



**О. В. Драган**  
ад'юнкт Київського національного  
університету внутрішніх справ

УДК 336.461:351.9

## **МІСЦЕ ДЕРЖАВНОГО КОНТРОЛЮ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ**

*У статті висвітлюються питання щодо державно-правового регулювання діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів, а також визначається місце державного контролю та напрями його вдосконалення у діяльності останніх.*

*В статье освещаются вопросы относительно государственного правового регулирования деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг, а также определяется место государственного контроля и направления его усовершенствования в деятельности последних.*

*The article is devoted to the studies on the government regulation of the financial mediators' activity on the equity market, and also the place of the state control and the ways of its improvement in their activity is determined.*

Сучасне розуміння сутності фінансової системи не обмежується зведенням її до поверхневих форм акумуляції, розподілу та перерозподілу фінансових потоків. Фінансова система — це визначений інституціональний пристрій, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції та вибір напрямків їх наступного використання в продуктивному секторі економіки країни. Розподіл ресурсів здійснюється через фінансові ринки та фінансові інститути, які виконують різні посередницькі послуги. Для сучасної ринкової економіки фінансовий ринок є “нервовим центром” економіки. Це надзвичайно складна структура з великою кількістю учасників — фінансових посередників (далі — ФП), що оперують із різноманітними фінансовими інструментами і виконують широкий набір функцій по обслуговуванню й управлінню економічними процесами.

ФП, які взаємодіють на ринку цінних паперів (далі — РЦП) із господарюючими суб'єктами, населенням та між собою, відіграють важливу роль у переміщенні коштів у рамках фінансової системи. По суті, їх роль зводиться до акумулювання невеликих, часто короткострокових заощаджень багатьох дрібних інвесторів і наступному довгостроковому інвестуванню закумуляованих фінансових ресурсів [1, с. 24].

Найбільш важливими в науковому розумінні для автора під час роботи над даним тематичним спрямуванням є теоретичні розробки провідних вітчизняних, російських та іноземних фахівців у цій галузі. Найяскравішими представниками даного наукового напрямку для автора є: вітчизняні — В. М. Бутузов, В. І. Василичук, А. Ф. Волобуєв, В. П. Корж, В. І. Лебеденко, І. М. Осика, С. С. Чернявський та ін.; російські — А. Г. Корчагин, В. Д. Ларичев, С. Г. Матасова, А. В. Носов, Р. С. Сатусев, Н. П. Яблоков та ін.; іноземні — Річард Ворнер, Едвард Картер, Генри Понтелл та інші.

Дослідження засад державно-правового регулювання діяльності ФП на РЦП, а також визначення місця державного контролю у діяльності останніх свідчить, що цьому питанню приділяють увагу багато науковців, проте на сучасному етапі спеціального дослідження з цих проблем не проводилось. Науковий та дослідний матеріал обмежений. В існуючій науковій літературі майже відсутні дослідження, спеціально присвячені цим значимим питанням. Тож, своєчасне розв'язання запропонованих нижче актуальних

© Драган О. В., 2009.



питань — є нагальною потребою на сучасному етапі розвитку суспільства.

Метою цієї статті є актуалізація питань державної регуляторної політики щодо діяльності ФП на РЦП, а також визначення напрямів вдосконалення державного контролю у даній сфері суспільних відносин.

Щоправда, вітчизняний РЦП ринком можна вважати лише умовно, зважаючи на його нерозвиненість. На фондовому ринку<sup>1</sup> продають та купують цінні папери (далі — ЦП): акції, облігації, векселі, депозитні сертифікати тощо. Іншими словами, ці папери підтверджують право їх власників на певні грошові кошти або власність, тому і називаються цінними.

Що стосується ЦП, наприклад, акцій підприємств, то бажаючих їх придбати чи продати поки не так і багато — занадто недосконала правова база. Як правило, ЦП прагнуть придбати, якщо:

1) є надія на вигідні відсотки або дивіденди;

2) є надія через деякий час придбані папери продати по більш високій ціні.

