

УДК 351-77477

DOI <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2024.84.3.34>

## **СФЕРА ДЕРЖАВНОГО НАГЛЯДУ ТА КОНТРОЛЮ НАЦІОНАЛЬНОЇ КОМІСІЇ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ НА ЕТАПІ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКІВ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ**

**Хандога А.В.,**  
*аспірант кафедри цивільного,  
трудового та господарського права  
Дніпровського національного університету  
імені Олеся Гончара*

**Хандога А.В. Сфера державного нагляду та контролю Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на етапі становлення та розвитку ринків капіталу в Україні.**

У статті зроблений аналіз законодавчих актів, якими визначалася сфера реалізації контрольних та наглядових повноважень Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) під час зародження та формування ринку цінних паперів в Україні з метою виявлення тенденцій розвитку цього напрямку правового регулювання відносин на ринках капіталу. Показано зміни у системі органів державного управління на ринку цінних паперів. Відзначається, що функція державного контролю за предметними та функціональними ознаками була розподілена між трьома органами. При цьому центральне місце було відведено Комісії. Відзначено стійку тенденцію до розширення законодавцем напрямків діяльності та кола питань Комісії. Розширення сфери державного контролю Комісії та кола підконтрольних суб'єктів мало своє логічне обґрунтування, яке визначалося предметом їхньої діяльності. Але сфера державного контролю розширилася до неімовірних масштабів і вимагала значних людських і матеріальних ресурсів, що вимагало реформування структури і методів її роботи. У статті відзначено істотні зміни у визначенні форм реалізації контрольних повноважень Комісії. У контексті завдань, визначених чинною редакцією Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» набуває другорядного значення державний контроль із властивим йому основним методом планових перевірок, а на перший план виходять методи спостережень за подіями на ринках капіталу, характерні для державного нагляду. Увага законодавця переміщується з контролю за учасниками ринків на стан функціонування ринків, що у свою чергу потребує подальшого розвитку системи спостережень та вдосконалення наглядових повноважень. Цей підхід знаходить розвиток при визначенні змісту діяльності Комісії. Подальший розвиток відносин держави та підвладних суб'єктів вимагає диференційованого підходу до регламентації її контрольної та наглядової функції з метою зменшення сфери застосування заходів державного контролю і лібералізації економіки.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, сфера державного управління, форми управління, державний нагляд, державний контроль.

**Handoga A.V. Scope of state supervision and control of the National Securities and Stock Market Commission of Ukraine at the stage of establishment and development of the capital markets in Ukraine.**

The article analyzes the legislative acts that defined the scope of the control and supervisory powers of the National Securities and Stock Market Commission (hereinafter – the Commission) during the inception and formation of the securities market in Ukraine. The purpose is to identify the development trends in the legal regulation of relations within the capital markets.

The article highlights changes in the system of state administration bodies overseeing the securities market. It notes that the function of state control was divided among three bodies based on substantive and functional characteristics, with the Commission taking a central role.

A steady trend towards the legislator expanding the areas of activity and the range of issues under the Commission's control is observed. The expansion of the Commission's state control sphere and the

range of subjects under its jurisdiction had logical justification determined by their activities. However, the scope of state control expanded significantly, requiring substantial human and material resources, which necessitated reforms in the Commission's structure and methods.

The article also notes significant changes in defining the forms of implementation of the Commission's control powers. According to the current version of the Law of Ukraine «On State Regulation of Capital Markets and Organized Commodity Markets,» traditional state control methods, such as scheduled inspections, have become secondary. Instead, state supervision methods focusing on observing events in the capital markets have gained prominence. The legislator's attention has shifted from monitoring individual market participants to assessing overall market functioning. This shift requires further development of the monitoring system and enhancement of supervisory powers, reflecting the evolving content of the Commission's activities.

The future development of relations between the state and subordinate subjects necessitates a differentiated approach to regulating its control and supervisory functions. This approach aims to reduce the scope of state control measures and promote economic liberalization.

