

**Волинець Р.А.**

к.ю.н., доцент,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка,  
доцент кафедри кримінального права та кримінології  
volrus@ukr.net

**ПРО ВИЗНАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ ОБ'ЄКТОМ  
КРИМІНАЛЬНО-ПРАВОВОЇ ОХОРОНИ**

**Анотація.** Стаття присвячена кримінально-правовим аспектам механізму заподіяння шкоди фондовому ринку та його основним структурним елементам. Особливу увагу автор приділяє особливостям визнання фондового ринку об'єктом кримінально-правової охорони, для чого з'ясовує економічний зміст фондового ринку, зв'язок фондового ринку з діяльністю держави як "елемента" ринкової економіки в Україні, поняття фондового ринку (ринку цінних паперів) у кримінальному праві та інших юридичних науках, визначення учасників правовідносин, які виникають та існують на фондовому ринку, можливість визнання діяльності учасників відносин на ринку цінних паперів підприємницькою (як видом господарської діяльності), необхідний ступінь правової охорони фондового ринку.

**Ключові слова:** фондовий ринок, ринок цінних паперів, цінні папери, охорона, кримінальне право

Формул: 0, рис.: 0, табл. 0, бібл.: 11

**Ruslan Volynets**

PhD (Law), Associate Professor,  
Taras Shevchenko National University of Kyiv,  
Associate Professor of the Department of Criminal Law and Criminology  
Kyiv, Ukraine  
volrus@ukr.net

**ABOUT THE RECOGNITION OF THE STOCK MARKET THE  
OBJECT OF CRIMINAL-LEGAL PROTECTION**

**Abstract.** The article is devoted to the criminal law aspects of the mechanism of causing damage to the stock market and its main structural elements. The author pays special attention to the peculiarities of recognizing the stock market as an object of criminal law protection, which explains the economic content of the stock market, the connection of the stock market with the state's activity as an "element" of the market economy in Ukraine, the concept of the stock market (securities market ) in criminal law and other legal sciences, the definition of the participants in legal relationships that arise and exist in the stock market, the possibility of recognizing the activities of the participants in the securities market business (as a kind of economic their activities), the degree of legal protection of the stock market is required.

**Keywords:** stock market, securities market, securities, security, criminal law

Formulas: 0, fig.: 0, tabl.: 0, bibl.: 11

**Вступ.** Визнання фондового ринку (ринку цінних паперів) об'єктом кримінально-правової охорони потребує з'ясування низки наступних його (фондового ринку) "аспектів": а) економічний зміст цього ринку; б) його зв'язок з державою та ринковою економікою; в) розуміння ринку цінних

паперів у кримінальному праві та інших юридичних науках; г) визначення учасників відносин, які виникають та існують на ринку цінних паперів; г) чи є діяльність учасників відносин на ринку цінних паперів підприємницькою (господарською); д) необхідний ступінь правової охорони ринку цінних паперів [Рябова 2014, с. 10].

**Аналіз досліджень та постановка завдання.** Метою зазначеної статті є обґрунтування необхідності визнання фондового ринку об'єктом кримінально-правової охорони.

#### **Результати дослідження.**

А) економічний зміст фондового ринку (ринку цінних паперів).

Економічний зміст фондового ринку, слід пов'язувати, насамперед, з його визнанням самостійним "елементом" фінансового ринку і фінансової системи держави ("працює" як елемент в системі фінансового ринку та у фінансовій системі); змістом "роботи" фондового ринку, який відображається у його функціональному, інституційному та відтворюючому аспектах; використанням у процесі такої "роботи" фондового ринку специфічних фінансових інструментів – цінних паперів; структурою фондового ринку (його загальними і спеціальними ознаками); діяльністю учасників (суб'єктів) фондового ринку, яка забезпечує їх економічні інтереси (економічні інтереси емітента, продавця і покупця цінних паперів); специфічною метою "роботи" фондового ринку (у межах відтворюючого аспекту "роботи" фондового ринку) – акумулюванням (мобілізацією) фінансових ресурсів і їх перерозподілом між учасниками фондового ринку (забезпечується таке акумулювання здійсненням учасниками різноманітних операцій з цінними паперами); основними і спеціальними функціями у "роботі" фондового ринку.

