

УДК 336.7 (477)

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2025.03.2.55>

ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ ЯК ОБ'ЄКТ КРИМІНОЛОГІЧНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Гавриленко А.А.,

аспірант Науково-дослідного інституту публічного права

ORCID: 0009-0003-5489-4871

Гавриленко А.А. Фондовий ринок України як об'єкт кримінологічного дослідження.

У статті здійснено спробу виокремити кримінальні правопорушення, що є типовими для фондового ринку України. З'ясовано, що на сьогоднішній день, розвиток фондового ринку в Україні є одним із ключових і найактуальніших завдань спрямованих на зміцнення економіки країни. Однак український фондовий ринок ще є недостатньо прозорим та обмеженим, для нього характерне зростання емісії цінних паперів, певні труднощі у розвитку, що негативно впливає на загальний стан економічної системи в цілому. Це зумовлює потребу належного захисту національного фондового ринку з боку держави, шляхом реалізації організаційно-правових заходів. Формування розвинутого фондового ринку дасть змогу забезпечити відповідні умови для належної ринкової трансформації національної економіки, а також сталого розвитку міжнародних відносин.

Розкрито сутність поняття «фондовий ринок», а також визначено спільні та відмінні риси між поняттями «фондовий ринок» і «ринок цінних паперів». Показано, що фондовий ринок є сукупністю учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів. Зауважено, що учасниками фондового ринку є: емітенти, зокрема й іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери; особи, що здійснюють забезпечення; інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери; адміністратори; професійні учасники ринків капіталу; особи, які провадять діяльність пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками; саморегулювні організації професійних учасників ринків капіталу; номінальні утримувачі; депозитарії-кореспонденти. Визначено та охарактеризовано дві основні групи функцій фондового ринку: загальні та специфічні. Зазначено, що до кримінальних правопорушень, які вчиняються на фондовому ринку, можна віднести такі: маніпулювання на організованих ринках; маніпулювання на енергетичному ринку; підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів; приховування інформації про діяльність емітента; незаконне використання інсайдерської інформації щодо оптових енергетичних продуктів.

Ключові слова: фондовий ринок, ринок цінних паперів, маніпулювання на фондових ринках, маніпулювання на енергетичному ринку, підроблення документів, приховування інформації про діяльність емітента, незаконне використання інсайдерської інформації.

Gavrylenko A.A. The stock market of Ukraine as an object of criminal research.

The article attempts to identify criminal offenses that are typical for the stock market of Ukraine. It is found that today, the development of the stock market in Ukraine is one of the key and most urgent tasks aimed at strengthening the country's economy. However, the Ukrainian stock market is still not sufficiently transparent and limited, it is characterized by an increase in the issuance of securities, certain difficulties in development, which negatively affects the general state of the economic system as a whole. This necessitates the need for proper protection of the national stock market by the state, through the implementation of organizational and legal measures. The formation of a developed stock market will provide appropriate conditions for the proper market transformation of the national economy, as well as the sustainable development of international relations. The essence of the concept of «stock market» is revealed, and common and distinctive features between the concepts of «stock market» and «securities market» are also identified. It is shown that the stock market is a set of stock market participants and legal relations between them regarding the emission (issuance), circulation, fulfillment of obligations, redemption and accounting of securities. It is noted that the stock market participants are: issuers, including foreign ones, or persons who issued non-issue securities; persons providing collateral; investors in financial instruments who have acquired ownership rights to securities; administrators; professional participants in capital markets; persons who carry out activities related to capital markets and organized commodity markets; self-regulatory organizations of professional participants in capital markets; nominee holders; correspondent depositories. Two main groups of stock market functions are identified and characterized: general and specific. It is noted that the following

criminal offenses committed on the stock market can be attributed to: manipulation in organized markets; manipulation of the energy market; falsification of documents submitted for registration of the issue of securities; concealment of information about the issuer's activities; illegal use of insider information regarding wholesale energy products.

