

МОДЕЛЬ ФИНАНСОВО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ОБРАЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

**Ю.В. ЗВОНАРЕВА, аспирантка¹,
Национальный университет
биоресурсов и природоиспользования Украины**

Рассматриваются существующие в ведущих странах Европы и США модели (концепции) финансово-правового регулирования обращения ценных бумаг и влияния этих моделей на финансовый рынок Украины.

Концепции, направления, системы, правовое регулирование, обращение ценных бумаг.

Сегодня в мировой практике наработан ряд концептуальных направлений регулирования, которые вводятся в той или иной стране, исходя из специфики становления и развития фондового рынка, значения ценных бумаг как финансового инструмента, правовой и экономической культуры участников имущественных отношений.

Несмотря на то, что рынок ценных бумаг всегда национальный, каждое государство выбирает себе ту модель, которая соответствует экономическим, социокультурным, политическим факторам. Структура государственных органов, регулирующих рынок, зависит от модели, которая существует в той или иной стране (банковской, небанковской), степени централизации управления в стране и автономии регионов.

В странах с федеральным устройством часть полномочий государства на фондовом рынке передана территориям.

Целью этой статьи является исследование моделей (концепций) финансово-правового регулирования рынка ценных бумаг в Украине.

Анализ существующих моделей (концепций) правового регулирования обращения ценных бумаг в различных странах свидетельствует, что в зависимости

от того, кто осуществляет непосредственное государственно-правовое регулирование рынка ценных бумаг, в специальной литературе существуют три модели его регулирования:

1) непосредственный правительственный контроль (Ирландия, Нидерланды, Португалия);

2) контроль за финансово-банковскими учреждениями (ФРГ, Бельгия, Дания);

3) через специально созданные учреждения (США, Франция, Италия, Испания, Великобритания) [1, с. 40; 2, с. 50–51].

Опыт зарубежных стран показывает целесообразность возложения функций по реализации государственной финансовой политики в сфере регулирования рынка на уполномоченный государством орган, который

¹Научный руководитель – кандидат юридических наук, доцент Е.С. Яра

выступает субъектом публичного или частного права, в зависимости от приоритетов государственной финансовой политики, или имеет смешанную правовую природу.

Анализ специальной литературы дает основания отметить, что в мире модели государственного регулирования рынка ценных бумаг классифицируются на децентрализованное, централизованное и смешанное регулирование, которое в свою очередь связано с финансовым надзором. Мировая практика организации финансового надзора за рынком ценных бумаг на сегодня имеет две модели. Первая предполагает господство на рынке коммерческих банков (Германия, Япония, Франция). В Германии, в частности, важную роль в вопросах регулирования рынка ценных бумаг играет Немецкий федеральный банк, а также специальный контрольный орган – Федеральная надзорная палата по банкам. Вторая предполагает активную роль как банковских, так и небанковских финансово-кредитных институтов (США, Великобритания).

Другая модель – максимально возможный объем полномочий передается самоуправляющимся организациям, значительное место в контроле занимают не жесткие нормативные предписания, а переговорный процесс, индивидуальные согласования с профессиональными участниками рынка. При этом государство сохраняет за собой основные контрольные функции, возможность в любой момент вмешаться в процесс саморегулирования. Она включает и предусматривает широкое участие в процессе регулирования рынка ценных бумаг (Великобритания, США, Япония) [1, с. 50–51; 2, с. 40].

В зависимости от степени участия субъектов федерации в процессе государственного обеспечения надзора выделяются системы, которые предусматривают значительные полномочия субъектов федерации (США, Германия), и системы с минимальным участием субъектов федерации в процессе регулирования (Российская Федерация). Уникальной в этом случае является Швейцария, где нет единого государственного органа, который централизует регулирования рынка ценных бумаг (эта функции разделены по регионам) [1, с. 47–48, с. 64].

Важное значение в сфере международного регулирования фондовых рынков принадлежит Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO). Эта организация была создана в 1974 г. с целью стимулирования сотрудничества между комиссиями по ценным бумагам стран Северной и Южной Америки. Впрочем, в 1984 г. с региональной международной организации она превратилась во всемирную международную организацию; в начале 1990-х годов ее участниками были комиссии по ценным бумагам около 100 стран мира.

Главными задачами IOSCO являются: налаживание сотрудничества между комиссиями по ценным бумагам с целью обеспечения более эффективного государственного регулирования национальных рынков ценных бумаг, обмен опытом государственно-правового регулирования и на этой основе преобразование менее совершенных регулятивных систем на более совершенные; объединение усилий в создании единых стандартов поведения на рынках ценных бумаг и осуществления государственного надзора за международными сделками с ценными бумагами; оказание взаимной помощи

с целью обеспечения единства и неделимости рынков ценных бумаг и борьбы с правонарушениями.

Более всего в консолидации регулирования фондовых рынков среди развитых стран продвинулась Великобритания, где, начиная с 1997 г., проводилась реформа соответствующей системы правового регулирования. В результате этого Банк Англии потерял полномочия по регулированию и надзору за деятельностью коммерческих банков, которые были переданы Агентству по финансовым услугам, так называемому мега регулятору, созданному в форме публичной корпорации [3].

