

## ОСОБЛИВОСТІ ЮРИДИЧНОЇ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ ЗА ПРАВОПОРУШЕННЯ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### FEATURES OF LEGAL LIABILITY FOR OFFENSES ON THE SECURITIES MARKET

Коваленко В.Ф., старший викладач кафедри правознавства та фінансів

*Полтавський інститут економіки і права Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

Лісний І.А., аспірант, старший викладач кафедри правознавства та фінансів

*Полтавський інститут економіки і права Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

Товста С.П., старший викладач кафедри правознавства та фінансів

*Полтавський інститут економіки і права Відкритого міжнародного університету розвитку людини «Україна»*

Стаття присвячена висвітленню однієї з актуальних на цей момент теоретико-методологічних проблем адміністративного, цивільного, та кримінального права, щодо питання притягнення до відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів.

Досвід країн світу свідчить, що найефективнішою формою організації економіки є ринок. Нормальний розвиток бізнесу вимагає мобілізації тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб для їх розподілу та перерозподілу на комерційній основі між різними галузями національної економіки.

Ринки цінних паперів є одним з найважливіших інструментів перерозподілу фінансового капіталу між організаціями. Цей перерозподіл відбувається не лише між різними країнами, але й між місцевими організаціями, тобто на регіональному рівні.

Розвиток ефективно функціонуючого ринку цінних паперів, здатного мобілізувати та перерозподіляти інвестиційні ресурси, є одним з найважливіших напрямів ринкової трансформації національної економіки. Для того, щоб такий ринок ефективно функціонував, необхідно, щоб держава вживала певних заходів щодо поліпшення його стану, включаючи попередження, виявлення та усунення порушень законодавства, що регулює економічні відносини на цьому ринку.

Одним із факторів, що сприяє формуванню оптимально функціонуючого вітчизняного ринку цінних паперів та інтеграції України у світовий економічний простір, є ефективна реалізація системи адміністративної, цивільно-правової та кримінальної відповідальності за правопорушення, вчинені на ринку цінних паперів. Застосування на ринку таких форм відповідальності, спрямоване на запобігання правопорушень, усунення їх наслідків та забезпечення загального правопорядку.

У статті обґрунтовано запровадження системи юридичної відповідальності на фондовому ринку України та визначено поняття «юридична відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів». Описано основні види юридичної відповідальності, що застосовуються за правопорушення на ринку цінних паперів.

**Ключові слова:** цінні папери, ринок цінних паперів, юридична відповідальність, адміністративна відповідальність, господарська відповідальність, фінансово-правова відповідальність, кримінальна відповідальність.

The article is devoted to highlighting one of the currently relevant theoretical and methodological problems of administrative, civil, and criminal law, regarding the issue of prosecution for offenses on the securities market.

The experience of the countries of the world shows that the most effective form of economic organization is the market. Normal business development requires the mobilization of temporarily free funds of individuals and legal entities for their distribution and redistribution on a commercial basis between various branches of the national economy.

Securities markets are one of the most important tools for the redistribution of financial capital between organizations. This redistribution takes place not only between different countries, but also between local organizations, that is, at the regional level.

The development of an effectively functioning securities market, capable of mobilizing and redistributing investment resources, is one of the most important areas of market transformation of the national economy. In order for such a market to function effectively, it is necessary for the state to take certain measures to improve its condition, including prevention, detection and elimination of violations of the legislation regulating economic relations in this market.

One of the factors contributing to the formation of an optimally functioning domestic securities market and the integration of Ukraine into the global economic space is the effective implementation of the system of administrative, civil and criminal liability for offenses committed on the securities market. The application of such forms of liability in the market is aimed at preventing offenses, eliminating their consequences and ensuring general law and order.

The article substantiates the introduction of the system of legal responsibility on the stock market of Ukraine and defines the concept of «legal responsibility for offenses on the securities market». The main types of legal liability applied for offenses on the securities market are described.

**Key words:** securities, securities market, legal responsibility, administrative responsibility, economic responsibility, financial and legal responsibility, criminal responsibility.