Від економічного змісту фондового ринку прямо залежить визначення таких "компонентів" об'єкта кримінально-правової охорони як: а) права, свободи та правоохоронювані інтереси учасників фондового ринку; б) соціальні зв'язки між такими учасниками з приводу реалізації належних їм прав, свобод та інтересів, що набувають форми правовідносин (у разі їх врегулювання нормами права) [Андрушко 2011, с. 10]. За певних умов лише окремі із ушкоджених вчиненим діянням "компонентів" такого об'єкта враховуються у змісті об'єкта злочину як елемента складу злочину (див. про це другий розділ роботи).

Б) зв'язок фондового ринку (ринку цінних паперів) з діяльністю держави як "елемента" ринкової економіки в Україні.

Насамперед потрібно відзначити, що ринок цінних паперів у функціональному та відтворюючому аспектах не зводиться виключно до емісії цінних паперів як фінансового інструменту ринкової економіки та/або до їх обігу в державі (для цього потрібно нагадати про наявність первинного і вторинного "ринків" у межах процесу такого обігу, коли емісія цінних паперів здійснюється на "первинному ринку", а їх обіг – на ринку "вторинному". Основним "показником" функціонування ринку цінних паперів у держави виступає його привабливість для різноманітних інвесторів, які діють на вторинному ринку. Забезпечує таку "інвестиційну привабливість" саме держава. Наприклад, свого часу КМУ була розроблена Програма "Інвестиційний імідж України" та схвалена розпорядженням КМУ від 17 серпня 2002 року № 477-р. У її розділі I визначалось, що "метою Програми є вдосконалення механізму функціонування інформаційного ринку як одного з визначальних чинників активізації інвестиційної діяльності в цілому та об'єктивне інформування національної та світової спільноти про досягнення

Україною позитивних змін в економічному та соціальному розвитку”. У розділі VII “Механізм управління та контроль за ходом виконання Програми” визначалось, що “координація та контроль за виконанням заходів, передбачених Програмою, здійснюється постійно діючою Координаційною групою з активізації інвестиційної діяльності, очолюваною Прем'єр-міністром України”. До складу цієї Координаційної групи входили представники, в тому числі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Звідси обов'язкове значення держави у регулюванні ринку цінних паперів – держава може і зобов'язана економічними способами впливати на кон'юнктуру ринку цінних паперів. Обов'язкова участь держави у регулюванні цінних паперів є так званою “державною моделлю механізму регулювання” в ринковій економіці.

Причина державного впливу на ринок цінних паперів полягає в тому, що лише держава за допомогою уповноважених нею органів здатна врегульовувати, урівноважувати вкрай нестійку і непередбачувану кон'юнктуру цього ринку, від чого залежить благосприятливість інвестиційного клімату [Рябова 2014, С. 15]. Нестійкий характер фондового ринку України та непередбачуваність його кон'юнктури відзначається економістам, що займались аналізом проблем інвестиційної привабливості цінних паперів в Україні – окремого напрямку в економічній науці [Лихновський 2012; Яріш 2005; Самофал 2015, с. 52-57; Волощенко 2012, с. 30-35; Рендович 2005, с. 204-208]. Зокрема, вказується, що фондовий ринок України знаходиться у стадії становлення і поки що недостатнім є рівень організаційної оформленості біржового і позабіржового ринків цінних паперів. Для того, щоб фондовий ринок сприяв розвитку економіки, забезпечував необхідні умови для інвестицій, його функціонування повинно базуватись на принципах соціальної справедливості, урегульованості, контрольності, захисту інвесторів, ефективності, правової впорядкованості, прозорості, відкритості, конкурентності [Близнюк 2009, с. 605]. Фондовому ринку України властиві усі вади її ринкової системи. Безконтрольний та нерегульований фондовий ринок може призвести до таких небажаних економічних наслідків, як монополізація, нерівноправність учасників процесу обігу цінних паперів, недозволене використання закритої інформації тощо. Отже, лише належний державний контроль забезпечує досягнення основної економічної мети функціонування фондового ринку – створити цілісний високоліквідний і ефективний фондовий ринок, врегульований державою і здатний інтегруватися у світові фондові ринки [Близнюк 2009, с. 605].