РЦП — ризикований ринок. Український фондовий ринок, на превеликий жаль, ризикований подвійно. Оскільки передбачити, що згодом відбудеться в нашій непередбачуваній країні, — справа практично безнадійна.

Останнім часом у зв'язку з послабленням державного регулювання національних ринків та зростаючими потребами учасників РЦП в якісних і різноманітних послугах фінансове посередництво набуває більш універсальних форм. Переважна більшість ФП, що діють на розвинених РЦП, надають своїм клієнтам доволі широкий спектр фінансових послуг.

Ринок цінних паперів — складова частина фінансового ринку. Як і будь-який інший ринок, він передбачає наявність тих, хто пропонує товар, і тих, хто набуває його у власність. Тобто, з одного боку, є емітенти ЦП, які потребують залучення додаткового капіталу, а з другого — інвестори, які мають можливість здійснювати грошові ін'єкції у чужий бізнес з метою отримання дивідендів. Завданням РЦП і є забезпечення більш повного та швидкого переливання заощаджень в інвестиції за ціною, яка б влаштувала як емітентів, так і інвесторів [2, с. 51–52].

Переливання інвестиційних коштів від інвесторів до емітентів здійснюється завдяки ФП, які безпосередньо займаються підприємницькою діяльністю на РЦП.

На сьогодні чинне законодавство не дає однозначного чіткого визначення поняття підприємницької діяльності з ЦП. У законодавчих актах для визначення цієї діяльності використовуються різні терміни. Зокрема, в Законі України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3] — “професійна діяльність з торгівлі цінними паперами”, “діяльність з управління цінними паперами”, в Законі України “Про приватизаційні папери” [4] — “посередницька та представницька діяльність по обігу цінних паперів”, в Декреті Кабінету Міністрів України “Про довірчі товариства” [5] — “представницька діяльність з цінними паперами”, в “Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України”, що схвалена Постановою Верховної Ради України [6] — “посередницька діяльність по випуску та обігу цінних паперів”, “довірчі операції з цінними паперами”. За всім їх розмаїттям залишається нез'ясованим питання щодо співвідношення цих термінів.

Крім того, Законом України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” визначено поняття професійної діяльності на РЦП, якою визнається підприємницька діяльність по перерозподілу фінансових ресурсів за допомогою ЦП та по організаційному, інформаційному, технічному, консультаційному та іншому обслуговуванню випуску та обігу ЦП, що є, як правило, виключним або переважним видом діяльності.

Відповідно до ст. 4 вищезазначеного законодавчого акту на РЦП існують такі види професійної діяльності:

- торгівля цінними паперами — здійснення цивільно-правових угод щодо ЦП, які передбачають оплату ЦП проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність), крім випадків, передбачених законодавством;
- депозитарна діяльність — діяльність з надання послуг щодо зберігання ЦП та/або обліку прав власності на ЦП, а також обслуговування угод з ЦП;
- розрахунково-клірингова діяльність — діяльність з визначення взаємних зобов'язань щодо угод з ЦП та розрахунків за ними;

<sup>1</sup> Тут і далі терміни “фондовий ринок” та “ринок цінних паперів” вживаються синонімічно.



- діяльність з управління ЦП — діяльність, що здійснюється від свого імені за винагороду на підставі відповідного договору протягом визначеного терміну щодо управління переданими у володіння ЦП, які належать на правах власності іншій особі, в інтересах цієї особи або визначених цією особою третіх осіб;
- діяльність з ведення реєстру власників іменних ЦП — збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, що складають систему реєстру власників іменних ЦП, щодо іменних ЦП, їх емітентів і власників;
- діяльність по організації торгівлі на РЦП — надання послуг, що безпосередньо сприяють укладенню цивільно-правових угод з ЦП на біржовому та організаційно оформленому позабіржовому РЦП [7].

З усіх видів суб'єктів підприємницької діяльності на РЦП до ФП належать ті з них, що здійснюють діяльність по випуску та обігу ЦП, діяльність з управління ЦП та представницьку діяльність з ЦП.