Ринок цінних паперів в Україні є відносно молодим, але він активно розвивався до повномасштабного вторгнення росії в Україну, а його ефективне функціонування є важливою передумовою економічного розвитку України, що зумовлює постійний вплив держави на діяльність його учасників. Державне регулювання фондового ринку спрямоване на забезпечення дотримання всіма учасниками встановлених законодавством правил і вимагає об'єктивно ефективної системи юридичної відповідальності. Як слушно зазначається в юридичній літературі, одним з елементів примусових заходів, що гарантують дотримання багатьох обмежень, передбачених правовими нормами, є юридична відповідальність.

Основними учасниками правовідносин на ринку цінних паперів є емітенти, інвестори, професійні учасники,

державні органи, що контролюють біржі, та саморегульвні організації. Всі ці учасники вступають між собою у правовідносини, які можуть призводити до різних порушень законодавства про ринок цінних паперів. Особливості правовідносин, що виникають на ринку цінних паперів, призводять до того, що учасники та партнери біржі несуть різні види юридичної відповідальності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питанням застосування юридичної відповідальності на ринку цінних паперів присвячені дослідження таких вчених, як: Лещук К.Б. Павлик Л.В. Сахарова О.Б., В.О. Навроцький, Н.М. Оніщенко, М.І. Хавронюк та інші.

**Метою статті** є характеристика та нормативне закріплення юридичної відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів в Україні та визначення її видів.

Держава має сприяти покращенню ситуації на українському фондовому ринку шляхом виявлення та запобігання порушенням спеціальних законів, що регулюють правовідносини на ринку цінних паперів. Інвестори, навіть якщо вони повністю уповноважені, визнають, що залишаються вразливими до дій тих, від кого залежать їхні доходи та права, тобто емітента або емітентів цінних паперів, і не повинні забувати, що в разі порушення з боку учасника фондової біржі мають застосовуватися заходи юридичної відповідальності, оскільки, як слушно зазначає Д.М. Лук'янець, «чим складнішими є суспільні відносини, що підлягають правовому регулюванню, тим очевиднішою стає роль юридичної відповідальності в цьому процесі» [10, с. 4]. Різноманітність відносин на ринку цінних паперів та різний правовий статус його суб'єктів зумовлюють різний характер санкційних заходів до порушників, які мають гарантувати відновлення порушеного порядку, відшкодування завданої порушенням шкоди та покарання винної особи.

Загальновідомо, що юридична відповідальність має нормативну, фактичну та процесуальну основу. Характеризуючи нормативну базу юридичної відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів, слід зазначити, що законодавство, яке регулює це питання, за останнє десятиліття зазнало суттєвих змін. Аналізуючи становлення правового режиму цивільно-правової відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів в Україні, перш за все, необхідно зупинитися на виникненні та розвитку ринку цінних паперів в Україні. Виникнення та розвиток ринку цінних паперів відбулося після проголошення Україною незалежності. Структурні зміни в українській економіці були пов'язані із заміною адміністративно-командної економіки на ринкову, що призвело до формування в Україні сучасного фінансового ринку.

Як свідчить юридична література, український фондовий ринок на початку свого становлення нагадував фондові біржі розвинених країн попередніх десятиліть, де були поширені шахрайство, зловживання довірою інвесторів та маніпулювання ринком. Це було пов'язано, головним чином, з помилками в загальній економічній лібералізації України, коли економічні процеси в Україні вийшли з-під контролю через величезний розрив між реальними економічними процесами та законодавчою базою, яка повинна була регулювати ці процеси.

Закон України «Про цінні папери та фондові біржі» від 18 червня 2001 року (втратив чинність) є першим спеціальним законом України, який встановлює умови та порядок емісії цінних паперів та регулює брокерську діяльність на організаторах торгівлі цінними паперами. Закон не містить поняття відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів, а також не згадує про поняття відповідальності за такі правопорушення та підстави для такої відповідальності. Закон України «Про цінні папери та фондові біржі» передбачає лише обов'язок емітентів відшкодувати збитки, завдані недостовірною інформацією про цінні папери (стаття 37 Закону) [2].

На основі аналізу діяльності державного органу, на який на той час покладалася функція безпосереднього контролю (Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, нині НКЦПФР), дослідники виявили, що учасники фондових бірж найчастіше порушували вимоги чинного законодавства шляхом нерестрації або несвоечасної реєстрації інформації про випуски акцій, нерозкриття операційної інформації, порушення умов та порядку публічної пропозиції акцій, нереалізації або анулювання акцій, а також недотримання вимог законодавства. Для вирішення цих проблем було запропоновано запровадити режим фінансової відповідальності. На той час ДКЦПФР вже мала досвід накладення штрафів, але ці санкції залишалися дуже незначними порівняно з прибутками порушників.

