економіці [5, с. 94–95].

Аналізуючи наведені вище думки, маємо зазначити, що підходить стосовно місця емісійного права у системі фінансового права здебільшого ґрунтуються на позиції повного охоплення грошовим обігом всіх відносин, пов'язаних з емісією та обігом законних платіжних засобів. Проте це не зовсім відповідає практичній дійсності. Адже випуск цінних паперів, у тому числі державних і місцевих облігацій, акцій тощо, передбачає також емісію (у її широкому значенні), і ці емітовані папери теж є законним платіжним засобом та номінуються у грошових знаках. Крім того, їх випуск, як було з'ясовано нами вище, призводить до зміни обсягу грошової маси та є однією із підстав додаткової емісії.

Таким чином, у складі емісійного права бачимо наявність окремого інституту, яким охоплюються питання випуску та обігу цінних паперів. Проте виникають запитання: чи має він охоплювати всі відносини з цінними паперами чи лише ті, які стосуються цінних паперів держави взагалі; чи мають фінансово-правовий характер відносини з цінними паперами.

Свого часу професор С.Д. Ципкін наголошував на тому, що відносини, які виникають під час випуску державних позик (в тому числі у вигляді облігацій як цінного паперу), регулюються фінансовим правом і суттєво відрізняються від відносин, що виникають у випадку договору позики в цивільно-правовому сенсі [6, с. 23]. Науковець Б.М. Іванов також допускав наявність певного цивільно-правового елемента у цих відносинах, які мали, на його думку, похідний від норм фінансового права характер [7, с. 64].

Є й інші думки з цього приводу. Наприклад, В.П. Харицький стверджує, що ці відно-

сини підлягають приватноправовому регулюванню, незважаючи на державний характер їх емісії [8, с. 3]. Поділяє вказану позицію і М.В. Карасьова, яка вважає, що відносини у сфері випуску державних цінних паперів не є фінансово-правовими, оскільки вони не регулюються за допомогою владних приписів, а приватні особи вступають в ці відносини добровільно, реалізуючи при цьому не фінансово-правову, а цивільно-правову правосуб'єктність [9, с. 71–73].

На наше переконання, відносини з приводу випуску та обігу цінних паперів держави мають комплексну правову природу, їм також властивий фінансово-правовий характер, і вони підлягають відповідному фінансово-правовому регулюванню. А це дає підстави для включення цих відносин до складу інституту обігу цінних паперів.

Складнішим є питання віднесення до даного інституту відносин, якими регулюється обіг інших (недержавних) цінних паперів. Так, з першого погляду дані відносини носять переважно цивільно-правовий, ніж фінансовий характер, проте вони також мають одну специфічну ознаку порівняно з іншими цивільними відносинами: впливають на обсяг грошової маси, яка має бути емітована в державі. Адже кожен випуск цінного паперу додає до грошової маси ту кількість грошових одиниць, який номінал на ньому міститься. І в цьому зв'язку слід цілком погодитися з думкою О.М. Ашмаріної про те, що не кожен випуск в обіг грошей (у нашому випадку цінних паперів) є емісією, а лише той, який веде до збільшення грошової маси в країні [10, с. 126].

Також науковцями було проведено ряд досліджень, в основі яких знаходилося питання належності правового регулювання відносин у галузі ринку цінних паперів до предмету фінансового права. Серед цих досліджень можна виділити роботи А.Т. Ковальчука, О.П. Орлюк, К.В. Андріянова, О.Б. Билі, О.М. Урбанович, Е.Е. Емірсултанової та інших. Розглядаючи це питання, вчені здебільшого спираються на загальний фінансово-економічний характер даних відносин, які охоплюють вагомий частину рух фінансів у економіці.

Найбільш показовою у даному плані є дисертаційне дослідження Е.Е. Емірсултанової, в якому вона зазначає, що ринок цінних паперів являє собою сукупність економічних відносин, об'єктом яких є цінні папери як економічне явище – форма руху (акумулювання, розподіл і використання) національного фінансового капіталу. Таким чином, об'єктом фондових відносин, які регулюються нормами фінансового права, є цінний папір – фінансовий інструмент, який використовується учасниками ринку цінних паперів (державою, муніципальними утвореннями, організаціями і громадянами) [11, с. 54]. При цьому Е.Е. Емірсултанова розподіляє всі фінансово-правові відносини (пов'язані з випуском та обігом цінних паперів) на наступні групи: 1) емісія цінних паперів; 2) вкладання грошових коштів у цінні папери; 3) регулювання ринку цінних паперів і здійснення фінансового контролю.

Вказується, що нормами фінансового права регулюються ті фондові відносини, які складаються між учасниками, що мають взаємні права та обов'язки, та пов'язані з утворенням, розподілом та використанням фінансових ресурсів за допомогою цінних паперів, а також із здійсненням органами державної і муніципальної влади регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів [11, с. 55].