**Key words:** securities market, state administration, forms of administration, state supervision, state control.

**Постановка проблеми.** З розширенням економічної свободи суб'єктів господарювання форми і методи впливу держави зазнавали певної трансформації. Зокрема, змінюється діяльність української держави з реалізації функції державного контролю у сфері акумулювання і перерозподілу фінансових ресурсів на ринку цінних паперів. Спостерігається тенденція до пом'якшення впливу держави на суб'єктів господарювання у сфері впливу держави на економічні відносини. Розширюється використання такої форми реалізації управлінських повноважень держави, як державний нагляд, що позначається на розвитку правової термінології. Це, зокрема, характерно для сфери обороту цінних паперів та інших фінансових інструментів. Основним органом, уповноваженим реалізовувати функцію державного управління на ринках капіталу на цей час, є Національна комісія з ринку цінних паперів та фондового ринку (далі - НКЦПФР). Її діяльність є надзвичайно багатогранною, зміст та напрямки її роботи змінювалися з розвитком ринку цінних паперів і багато аспектів її діяльності залишаються не дослідженими.

**Стан опрацювання проблематики.** Діяльність НКЦПФР на різних етапах її функціонування за окремими напрямками досліджували: Д.О. Андреев, А.Л. Бровкова, С.О. Грицай, О.О. Калюга, В.С. Князев, Ю.В. Лупенко, Є.В. Пугачова, Є.В. Редзюк, Д.М. Тевелев. Проте розвиток правового регулювання сфери реалізації контрольних повноважень НКЦПФР не досліджувався. На нашу думку, заслуговує на окрему увагу дослідження змін у визначенні сфери реалізації контрольних повноважень НКЦПФР, а також зміни у формах впливу держави на учасників ринків на різних етапах становлення системи акумулювання і перерозподілу фінансових ресурсів.

**Метою цієї роботи** є аналіз законодавства, яким визначалася сфера реалізації контрольних та наглядових повноважень НКЦПФР в історичному аспекті та виявлення тенденцій розвитку цього напрямку правового регулювання відносин на ринках капіталу.

**Вклад основного матеріалу.** Науково-теоретичне осмислення поняття «державний контроль» є предметом науки адміністративного права, якою визначена сутність та основні відмінності правових понять: «контроль», «нагляд», «моніторинг» як пов'язаних між собою, але усе ж різних «форм реалізації управлінських повноважень» [1, с. 350]. Аналізуючи роль держави на ринках капіталу Д.К. Андреев розглядав контрольні та наглядові діяльності Комісії як єдину функцію, не розрізняючи контрольних та наглядових повноважень. «Мета контролю і нагляду на ринку цінних паперів полягає в тому, щоб виявляти стан справ із дотриманням учасниками ринку норм спеціального законодавства, зіставляти відповідність цього стану наміченим цілям державного регулювання і в разі необхідності застосовувати корегуючі заходи по приведенню підконтрольного суб'єкту до належного стану, а саме: заходи попередження та припинення правопорушень. Отже, кінцевою метою державного контролю за правовідносинами на ринку цінних паперів є виявлення, попередження та припинення протиправної поведінки з боку будь-якого учасника ринку цінних паперів» [2, с. 16]. На відповідному історичному проміжку розвитку законодавства такий підхід відповідав його змісту і практиці реалізації НКЦПФР своїх повноважень. З прийняттям Закону України № 3585-IX [3] з'явилися практичні потреби у розрізненні цих форм реалізації повноважень НКЦПФР.