Специфіка фінансових послуг та механізм їх надання визначаються специфікою та ступенем розвитку РЦП, а також регулюванням діяльності ФП з боку держави. Яскравим прикладом впливу державного регулювання на діяльність ФП є регулювання діяльності банків на РЦП у різних країнах світу.

Розрізняють три основні системи такого регулювання, які дають принципово різні можливості банківським установам, щодо здійснення діяльності на РЦП і поєднання традиційної банківської діяльності з діяльністю на фондовому ринку.

До першої системи належать такі країни, як: Німеччина, Нідерланди, Швейцарія. Там функціонують універсальні банки, які повністю забезпечують набір банківських, страхових послуг та послуг, пов'язаних з обігом ЦП. Банки також володіють значною часткою акцій промислових корпорацій.

Друга система — британська, яка поширена у Великій Британії, Канаді, Австралії. Комерційні банки цих країн можуть брати участь в організації та проведенні емісії ЦП, проте рідко надають страхові послуги. Державою обмежується також участь комерційних банків у формуванні акціонерного капіталу комерційних структур.

Третя система передбачає правове відокремлення комерційної банківської діяльності від сфери діяльності з ЦП. Така система існує в США та Японії. Проте японським банкам дозволено володіти значною часткою акцій промислових корпорацій, тоді як американським — не дозволено. У США обслуговування комерційними банками інтересів учасників фондового ринку — практично заборонено. Переважну більшість послуг на фондовому ринку надають інвестиційні банківські фірми та інші ФП [8, с. 50].

Процес інвестування коштів на первинному та вторинному ринках дещо відрізняється. На первинному ринку це процес односторонній — направлений на збільшення обсягу коштів, інвестованих у різні галузі економіки. На вторинному ринку це процес двосторонній, оскільки інвестування коштів у певні ЦП одним інвестором обов'язково пов'язано з вилученням коштів іншим інвестором.

На високорозвиненому й ефективному РЦП ФП допомагають інвесторам у прийнятті зважених та оперативних рішень щодо інвестування коштів у фінансові активи і забезпечують реалізацію цих рішень. На таких ринках ФП забезпечують не тільки оперативне інвестування, а й оперативне вилучення коштів інвесторами, забезпечуючи тим самим ліквідність ринку. Саме ФП дають інвесторам змогу в будь-який час вилучити кошти та в разі потреби знову інвестувати їх на більш вигідних умовах.

При обслуговуванні учасників ринку одні ФП надають лише окремий вид послуг, який і визначає в цілому їх роль на ринку, а інші — широкий спектр фінансових послуг. До останніх належать комерційні банки, які крім основних банківських послуг щодо залучення коштів та розміщення їх на ринку кредитів, здійснюють велику кількість операцій від імені та за рахунок клієнтів як на ринку позикових капіталів, так і на валютному та РЦП.

До спеціалізованих фінансових інститутів, які переважно займаються на ринку одним видом діяльності, належать страхові, інвестиційні компанії, брокерські фірми тощо [9, с. 54]. Так, інвестиційні компанії здійснюють діяльність зі спільного інвестування коштів інвесторів у диверсифікований портфель ЦП. Страхові компанії, укладаючи угоди страхування, приймають на себе певні ризики власників полісів, а залучені кошти інвестують у пайові та боргові ЦП.

Зауважимо, що здійснення державою комплексних заходів щодо забезпечення



належного контролю за діяльністю ФП на РЦП, а також запобігання зловживанням і правопорушенням у цій сфері — покладено в основу державного регулювання вітчизняного фондового ринку.

Державна політика стосовно ефективного регулювання діяльності ФП на РЦП та підвищення якості їх державного контролю, повинна базуватися на таких засадах:

- 1) соціальної підтримки курсу ринкових реформ;
- 2) забезпечення соціальної стабільності у суспільстві;
- 3) відновлення довіри населення до держави, як гаранта його добробуту тощо.