Існує також й інша модель регулювання ринку цінних паперів, яка не передбачає участі держави (так звана “позадержавна модель”). Ігнорування держави у цій моделі пояснюється зацікавленістю емітентів цінних паперів у встановленні більш високих цін на них, що досягається шляхом вичерпного розкриття інформації. Механізмом, який “приводить у дію” систему розкриття інформації емітентами у цьому зв'язку є приватно-правові відносини між емітентом та інвесторами [Рябова 2014, с. 16]. Проте є очевидна вада цієї економічної моделі – недостатність приватно-правової відповідальності емітента перед інвестором за ухилення від обов'язкового розкриття інформації або її приховування. Тому для держав з низкою інвестиційною привабливістю цінних паперів, на кшталт України, оптимальним “засобом” встановлення обов'язку емітента розкривати інформацію інвестору є “допуск” у цей процес державних органів, які шляхом нормотворчості встановлюють такий обов'язок та передбачають публічну відповідальність за його

невиконання.

Отже, важливо відзначити першу економічну "модель" функціонування ринку цінних паперів в Україні. Вона передбачає державу як обов'язкового регулятора цього ринку, який впорядковує відносини на ринку цінних паперів (функціональний аспект), а також встановлює заходи правового впливу (характеру) за різноманітні порушення на ринку цінних паперів (інституціональний аспект). З огляду на це звернемо увагу на те, що підставами (критеріями) поділу правової відповідальності на ринку цінних паперів на окремі "різновиди" вважаються: 1) напями здійснюваної на ринку цінних паперів його учасниками діяльності (наприклад, здійснена емісія цінних паперів та облік прав на емітовані цінні папери); 2) різноманітні функції учасників цінних паперів; 3) особа, якою вчиняється порушення на ринку цінних паперів (фізична чи юридична особа); 4) конкретні норми галузей права, що встановлюють відповідальність – цивільно-правова, дисциплінарна, адміністративна та кримінальна відповідальність. Характерною особливістю норм кримінального права, що передбачають застосування заходів кримінально-правового характеру за порушення на ринку цінних паперів, є їх додатковий, "резервний" характер, що потребує їх постійного вдосконалення. Причому таке вдосконалення може зумовлюватися низкою наступних обставин:

1) наявність "державної моделі механізму регулювання" ринку цінних паперів в Україні, яка передбачає: а) визнання держави обов'язковим учасником первинного і вторинного ринків цінних паперів з властивим їй органам "набором" виконуваних функцій; б) певний її "вплив" на учасників (інших учасників) ринку цінних паперів, що забезпечується встановленням і застосуванням заходів кримінально-правового характеру;

2) забезпечення "державною моделлю" благосприятливості інвестиційної привабливості цінних паперів в Україні;

3) благосприятливий характер інвестиційної привабливості України є взаємопов'язаним з досягненням макроекономічної мети функціонування фондового ринку – "створення цілісного високоліквідного і ефективного фондового ринку" [Близнюк 2009, с. 605], здатного до інтеграції у світові фондові ринки.

Зазначені обставини прямо пов'язані з визнанням фондового ринку об'єктом кримінально-правової охорони.

В) розуміння фондового ринку (ринку цінних паперів) у кримінальному праві та інших юридичних науках.

Обґрунтування кримінально-правової охорони фондового ринку має включати з'ясування його поняття і структури на законодавчому рівні. Крім цього, значення мають також розуміння фондового ринку на "галузевому рівні", зокрема, як сектору ринкової економіки, що включає емісію та обіг цінних паперів; сукупність економічних зв'язків з приводу емісії, обігу та розміщення цінних паперів між учасниками ринку [Жалинский 2007, с. 268], а також з приводу обігу інших фінансових інструментів [Молотников 2013, с. 15-24; Габов 2011, с. 16-19] та ін.

Нагадаємо, що в ч. 1 ст. 2 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок" поняття фондового ринку визначається як "сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів)". Відповідно "компонентами" цієї дефініції є:

1) "сукупність учасників фондового ринку" (ними в абз. 1 ч. 2 ст. 2

цього Закону називаються "емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегульвні організації професійних учасників фондового ринку");

2) правовідносини між учасниками фондового ринку (або, іншими словами, соціальні зв'язки, що набувають форми правовідносин);

3) "об'єкти" цих правовідносин, що визначається як "цінні папери і похідні (деривативи)";

4) "зміст" правовідносин, що пов'язується з "розміщенням, обігом та обліком цінних паперів і похідних (деривативів)".

Отже, з точки зору зазначеної законодавчої дефініції фондовий ринок узагальнено "представляє" об'єднання його учасників та конкретні правовідносини, що виникають і існують між цими учасниками.

Проте, як бачимо, такий законодавчий підхід дещо розходиться з наведеним вище розумінням фондового ринку та його "компонентів" на так званому "економіко-галузевому рівні".