Законодавчою основою формування в Україні ринку цінних паперів став Закон Української РСР від 18.06.1991 р. «Про цінні папери та фондову біржу» № 1201-ХІІ (далі – Закон № 1201-ХІІ). У цьому законі одним із напрямків впливу держави на ринок цінних паперів було визначено функцію державного контролю. Органом, на який покладалася реалізація цієї функції, було визначено Міністерство фінансів та місцеві фінансові органи (ч. 1 ст. 38 Закону № 201-ХІІ) [4]. Указом Президента України від 12.06.1995 р. № 446/95 було затверджене «Положення про державну комісію з цінних паперів та фондового ринку» (далі – ДКЦФР), яка Законом № 3610-VI від 07.07.2011 р. була перейменована у Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Одним із завдань для ДКЦФР визначене забезпечення державного контролю за додержанням законодавства, який на той час Законом № 1201-ХІ було покладено на органи Міністерства фінансів України. Законом № 283/96-ВР від 09.07.1996 р. усі повноваження визначені цим законом для Міністерства фінансів та його територіальних органів було передано Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку і її територіальним органам без зміни їх обсягу. Крім того, згодом до числа органів державного контролю було включено Антимонопольний комітет України, який наділявся повноваженнями здійснювати контроль за дотриманням вимог антимонопольного законодавства при обігу цінних паперів. Відповідні зміни Закону № 202-ХІ було внесено Законом України від 02.03.1995 р. № 82/95-ВР. До кола органів, наділених функцією державного контролю, також входив Фонд державного майна України - відповідні зміни було внесено Законом України від 09.07.1996 р. № 283/96-ВР. На цей орган було покладено державний контроль за обігом приватизаційних паперів. Таким чином, функцію державного контролю за предметними та функціональними ознаками було розподілено між трьома органами. При цьому центральне місце було відведено ДКЦФР.

Сфера здійснення НКЦФР державного контролю на ринках капіталу постійно розширялася. Частиною 1 ст. 38 первісної редакції Закону № 1201-ХІ передбачалося, що сферою державного контролю є випуск та обіг цінних паперів, «контроль за додержанням положень статуту та правил фондової біржі» (ч. 2 ст. 38 Закону); «відхилення від умов, визначених у дозволах на здійснення діяльності по випуску і обігу цінних паперів, а також у статуті та правилах фондової біржі» (ч. 1 ст. 39 Закону № 1201-ХІ) [4].

Зміни у визначенні сфери державного контролю ДКЦФР відбулися з прийняттям Закону України № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. Статтею 3 первісної редакції цього закону був встановлений контроль за діями емітентів з дотримання порядку реєстрації випуску цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів, умов продажу (розміщення) цінних паперів, передбачених такою інформацією; контроль за дотриманням емітентами прав інвесторів; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів. ДКЦФР отримала повноваження здійснювати регулювання та контроль за випуском і обігом не лише цінних паперів, а й їх похідних. Згідно з п. 3 ст. 7 Закону № 448/96-ВР ДКЦФР отримала контроль «додержання законодавства у цій сфері» [5]. Отже, сфера державного контролю була обмежена лише змістом профільного законодавства і, можна сказати, що контрольні повноваження були визначені всеохопно. Сфера державного контролю ДКЦФР розширилася внаслідок включення до кола об'єктів стану корпоративного управління емітентів, а також здійснення операцій з розміщення та обігу цінних паперів. До п. 9 ст. 8 Закону № 448/96-ВР були внесені зміни Законом № 801-V від 25.12.2008 р. [6]. До сфери державного контролю включено рекламування цінних паперів. У ст. 11 Закону № 448/96-ВР у редакції Закону України від 04.07.2012 р. № 5042-VI. були визначені конкретні види правопорушень у цій сфері. Крім того, згідно з цим законом Комісія отримала право «у продовж трьох років здійснити перевірку учасників фондового ринку, ліцензії яких припинилися або були анульовані (п. 9-1 ст. 8 Закону № 448/96-ВР) [7]. Отже, спостерігалася, чітка тенденція охопити заходами контролю навіть тих суб'єктів, які припинили діяльність на ринку і не впливали на його стан. При величезному обсязі завдань із контролю за поточними подіями на ринку видається нераціональним витрачання людських та матеріальних ресурсів на такі перевірки. Гіпотетично такі заходи могли призводити до вирішення фіскальних завдань. Але досягнення таких результатів видається примарним з огляду на те, що суб'єкт, який втратив право на виключну діяльність, не резервує грошових ресурсів для виконання рішень про застосування до нього санкцій.

Контроль за фінансовою звітністю учасників фондового ринку, а також за розміщенням ними регульованої інформації у загальнодоступній інформаційній базі даних НКЦФР було включено

до її повноважень Законом України від 16.11.2017 р. № 2210-VIII (п. 10-3 ст. 7 Закону № 448/96-ВР у редакції Закону від 16.11.2017 р. № 2210-VIII) [8].