Key words: stock market, securities market, manipulation on stock markets, manipulation on the energy market, forgery of documents, concealment of information about the issuer's activities, illegal use of insider information.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку України, дослідження кримінальних правопорушень, які вчиняються на фондовому ринку є актуальною проблемою, особливо в контексті економічного та правового розвитку держави. Неналежний захист суспільства, створює сприятливі умови для посилення впливу негативних факторів, які сприяють правопорушенням на фондовому ринку України, зокрема підробленню документів та різноманітним протиправним маніпулюванням. За умов постійної технологічної та економічної динаміки, процеси протиправної легалізації коштів стають складнішими та прихованими, що ускладнює їх своєчасне виявлення та запобігання. Водночас, це призводить до утримання незаконно здобутих коштів у секторі тіньової економіки, що негативно впливає на фінансову стабільність та ефективність соціально-економічних систем держави.

Метою статті є аналіз фондового ринку як об'єкту кримінологічного дослідження.

Стан опрацювання проблематики. Питаннями виокремлення та аналізу кримінальних правопорушень, що вчиняються на фондовому ринку досліджували С.С. Арутюнян, В.Д. Базилевич, Н.І. Берзон, Т.Б. Бердникова, М.М. Буднік, В.В. Гутафель, Р.І. Грешко, Д.І. Дема, А.В. Майстер, О.Л. Руда, С.А. Стасіневич, О.В. Третьякова, В.М. Харабара та інші науковці.

Висновки, яких дійшли у своїх публікаціях зазначені автори, мають значну наукову та практичну цінність. Однак спеціальних досліджень, в яких би комплексно аналізувалося запобігання правопорушенням на фондовому ринку в сучасних умовах, ще не було проведено.

Виклад основного матеріалу. Економічна безпека держави є важливою складовою її національної безпеки, яка тісно пов'язана з усіма економічними, політичними та соціальними процесами, що відбуваються в суспільстві. Протягом останніх років Україна перебуває в умовах війни, терористичних загроз та проявів сепаратизму. Використання фінансової системи для інтеграції та перенаправлення фінансових потоків, які підтримують таку злочинну діяльність, є важливим викликом для держави. Економічна злочинність постійно вдосконалює схеми легалізації (відмивання) коштів, отриманих злочинним шляхом [1, с. 124-125]. Поширення набули масштабні зловживання бюджетними коштами, корупційні прояви, виведення капіталів в іноземні юрисдикції, діяльність конвертаційних центрів («скруток»), шахрайство, ухилення від сплати податків і зборів, а також приховування реальних власників інвестиційних проектів, які вкладають кошти в найбільш прибуткові сектори економіки. Поширення тіньової економіки та зростання кримінальних правопорушень, що вчиняються на фондовому ринку суттєво підривають національну економічну безпеку України [2, с. 176-177].

Фондовий ринок є невід'ємною та важливою складовою фінансової системи кожної економічно розвиненої держави. У сучасній літературі існує безліч варіантів трактування поняття «фондовий ринок». Так на думку В.Д. Базилевича, фондовий ринок є типом ринку, на якому за короткий проміжок часу створюються необхідні умови для швидкої мобілізації, ефективного розподілу, перерозподілу та раціонального розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі країни, враховуючи інтереси та потреби суспільства через емісію цінних паперів різними емітентами [3, с. 191-192]. В.В. Гутафель вважає, що фондовий ринок є сферою, де реалізуються відносини власності, відбувається вільний обіг цінних паперів між різними секторами економіки, формуються фінансові джерела для економічного зростання, а також концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси [4, с. 87-88]. Крім того, на фондовому ринку створюються сприятливі умови для конкуренції та обмеження монополізму.