Загалом, контроль (франц. *controle* — перевірка, від старофранцузького *controle* — список, що має дублікат для перевірки) — це перевірка виконання законів, рішень тощо. Є однією з найважливіших функцій державного управління. За об'єктами, суб'єктами і сферами поділяється на державний, відомчий, надвідомчий, виробничий та інші види контролю [10, с. 323].

У сучасних умовах одним із напрямів вдосконалення державного контролю у зазначеній сфері є розвиток інституту саморегулювання діяльності ФП на РЦП.

У зв'язку з цим, розвиток діяльності *саморегулювних організацій*<sup>2</sup> (далі — СРО) в Україні необхідно спрямовувати в першу чергу на забезпечення додаткового контролю за діяльністю своїх членів. Основною підставою для надання об'єднанням ФП статусу СРО, відповідно до чинного законодавства, повинна бути здатність забезпечити ефективний контроль за діяльністю своїх членів. Діяльність СРО у цій сфері повинна здійснюватись у тісному співробітництві та під загальним наглядом уповноваженого державного органу — Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі — ДКЦПФР).

Разом із тим законодавче закріплення функціонування однієї СРО з кожного виду професійної діяльності на вітчизняному РЦП буде дещо обмежувати встановлене чинним законодавством право підприємств на добровільних засадах об'єднувати свою виробничу, наукову та інші види діяльності, а також суперечити самому визначенню СРО в частині добровільності створення таких об'єднань. Оскільки діюче законодавство зобов'язує особу, що здійснює професійну діяльність на РЦП, бути членом щонайменше однієї СРО, відсутність у професійного учасника РЦП можливості вибору СРО призведе до численних порушень його прав з боку “єдиної” СРО та буде підставою для зловживань посадових осіб такої СРО.

Наступним напрямом вдосконалення державного контролю ФП є підвищення ролі контрольно-ревізійної діяльності на РЦП.

У зв'язку з тим, що контрольно-ревізійна діяльність повинна здійснюватись переважно територіальними органами ДКЦПФР, слід запровадити чітку координацію їх роботи та контроль за ефективним використанням ресурсів, зокрема, не допускати проведення перевірок без достатніх для цього підстав. Наявні ресурси територіальних органів ДКЦПФР повинні використовуватись переважно для забезпечення ними контрольно-ревізійної діяльності Комісії у відповідних регіонах України.

У процесі контрольно-ревізійної діяльності необхідно практикувати перевірки учасників фондового ринку, розташованих у одній області, працівниками територіального органу ДКЦПФР іншої області.

Однією з найважливіших передумов подальшого вдосконалення державного контролю за діяльністю ФП на РЦП є його кадрове забезпечення. Головна мета освітньої політики в галузі фондового ринку — це створення ефективної загальнонаціональної системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації фахівців з питань фондового ринку [11, с. 144].

Підготовка фахівців повинна здійснюватися на двох рівнях: базовому та професійно-спеціалізованому.

Базова підготовка фахівців повинна включати в себе систему надання базової вищої освіти за напрямом фондовий ринок та корпоративне управління, а також систему перепідготовки фахівців, які мають базову вищу освіту за цими спеціалізаціями, з метою отримання ними другої вищої освіти.

Підготовка та підвищення кваліфікації на професійно-спеціалізованому рівні повинна проводитись в навчальних закладах, ліцензованих Міністерством освіти та науки України відповідного професійного спрямування за учбовими програмами по видах професійної діяльності, за якими здійснюється атестація фахівців. Програми підготовки на професійно-орієнтованому рівні повинні затверджуватись ДКЦПФР.

<sup>2</sup> Виділено автором: звірено з оригіналом “саморегулювальної організації”. Положення про саморегулювальну організацію ринку цінних паперів, затверджене наказом ДКЦПФР № 329 від 23.12.1996 р., зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 26.12.1996 р. за № 749/1774.