Систему накопичувального пенсійного забезпечення було включено до сфери державного контролю НКЦПФР Законом України від 12.09.2019 р. № 79-IX [9], що значно збільшило обсяг реалізації контрольних повноважень НКЦПФР. Законом України № 122-XI від 20.09.2019 р. до сфери державного контролю НКЦПФР було віднесено повноваження проводити перевірки осіб, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, на предмет дотримання законодавства про захист прав споживачів фінансових послуг, а також розглядати справи про порушення прав споживачів фінансових послуг та накладати адміністративні стягнення, фінансові санкції та застосовувати заходи впливу, передбачені законодавством. Статтю 8 Закону № 448/96-ВР було доповнено пунктами 9-2 та 5-6 [10].

З прийняттям Закону України № 738-IX від 19.06.2020 р. (далі – Закон № 738-IX) Закон України № 448/96-ВР «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» отримав нову назву: «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [11]. У преамбулі цього закону до сфери НКЦПФР віднесено регулювання ринків капіталу і організованих товарних ринків та здійснення державного контролю з емісії (видачі) і обігу, укладення та виконання фінансових інструментів в Україні [11]. Таким чином, до сфери реалізації повноважень НКЦПФР потрапила діяльність на організованих товарних ринках з фінансовими інструментами. Постійне розширення сфери державного контролю НКЦПФР та кола підконтрольних суб'єктів мало своє логічне обґрунтування, яке визначалося предметом їхньої діяльності. Але сфера державного контролю розширилася до величезних масштабів і вимагала значних людських і матеріальних ресурсів, що вимагало реформування структури і методів роботи НКЦПФ.

Аналіз змін внесених до Закону № 448/96-ВР з Законом України № 738-IX від 19.06.2020 р., а також Законом України № 3585-IX від 22.02.2024 р. дозволяє помітити, що позначився перехід від використання методів державного контролю до використання форм управління, властивих для реалізації наглядових повноважень. Відмінності цих форм реалізації управлінських повноважень держави продовжують дискутуватися. Зокрема, Т.П. Мінка розглядає контроль та нагляд як складові державного управління, та погоджуючись з Р.С. Козяковим, зазначає, що з етимологічної точки зору «нагляд» розуміється як: спостереження з метою перевірки». Контроль він визначає, як «діяльність уповноважених органів або посадових осіб, спрямована на перевірку відповідності діяльності суб'єктів встановленим нормам, правилам і стандартам з метою забезпечення належного виконання завдань і функцій» [13, с. 308]. Є.В. Пугачова вважає, що метою контрольної діяльності НКЦПФР «є виявлення та попередження правопорушень законодавства, яке регулює оборот цінних паперів» [14, с. 163]. На нашу думку, впровадження такого підходу до організації послідовності реалізації повноважень НКЦПФР дозволило б розглядати реалізацію наглядових повноважень, як первинні і основні форми реалізації управлінських повноважень НКЦПФР, за результатами яких визначаються підстави проведення контрольних заходів. Контрольні заходи у Законі № 3585-IX від 24.02.2024 р. отримали визначення як інспекційні перевірки. Важливо також звернути увагу на закріплення у цьому законі такої форми здійснення контрольних повноважень як розслідування. Це має дати змогу уповноваженим особам виходити за межі заходів із перевірки окремого суб'єкта і зосередити увагу на негативному явищі, що виникло на ринку, встановленні осіб, причетних до його виникнення, та вжити більш ефективних заходів правозастосування.