Також ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [12] передбачено наявність іпотечних, похідних та товаророзпорядчих цінних паперів, які аж ніяк не можуть бути пов'язані з емісією грошової маси, оскільки закріплюють права на вже існуючі активи або активи, що будуть створені в майбутньому і на основі яких вже буде емітовано цінні папери, що дійсно змінять обсяг коштів, необхідних в обігу за рахунок привнесення до нього додатково емітованих платіжних засобів, виражених у грошових одиницях. Відповідно, обіг даних цінних паперів аж ніяк не може бути віднесено до складу емісійного права.

Наведений підхід, на нашу думку, є загальним та передбачає включення до фінансових відносин всі без виключення цінні папери, які можуть використовуватися в Україні. Проте очевидно, що значна їх частина ніяким чином не може вплинути на емісію грошової маси чи взагалі мати безпосередню належність до фінансово-правових відносин. Це, у свою чергу, показує хибність наведеного вище погляду.

Стосовно наведеного вище поділу на групи відносин, пов'язаних із обігом цінних паперів, то ми цілком поділяємо даний підхід та вважаємо, що саме він може бути покладений в основу побудови інституту обігу цінних паперів. Так, даний інститут містить ряд різноманітних груп відносин, пов'язаних з обігом цінних паперів, тому вважаємо, що його варто позиціонувати саме як субінститут у складі емісійного права. Щодо його структури, то до його складу слід включити:

1) інститут емісії (випуску) цінних паперів, який має включати норми про поняття, види, характеристику, порядок та умови випуску цінних паперів;

2) інститут розповсюдження (реалізації) цінних паперів, нормами якого мають врегульовуватися питання переходу прав на цінні папери в межах фінансової системи держави та їхнє поширення на міжнародний рівень;

3) інститут регуляторного державного впливу на обіг цінних паперів та фінансового контролю за їх обігом, що передбачає унормування державного впливу та контрольних процедур по відношенню до учасників фондового ринку та їх операцій з цінними паперами.

Висновки. Таким чином, загалом до емісійного права України мають входити два субінститути: грошового обігу та обігу цінних паперів. Також припускаємо поділ емісійного права на загальну та особливу частини з віднесення до кожної з них норм:

– загальна частина, до якої належать норми про закріплення грошової одиниці



України, поняття та видів платіжних засобів, порядку емісії офіційних платіжних засобів (грошей та цінних паперів), офіційного валютного курсу тощо.

– особлива частина, яка складається із субінститутів:

1) грошового обігу, який у свою чергу включає інститути:

- грошово-кредитної політики;
- готівкового грошового обігу;
- безготівкового грошового обігу;
- валютного готівкового та безготівкового обігу;

– відповідальності за порушення у сфері грошового обігу;

2) обігу цінних паперів, до якого належать інститути:

- емісії (випуску) цінних паперів;
- розповсюдження (реалізації) цінних паперів;
- регуляторного державного впливу на обіг цінних паперів та фінансового контролю за їх обігом.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Словник іншомовних слів / за ред. академіка АН УРСР О.С. Мельничука. – К. : «УРЕ», 1985. – 966 с.

2. Советский энциклопедический словарь / гл. ред. А.М. Прохоров. – 3-е изд. – М. : Сов. энциклопедия, 1985. – 1600 с.

3. Финансовое право: альбом схем / под ред. проф. А.Н. Козырина. – М. : ЦППИ, 2007. – 324 с.

4. Запольский С.В. Финансовое право / С.В. Запольский. – М. : Юридическая фирма «Контракт»: Волтерс Клувер, 2011. – 792 с.

5. Лещенко О.В. Право грошового обігу як підгалуз фінансового права / О.В. Лещенко // Держава та регіони. Серія: Право. – 2012. – № 4(38). – С. 91–96.

6. Цыпкин С.Д. Финансово-правовые институты, их роль в совершенствовании финансовой деятельности советского государства / С.Д. Цыпкин. – М. : Изд-во МГУ, 1983. – 78 с.

7. Иванов Б.Н. О системе советского финансового права / Б.Н. Иванов // Труды ВЮЗИ. – Т. IX. – М., 1967. – С. 34–67.

8. Харицький В.П. Державні цінні папери як об'єкти цивільних прав : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.0007 / В.П. Харицький. – Х., 2006. – 20 с.

9. Карасева М.В. Финансовое правоотношение / М.В. Карасева. – М. : Норма, 2001. – 283 с.

10. Артемов Н.М. Финансовое право. Вопросы и ответы / Н.М. Артемов, Е.М. Ашмарина. – М. : Юриспруденция, 2006. – 160 с.

11. Эмирсултанова Э.Э. Регулирование и контроль рынка ценных бумаг (финансово-правовой аспект) : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.14 / Э.Э. Эмирсултанова. – М., 2008. – 288 с.

12. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.