До напрямів удосконалення державного контролю за діяльністю ФП на РЦП також варто віднести:

- визначення повноважень держави в цілому та їх розподіл між окремими органами виконавчої влади;
- незалежність органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку від політичного тиску чи незаконного втручання окремих зацікавлених груп;
- послідовність регулювання та координація діяльності окремих органів виконавчої влади;
- відповідність працівників органів виконавчої влади з регулювання фондового ринку високим професійним стандартам.

Визначення повноважень держави має бути реалізовано через оптимальний розподіл функцій між конкретними органами виконавчої влади; наділення таких органів чітко визначеними засобами виконання своїх повноважень; налагодження взаємодії між органами виконавчої влади; визначення єдиного координуючого органу держави на фондовому ринку; застосування механізму відповідальності перед державою як посадових осіб органів виконавчої влади, так і учасників ринку [12, с. 38].

Наостанок слід резюмувати, що у сучасних умовах дуже важливо, щоб одночасно з прийняттям законодавчих актів з питань вдосконалення державного контролю за діяльністю ФП на РЦП, вносились зміни до нормативно-правових документів у суміжних галузях, що значно підвищило б ефективність застосування цих актів.

Так, щодо недоліків у законотворчій діяльності, досить вдало висловився барон Шарль Луї Монтеск'є (1689—1755 рр.), відзначивши, що “Подібно до того, як без дієві закони послаблюють дію необхідних законів, закони, від виконання яких є можливість ухилитися, послаблюють дію законодавства”.

Саме законодавство та контроль є основними сторонами державного регулювання фондового ринку України. Закони та правила мають винятково важливе значення для нормального функціонування вітчизняного РЦП. Але необхідно підкреслити, що закони по своїй суті важливі лише тоді, коли вони виконуються. А для цього потрібен контроль.

#### Список використаних джерел

1. Гусева К. Н. Правовое обеспечение экономических реформ / К. Н. Гусева, Ю. А. Данилов, Т. М. Медведева. — М. : ГУ ВШЭ, 2000. — 76 с.
2. Тарасенко О. Роль та місце ринку цінних паперів у забезпеченні інвестиційної складової розвитку економіки / О. Тарасенко // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 6. — С. 49–54.
3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р., № 3480-IV // ВВР. — 2006. — № 31. — Ст. 268.
4. Про приватизаційні папери : Закон України від 06.03.1992 р., № 2173-ХП // ВВР. — 1992. — № 24. — Ст. 352.
5. Про довірчі товариства : Декрет Кабінету Міністрів України від 17.03.1993 р., № 23 // ВВР. — 1993. — № 19. — Ст. 207.
6. Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України : Постанова Верховної Ради України від 22.09.1995 р., № 342/95-ВР // ВВР. — 1995. — № 33. — Ст. 257.
7. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р., № 448/96-ВР // ВВР. — 1996. — № 51. — Ст. 292.
8. Пилецький В. Т. Ринок цінних паперів : [навч. посіб.] / В. Т. Пилецький, Н. А. Куликова. — Алчевськ : ДонДТУ, 2005. — 151 с.
9. Рисін В. В. Залучення заощаджень населення фінансовими посередниками : [монографія] / В. В. Рисін. — Львів : ЛБІ НБУ, 2005. — 213 с.
10. Юридична енциклопедія : в 6 т. / Редкол. : Ю.С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. — К. : Укр. енцикл. — 2001. — 3 т. — 792 с.
11. Мозговой О. Н. Фондовый рынок Украины : [монографія] / О. Н. Мозговой. — К. : Феникс, 1997. — 276 с.
12. Мозговой О. М. Державне регулювання ринку цінних паперів в Україні / О. М. Мозговой, М. О. Бурмака // Ринок цінних паперів України. — 1997. — № 1. — С. 34–40.

*Рекомендовано до друку кафедрою економіко-правових дисциплін  
Київського національного університету внутрішніх справ  
(протокол № 10 від 27 листопада 2008 року)*

Надійшла до редакції 02.02.2009  
Рекомендована до друку 19.06.2009