У редакції Закону № 3585-IX від 22.02.2024 р. державний нагляд як система спостережень на ринках капіталу покликаний до виконання більш масштабних завдань. Вони закріплені у ст. 2 Закону № 448/96-ВР. Згідно з ч. 2 цієї статті: «Завдання Комісії щодо державного регулювання та нагляду полягає у забезпеченні: розвитку ринків капіталу та організованих товарних ринків, їх справедливості, прозорості та ефективності; захисту прав та інтересів інвесторів; зменшення системних ризиків для функціонування ринків капіталу». Як бачимо увага законодавця переміщується з контролю за учасниками ринків на стан функціонування ринків, що у свою чергу потребує подальшого розвитку системи спостережень та вдосконалення наглядових повноважень. Цей підхід знаходить розвиток при визначенні змісту діяльності НКЦПФР. У ст. 32 Закону розкритий зміст поняття державний нагляд, визначені форми та заходи державного нагляду. Саме у сфері функціонування ринків капіталу ми можемо спостерігати, що реалізація функції державного нагляду не зводиться до виявлення правопорушень. Система державного нагляду має забезпечити реалізацію більш масштабних завдань, таких як забезпечення нормального функціонування рин-

ків капіталу. У цій сфері завдання нагляду виходять за межі спостереження за станом законності, оскільки це завдання може розглядатися лише як один із напрямків організації державного нагляду. Без належної організації державного нагляду складно своєчасно реагувати на наростаючі негативні явища на ринках капіталу. У несприятливих умовах зменшується інвестиційна складова ринків капіталу з одночасним збільшенням спекулятивної складової, виникають загрози «втечі капіталу». Інші негативні явища вимагають реалізації управлінських та законодавчих рішень з розширення системи спостережень. Видається, що цілком обґрунтовано відбулося законодавче закріплення державного нагляду як самостійної форми реалізації управлінських повноважень держави.

**Висновки.** Стан ринків капіталу красномовно свідчить про те, що методи перевірок учасників праводносин на фондових ринках, виявлення правопорушень та застосування відповідних санкцій є найменш ефективним напрямком впливу держави на стан ринків капіталу з огляду на наявні державні ресурси, кількість учасників, які працюють на ринках капіталу, та кількість господарських операцій на цих ринках. Перевірки не здатні позитивно вплинути на оздоровлення сфери діяльності учасників цього сектора економіки, про що свідчить стан розвитку нашої економіки. Подальший розвиток відносин держави та підвладних суб'єктів вимагає диференційованого підходу до регламентації застосування її контрольної та наглядової функції з метою зменшення її впливу на економіку. На нашу думку, з метою лібералізації економіки розробки у галузі адміністративного права мають активніше впроваджуватись у сфері галузевого правового регулювання з метою впровадження у практику державного управління правових заходів і процедур реалізації державного нагляду із зменшенням сфери застосування заходів державного контролю.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Адміністративне право України. Академічний курс: підруч.: у двох томах: Том 1. Загальна частина / Ред. колегія: В.Б. Авер'янов (голова). К.: Видавництво «Юридична думка», 2004. – 584 с.
2. Андреев Д.О. Щодо питання правової природи контрольно-наглядових проваджень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. *Форум права*. 2007. № 3. С. 15–21. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/FP\\_index](http://nbuv.gov.ua/UJRN/FP_index).
3. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках» від 22.02. 2024 р. № 3585-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-20#Text>.
4. Закон Української РСР «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12/ ed19910618#Text>.
5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР (перша редакція). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80/ed19961030#Text>.
6. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів» № 801-V від 25.12.2008 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/801-17#Text>.
7. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 04.07.2012 р. № 5042. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5042-17/ ed20130101#Text>.
8. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів» від 16.11.2017 р. № 2210-VIII. 0150 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-19#Text>.
9. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» від 12.09.2019 р. № 79-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20/ ed20190912#Text>.
10. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо захисту прав споживачів фінансових послуг» від 20.09.2019 р. № 122-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/122-20/ ed20190920#Text>.

11. Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» № 448/96-ВР у редакції Закону № 3585-IX від 22.02.2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>.
12. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19.06.2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>.
13. Мінка Т.П. Теоретико-правова природа понять нагляду та контролю і їх співвідношення. / *Науковий вісник Ужгородського Національного університету*. Сер.: Право. 2024. Вип. 83, ч. 2. С. 307–310. URL: <https://visnyk-juris-uzhnu.com/wp-content/uploads/2024/07/46-1.pdf>.
14. Пугачова Є.В. Правове становище та функції національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. Сер.: Право. 2014. Вип. 26. С. 162–165. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr\\_2014\\_26\\_42](http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvuzhpr_2014_26_42).