Тому відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів вперше була передбачена спеціальним Законом України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків». Стаття 11 Закону передбачає накладення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку фінансових санкцій на юридичних осіб за правопорушення на фондовій біржі [4]. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», прийнятий у 2006 році, спрямований на забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондової біржі та емісії цінних паперів на фондовій біржі, регулювання відносин, що виникають під час здійснення дистрибуторської та професійної діяльності, але не містить детальної специфіки щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів [5].

Сьогодні учасники, що діють на ринку цінних паперів, несуть відповідальність у видах і формах, передбачених Законами України: «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30 жовтня 1996 р. (назву було змінено у редакції від 19.06.2020) [4], «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 р. (назву було змінено у редакції від 19.06.2020) [5], «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів» від 25 грудня 2008 р. [6], Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства про ринки капіталу та організовані товарні ринки, застосування санкцій або інших заходів впливу від 28 липня 2020 року, що затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також змінами до них від 15 липня 2021 року та іншими нормативними актами.

Наразі це основні закони, що регулюють відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів, разом з Господарським кодексом України, Кодексом України про адміністративні правопорушення та Кримінальним кодексом України, і передбачають певні види, ознаки та склади правопорушень [9, с.161].

Аналіз законодавства, що регулює відповідальність за правопорушення на фондовому ринку, показує, що такого поняття не існує. В юридичній літературі зроблено спробу охарактеризувати систему юридичної відповідальності у цій сфері; О.В. Белікова та Є.Ю. Белікова зазначають, що відповідальність відповідних суб'єктів ринку цінних паперів є важливим елементом реляційної моделі випуску, розміщення та розповсюдження цінних паперів як відокремленого майна юридичних або фізичних осіб. Розглядаючи природу цінних паперів, дослідниця зазначає, що з точки зору цивільно-правового регулювання цінні папери є різновидом майна і на них поширюються загальні положення права власності; з точки зору господарсько-правового регулювання вони мають певну вартість і є об'єктом права власності суб'єкта, який функціонує як актив або засіб отримання додаткового прибутку; з точки зору фінансово-правового регулювання слід зазначити, що з точки зору фінансово-правового регулювання вони є фінансово-економічними інструментами, а тому виокремлюються за сферою правового регулювання. Відтак, стверджується, що специфіка режиму відповідальності учасників ринку цінних паперів полягає у характері та змісті міри відповідальності та порядку її застосування [7, с. 91].

Хоча Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» не містить чіткого переліку видів юридичної відповідальності за правопорушення на фондовому ринку, аналіз положень чинного законодавства дозволяє зробити висновок, що існують різні види відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів, які застосовуються наступним чином. Відповідно до положень частини четвертої статті 166 ГК України, спосіб державного регулювання ринку цінних паперів, порядок здійснення

організаціями професійної діяльності на ринку цінних паперів та відповідальність цих організацій за порушення правил такої діяльності визначаються Законом та іншими нормативно-правовими актами, прийнятими відповідно до нього [1].

Відповідно до ч. 1 ст. 71 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» особи, винні у порушенні вимог, зазначених у абзаці першому цієї частини (ліцензування професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках), несуть цивільно-правову, адміністративну або кримінальну відповідальність згідно із законом. Відповідно до статті 96 (недобросовісна емісія цінних паперів) цього ж Закону встановлено етапи такої недобросовісної емісії та відповідальності за її вчинення.

Окрім того, Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» передбачено відповідальність за протиправне використання інсайдерської інформації (ст. 146) та відповідальність за невиконання чи неналежне виконання покладених на саморегульовану організацію професійних учасників ринку цінних паперів повноважень (ст. 144) [5].

Щодо видів відповідальності за правопорушення на фондовому ринку, то І. Висіцька проводить аналогію між юридичною відповідальністю та її видами, розрізняючи адміністративну, кримінальну, дисциплінарну та цивільно-правову відповідальність. Також вказує на особливості відносин, що виникають між учасниками та посадовими особами фондової біржі, і доходять висновку про існування різних видів відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів: фінансова відповідальність, адміністративна відповідальність, кримінальна відповідальність та цивільно-правова відповідальність [8, с. 73].