Співставлення визначення поняття фондового ринку та його учасників у ст. 2 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок" та на "економіко-галузевому рівні" дозволяє виділити таку їх спільну "властивість", як наявність соціальних зв'язків між учасниками фондового ринку з приводу розміщення та обігу цінних паперів, що набувають форми правовідносин.

Відмінною властивістю законодавчого визначення та розуміння фондового ринку на "галузевому рівні" слід визнавати таке:

1) законодавча дефініція не включає у свій зміст соціальні зв'язки між учасниками фондового ринку, що набувають форми правовідносин щодо емісії (випуску) цінних паперів. Тобто остання не включається у зміст правовідносин, що охоплюються поняттям "фондовий ринок"; у законодавчій дефініції йдеться про правовідносини лише щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів);

2) законодавча дефініція чітко конкретизує "об'єкти", з приводу яких утворюються правовідносини – це такі фінансові інструменти як цінні папери та похідні (деривативи). Поняття і класифікація цінних паперів наводиться у ст. 3 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок", а поняття деривативів визначається у абз. 1 підпункту 14.1.45 п. 14.1 ст. 14 ПК. Поняття цінних паперів охоплює "документ установленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам" (ч. 1 ст. 3 Закону "Про цінні папери та фондовий ринок"). В абз. 1 підпункту 14.1.45 п. 14.1 ст. 14 ПК вказується, що деривативом є "стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах";

3) у ч. 1 ст. 2 Закону, на відміну від розуміння фондового ринку в економічній галузі, додається діяльність учасників цього ринку, що пов'язується з обліком цінних паперів та деривативів.

**Висновки.** Таким чином, законодавча дефініція фондового ринку, з одного боку, значно "звужує" його поняття (сутність), сформульоване і відоме у галузі економіки, "залишаючи" за межами такої дефініції діяльність

учасників фондового ринку з приводу емісії (випуску) цінних паперів та інших фінансових інструментів, а також "відкидаючи" із свого змісту інші фінансові інструменти, окрім цінних паперів та деривативів. З іншого боку, законодавче розуміння фондового ринку дещо "розширюється", зокрема, шляхом додавання у коло праввідносин, що охоплюються поняттям фондового ринку, обліку цінних паперів та деривативів.

Варто наголосити ще на декількох важливих моментах, що стосуються співвідношення законодавчого та економічного підходів у розумінні поняття і структурних "компонентів" фондового ринку. У преамбулі зазначеного Закону закріплюється таке: "Цей Закон регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку". Це означає, що з одного боку, праввідносини, які охоплюються поняттям фондового ринку у ч. 1 ст. 2 цього Закону, у його преамбулі також пов'язуються з "розміщенням, обігом". Проте об'єктом такого розміщення, обігу називаються лише цінні папери. Крім цього, у преамбулі закріплюється мета Закону – "забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку", що пов'язується з його належним функціонуванням у державі.

## Література

- Андрушко, П. П. (2011). Об'єкт кримінально-правової охорони, об'єкт злочину, об'єкт злочинного посягання та об'єкт злочинного впливу: основний зміст понять та їх співвідношення // *Адвокат*, № 12, с. 10.
- Близнюк, О. П., Сидорова, Т. О., Шевчук, І. Л., Зінченко, Ю. О. (2009). Сучасний стан та проблеми розвитку ринку корпоративних цінних паперів в Україні // *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі і послуг*, Вип. 1 (1), с. 605. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp\\_2009\\_1\(1\)\\_86](http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2009_1(1)_86).
- Волощенко, Л., Воротнікова, Ю. (2012). Особливості державного регулювання інвестиційної привабливості ринку цінних паперів в Україні // *Схід*, № 1 (115), с. 30-35.
- Габов, А. В. (2011). Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.: Статут, с. 16-19.
- Жилинский, С. Э. (2007). *Предпринимательское право (правовая основа предпринимательской деятельности): учеб. для вузов.* – 8-е изд., пересмотр, и доп. – М.: Норма, с. 268.
- Ліхновський, П. М. (2012). *Аналіз інвестиційної привабливості цінних паперів: дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук: спеціальність 08.00.09 – бухгалтерський облік, аналіз та аудит (за видами економічної діяльності) / Ліхновський Павло Михайлович; Тернопольський національний економічний університет.* – Тернопіль, 307 с.
- Молотников, А. Е. (2013). *Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебное пособие.* – М.: Стартап, с. 15-24.
- Рендович, П. (2005). Інвестиційний клімат України: реалії та перспективи // *Наукові записки : зб. наук. праць каф. екон. аналізу Терноп. акад. нар. госп-ва.* – Тернопіль : *Економічна думка*, Вип. 14, с. 204-208.
- Рябова, А. Ю., Савюк, Л. К. (2014). *Уголовно-правовое регулирование рынка ценных бумаг: Монография.* – М.: Юрлитинформ, с. 10.
- Самофал, Є. В. (2015). Оцінка інвестиційної привабливості акцій в умовах

складнопрогнозованого економічного середовища // *Інвестиції: практика та досвід*, № 11, с. 52-57.