Важными источниками права США о ценных бумагах являются правила и комментарии к федеральным законам, которые принимает Комиссия США по ценным бумагам и фондовым биржам. В США немаловажное значение имеют судебные прецеденты – решения федеральных судов и суде штатов, которые приняты в развитие законодательства о ценных бумагах США и штатов, в которых комментируются отдельные нормы законодательства о ценных бумагах. Кроме этого, каждый из 50 штатов имеет свое законодательство о ценных бумагах, которое применяется к эмиссии ценных бумаг наравне с федеральным правом.

Федеральное правительство и Федеральная резервная система США через федеральные учреждения, государственную казну и различные трастовые фонды выпускают и держат большое количество долговых документов. Значительная их часть находится также в руках местных органов управления и частных инвесторов. Например, такие бумаги занимают существенное место в портфелях коммерческих банков и других финансовых учреждений. Корпорации также инвестируют, правда в меньшей степени, свои средства в такого рода бумаги, преимущественно для краткосрочного размещения оборотного капитала. Значительным количеством долговых документов обладают индивидуальностью домохозяйства, при этом около половины из них составляют государственные бумаги в виде сберегательных облигаций и билетов. В последние годы увеличилось количество бумаг, находящихся в собственности иностранных инвесторов. Векселя, которые выпускаются Казначейством США, считаются наиболее надежными, хотя и самыми низко прибыльными среди всех инвестиций. Благодаря достаточно высокой интенсивности операций с ними на вторичном рынке их можно легко купить или продать.

Европейский совет системного риска является органом макропруденционного надзора (надзора за финансовой системой ЕС в целом). Он будет осуществлять мониторинг и оценку рисков с целью поддержания стабильности финансовой системы на макроуровне [4].

Сравнительный анализ механизма функционирования рынка ценных бумаг в зарубежных странах свидетельствует, что структура государственных органов, регулирующих фондовый рынок, зависит от модели рынка, принятой в той или иной стране, степени централизации управления в стране и автономии регионов. В странах с федеративным устройством часть полномочий государства на рынке ценных бумаг передана территориям. Например, в США – штатам, в Германии – землям. Общей тенденцией является создание самостоятельных ведомств – комиссий ценных бумаг.

В отличие от стран, которые мы рассмотрели, Украина еще не определилась относительно введения чисто «американской» или «немецкой»

модели фондового рынка, однако на сегодня уже можно говорить об определенной модели отечественного рынка ценных бумаг. Это промежуточная модель, которая складывается под влиянием многих факторов и представляет собой смесь европейской модели, в которой универсальный коммерческий банк владеет пакетами акций не финансовых предприятий, а также американской модели, которая ориентируется на операции с ценными бумагами, прежде всего небанковских финансовых учреждений [5, с. 64].

Несовершенство финансово-правового оформления и отсутствие эффективной юридической поддержки спровоцировали активизацию борьбы между фондовыми биржами и торгово-информационными системами, которая длится уже не первый год. Действующие нормы финансового права: действующее законодательство обязывает осуществлять торговлю бумагами крупных и стратегически важных для государства предприятий на организованном рынке, что должно способствовать ликвидности фондовых инструментов. Изменить ситуацию взялся Кабинет Министров Украины, предусмотрев в своей очередной Программе развития национальной экономики специальные шаги по развитию фондового рынка [6, с. 15].

В Украине складывается смешанная система государственного регулирования рынка ценных бумаг, которая характеризуется смешанной (банковская и небанковская) моделью рынка ценных бумаг и как следствие – Национальный банк и небанковские государственные органы в качестве регулирующих инстанций. Происходит приватизация объектов, при которой значительная часть государственных предприятий превращается в акционерные общества, создаются инвестиционные фонды, осуществляется в больших масштабах первичное размещение акций приватизированных предприятий, что, в свою очередь, вызывает активное вмешательство в регулирование рынка ценных бумаг.

Список литературы:

1. Левкин Е. В. Правовое регулирование финансового надзора за деятельностью участников рынка ценных бумаг : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.14 / Евгений Владимирович Левкин. – М., 2007. – 189 с.
2. Быля А. Б. Финансово-правовое регулирование выпуска и обращения ценных бумаг: Облигация, вексель : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.14 / Александр Борисович Быля. – М., 2003. – 189 с.
3. Introduction to the Financial Services Authority (FSA), 2001.
4. REGULATION (EU) No 1092/2010 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board // <http://www.esrb.europa.eu>
5. Андриянов К. В. Финансово правовое регулирование рынка ценных бумаг в России : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.14 / Кирилл Владимирович Андриянов. – М., 2003. – 191 с.
6. Нурзад И. Л. Правовое регулирование деятельности банков на рынке ценных бумаг : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / И. Л. Нурзад. – К. : КНУ имени Тараса Шевченко, 2004. – 20 с.

Розглядаються існуючі в провідних країнах Європи й США моделі (концепції) фінансово-правового регулювання обігу цінних паперів і вплив цих моделей на фінансовий ринок України.

Концепції, напрями, системи, правове регулювання, обіг цінних паперів.

Examines existing in the leading countries of Europe and the United States model (concept) of the financial regulation of the securities and the impact of these models on the financial market of Ukraine.

Concept, direction, systems, legal regulation, the circulation of securities.