Белікова О.В. та Белікова Є.Ю., проаналізувавши кількість правопорушень у сфері дотримання правил діяльності на ринку цінних паперів, дійшли висновку, що порушення правил діяльності на ринку цінних паперів за законодавством України диверсифікуються на господарську відповідальність, фінансову відповідальність, адміністративну відповідальність та кримінальну відповідальність. Як правило, основними критеріями для встановлення порушення чи правопорушення є розмір збитків та негативні наслідки, які настануть у разі вчинення порушення. Причому наслідки не обов'язково є особистими і можуть завдавати шкоди іншим учасникам ринку цінних паперів, але завжди порушують законодавчо встановлений порядок функціонування учасників ринку цінних паперів [7, с. 92].

Тому, характеризуючи систему відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів, слід розрізняти фінансово-господарську та цивільно-правову, адміністративну та кримінальну види відповідальності.

Для належного функціонування фондового ринку України важливо на законодавчому рівні вжити захо-

дів для забезпечення захисту індивідуальних інвестицій та запобігання маніпулюванню на ринку цінних паперів. Система юридичної відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів спрямована на досягнення цих цілей. Юридична відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів – це форма державного примусу, яка полягає у застосуванні певних заходів несприятливого впливу до порушників норм законодавства про обіг та емісію цінних паперів.

Система юридичної відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів з'явилася в українському правовому полі з появою фондової біржі в Україні. Основною регулювання був Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (колишня назва «Про цінні папери і фондові біржі»), який не містив конкретних положень щодо притягнення осіб до відповідальності за порушення його положень; Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» (колишня назва «Про державне регулювання ринку цінних паперів України»), прийнятий у 1996 році, передбачав державне регулювання ринку цінних паперів.

Комісія з цінних паперів та фондового ринку запроваджує фінансові санкції проти юридичних осіб. Так як Верховна Рада на пленарному засіданні 22 лютого 2024 року ухвалила Закон (проект № 5865) «Про внесення змін до Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів України щодо регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках». Відбулося суттєве посилення інституційної спроможності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) та за рахунок нових повноважень (зокрема, можливість проведення розслідувань правопорушень на ринках капіталу), так і збільшення незалежності, зокрема, матеріально-технічного забезпечення, у тому числі оплати праці.

На сьогодні цей орган повністю сформований і визначає найважливіші елементи правопорушення, види санкцій, що накладаються на порушників, та порядок їх застосування.

Законодавство про цінні папери та фондовий ринок не містить чіткого переліку видів відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів, що робить їх дещо складними для розуміння та застосування. Серед дослідників немає єдиної точки зору з цього питання, і види відповідальності дещо різняться. Найбільш обґрунтованим підходом є те, що учасники ринку цінних паперів, які порушують його вимоги, можуть нести такі види відповідальності: господарська відповідальність, адміністративна відповідальність, фінансова відповідальність та кримінальна відповідальність. Це пов'язано з різними правовідносинами, в які вступають учасники ринку цінних паперів у процесі своєї діяльності.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 року. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 18, № 19–20, № 21–22. Ст. 144.
2. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 року №1201-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 38. Ст. 508 (*втрапив чинність*).
3. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 року. *Відомості Верховної Ради*. 2013. № 39. Ст. 517.
4. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 року. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292.
5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 року. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268.
6. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів: Закон України від 25 грудня 2008 року. *Відомості Верховної Ради України*. 2009. № 23. Ст. 278.
7. Белікова О.В., Белікова Є.Я. Особливості диференціації видів правопорушень учасників ринку цінних паперів за законодавством України й види санкцій, передбачені за них. *Науковий вісник публічного та приватного права*. 2016. № 6. С. 90–96.
8. Висіцька І. Штрафувати будуть суворіше (новели щодо відповідальності на ринку цінних паперів). *Бухгалтерія*. № 10(893). 2010. С. 71–75.
9. Коваленко В.Ф. Лісний І.А. Зарубіжний досвід кримінально-правового захисту ринку цінних паперів. *Науковий Вісник Міжнародного Гуманітарного Університету. Серія: Юриспруденція: збірник наукових праць*. Вип. 50. Видавничий дім «Гельветика», 2021. С. 161–170.
10. Лук'янець Д.М. Типологія юридичної відповідальності. *Юридична Україна*. 2004. № 3. С. 4–10.