Аналізуючи думки авторів, можна стверджувати, що фондовий ринок або ринок цінних паперів, являє собою сукупність учасників та правовідносин між ними. Такі правовідносини стосуються розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних фінансових інструментів (деривативів). До учасників фондового ринку належать емітенти (включаючи іноземних), а також особи, які випустили неемісійні цінні папери, інвестори, інституційні інвестори, професійні учасники ринку, а також об'єднання професійних учасників, серед яких є саморегулювні організації [5, с. 140-141].

Деякі автори ототожнюють фондовий ринок з поняттям «ринок цінних паперів». Такої думки дотримуються О.В. Третьякова, В.М. Харабара та Р.І. Грешко, які вважають, що «поняття фондового ринку і ринку цінних паперів збігаються» [6, с. 104]. Натомість інші автори, зокрема Д. Дема, стверджують, що «фондовий ринок – це частина ринку капіталів, де відбуваються емісія, купівля

та продаж цінних паперів» [7, с. 207-208]. На нашу думку, ринок цінних паперів є більш широким поняттям, ніж фондовий ринок. Схожу позицію займає С.А. Стасіневич, який зазначає, що «ринок цінних паперів складається з фондового ринку (ринку капіталу, інвестиційного ринку) та ринку короткострокових цінних паперів (ринку грошей)» [8]. Виходячи з цього, доцільно здійснити порівняння між «ринком цінних паперів» та «фондовим ринком», визначивши їх спільні та відмінні риси.

До спільних рис можна віднести такі: 1) об'єктом і суб'єктом угоди купівлі-продажу є специфічний товар – цінні папери; 2) цінні папери є «тінню капіталу», що відображає матеріальні або грошові фонди; 3) виконання низки загально-ринкових та специфічних функцій.

Що стосується характерних особливостей, то фондовий ринок в основному зосереджується на переміщенні грошових потоків через інвестиційні цінні папери. У своїй діяльності він також використовує середньострокові та довгострокові фінансові інструменти, які відіграють важливу роль в інвестиційному розвитку економіки. Фінансові інструменти цього ринку виконують функцію акумуляції та формування капіталу для економічних суб'єктів, які взаємодіють між собою. Що ж стосується ринку цінних паперів, то він є більш широким поняттям, яке включає в себе як фондовий, так і грошовий сегменти фінансового ринку. У своїй діяльності він використовує не лише середньо- та довгострокові фінансові інструменти, а й короткострокові цінні папери, що відповідають поточним потребам учасників ринку. Ринок цінних паперів забезпечує обіг як оборотного, так і основного капіталу, спираючись на доступні фінансові інструменти [9, с. 107-108].

Відповідно до ст. 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (зокрема, деривативних цінних паперів). Учасниками фондового ринку є: емітенти, зокрема й іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери; особи, які надають забезпечення; інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери; адміністратори; професійні учасники ринків капіталу; особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками; саморегулювні організації професійних учасників ринків капіталу; номінальні утримувачі; депозитарії-кореспонденти [10].

На думку А.В. Майстера, до функцій фондового ринку зазвичай відносять загальноприйняті та специфічні. Загальноприйняті функції це: ціноутворююча (формування ринкової ціни на фінансові інструменти під впливом взаємодії попиту та пропозиції на ринку); інформаційна (надання фондовим ринком інформації щодо його внутрішнього та зовнішнього ринку); комерційна (отримання суб'єктами фондового ринку доходу від торговельних операцій, який може набувати різної форми); регуляторна (полягає у розробленні та встановленні правил торгівлі на ринку та поведінки суб'єктів); контрольна (оцінка результативності інвестицій у цінні папери та аналіз ефективності надання фінансових послуг професійними учасниками ринку). До специфічних функцій відносять: функцію перерозподілу (опосередковує рух грошових коштів на фондовому ринку від суб'єктів, які мають їх у надлишку, до тих, хто відчуває їх брак); страхування ризиків (страхування суб'єктів від несприятливої зміни валютного курсу, відсоткової ставки за договорами з комерційними банками та інше); реєстрація даних (здійснення на фондовому ринку операцій купівлі-продажу, конвертації, спліту та інших видів договорів) [11, с. 11-12].