Яріш, О. В. (2005). *Інвестиційна привабливість акцій відкритих акціонерних товариств (на матеріалах Полтавської області): дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук: спеціальність 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит* / Яріш Олена Валентинівна; Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна. – Харків, 180 с.

## References

- Andrushko, P. P. (2011). Obiekt kryminalno-pravovoi okhorony, obiekt zlochynu, obiekt zlochynnoho posyahannia ta obiekt zlochynnoho vplyvu: osnovnyj zmist poniat ta ikh spivvidnoshennia. *Advokat*, 12, 10.
- Blyznyuk, O. P., Sydorova, T. O., Shevchuk, I. L., Zinchenko, Yu. O. (2009). Suchasnyj stan ta problemy rozvytku rynku korporatyvnykh tsinnykh paperiv v Ukraini. *Ekonomichna stratehia ta perspektyvy rozvytku sfery torhivli ta posluh*, Vyp. 1 (1), 605. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp\\_2009\\_1\(1\)\\_86](http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2009_1(1)_86).
- Habov, A. V. (2011). *Tsinni papery: pytannia teorii ta pravovoho rehulyuvannya rynku*. - Moscow: Statut, 16-19.
- Likhnovskyy, P. M. (2012). *Analiz investytsiynoi pryvablyvosti tsinnykh paperiv: dysertatsia na zdobuttia naukovooho stupenia kandydata ekonomichnykh nauk: spetsialnist 08.00.09 – bukhhalterskyj oblik, analiz i audyt (za vydamy ekonomichnoi dialnosti)* / Likhnovskyy Pavlo Mykhajlovych; Ternopilskyy natsionalnyj ekonomichnyj universytet. Ternopil, 307 s.
- Molotnykov, A. E. (2013). *Pravove rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv: navchalnyj posibnyk*. - Moscow: Startup, 15-24.
- Rendovych, P. (2005). Investytsiynyy klimat Ukrainy: realii ta perspektyvy. *Naukovi zapysky: zb. nauk. prats kaf. ekon. analiz Ternop. akad. nar. hosp-va*. - Ternopil: *Ekonomichna dumka*, Vyp. 14, 204-208.
- Ryabova, A. Yu., & Savyuk, L. K. (2014). *Uholovno-pravove rehulyuvannya rynku tsinnykh paperiv: Monohrafiya*. – Moscow: Yurlitinform, 10.
- Samofal, Ye. V. (2015). Otsinka investytsiynoi pryvablyvosti aktsij v umovakh skladnoproghnozovanoho ekonomichnoho seredovishcha. *Investytsiyni: praktyka ta dosvid*, № 11, 52-57.
- Yarish, O. V. (2005). *Investytsiynna pryvablyvist aktsij vidkrytykh aktsionernykh tovarystv (na materialakh Poltavskoi oblasti): dysertatsia na zdobuttia naukovooho stupenia kandydata ekonomichnykh nauk: spetsialnist 08.04.01 - finansy, hroshovyj obih i kredyt* / Yarish Olena Valentynivna; Kharkivskyy natsionalnyj universytet imeni V.N. Karazina. Kharkiv, 180 s.
- Voloshchenko, L., & Vorotnikova, Yu. (2012). Osoblyvosti derzhavnogo rehulyuvannya investytsiynoi pryvablyvosti rynku tsinnykh paperiv v Ukraini. *Skhid*, 1 (115), 30-35.
- Zhylynskyi, S. E. (2007). *Predprinimatelskoe pravo (pravovaia osnova pidpryyemnytskoi dialnosti): navchalny. dlya vuziv*. - 8-e izd., Peresmotr, i dop. - Moscow: Norma, 268.

*Data przesłania artykułu do Redakcji: 30.09.2017  
Data akceptacji artykułu przez Redakcję: 30.09.2017*