Стосовно принципів роботи фондового ринку, то вони класифікуються так: принцип «спокою» (полягає у тому, що ринок не може бути занадто «бурхливим» і має тримати певну рівновагу, адже дрібні інвестори, які є його опорою, можуть покинути цей ринок); захист інтересів інвесторів (захист майнових прав інвесторів, а також надання гарантій і безпеки за їх інвестиціями, що має нормативно-правове забезпечення); соціальна справедливість (полягає у тому, що учасники фондового ринку мають рівні можливості в процесі реалізації своєї діяльності); відкритість (процес має забезпечувати професійним та безпосереднім учасникам фондового ринку відсутність штучно створених перешкод для здійснення торгівлі цінними паперами); збалансованість (передбачає рівновеликий розвиток усіх елементів фондового ринку); цілісність (забезпечує формування єдиного місця зберігання та обліку цінних паперів); прозорість (фондовий ринок має надавати своїм учасникам повну та достовірну інформацію щодо своєї діяльності); конкурентність (можливість учасників фондового ринку здійснювати свою діяльність у рівних умовах); упорядкованість (діяльність усіх учасників фондового ринку здійснюється відповідно до загально прийнятих правил, а також контролюється їх дотримання); ефективність (сприяння уникненню неефективних та непродуктивних активів учасників фондового ринку, а також максимізація потенціалу фондового ринку для покращення мобілізації та розміщення фінансових ресурсів) [12, с. 796-797].

Вчинення кримінальних правопорушень на фондовому ринку України є поширеною, а тому актуальною проблемою. Така протиправна діяльність негативно впливає на фінансову систему, економіку та стабільність розвитку держави. Сучасні кримінологи активно продовжують дослідження

кримінологічних характеристик окремих видів кримінальних правопорушень. Свого часу, А.П. Закалюк зазначав, що кримінологічна характеристика кримінального правопорушення (або правопорушень) охоплює сукупність інформації, достатньої для опису конкретного правопорушення або певного його виду. Така інформація є важливою для запобігання новим кримінальним правопорушенням. Кримінологічна характеристика включає аналіз системи ознак конкретного правопорушення, його властивостей, закономірностей, факторів і наслідків, а також характеристик особистості злочинця, якщо розглядається окремий тип правопорушення [13, с. 146-147].

Здійснений аналіз дозволив до кримінальних правопорушень, що вчиняються на фондовому ринку, віднести такі: маніпулювання на організованих ринках (ст. 222¹ КК України), маніпулювання на енергетичному ринку (ст. 222² КК України), підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів (ст. 223¹ КК України), незаконне використання інсайдерської інформації (ст. 232¹ КК України), приховування інформації про діяльність емітента (ст. 232² КК України), незаконне використання інсайдерської інформації щодо оптових енергетичних продуктів (ст. 232³ КК України) [14].

Родовим об'єктом кримінальних правопорушень, що вчиняються на фондовому ринку, є суспільні відносини, які виникають у процесі виробництва, розподілу та обміну суспільного продукту, а також виконання робіт і надання послуг вартісного характеру. Це також стосується формування та виконання бюджетів на основі результатів господарювання. Об'єктивна сторона кримінальних правопорушень у цій сфері, зазвичай, складається з правопорушень з матеріальним складом, які обов'язково містять діяння (дію або бездіяльність), суспільно небезпечні наслідки та прямий причинний зв'язок. Суб'єктами господарських кримінальних правопорушень можуть бути фізичні особи, які безпосередньо займаються господарською діяльністю або представляють інтереси господарюючих суб'єктів чи держави у цій сфері. Суб'єктивна сторона кримінальних правопорушень у сфері господарської діяльності характеризується умисною формою вини [15, с. 87-88].

Висновки. Український фондовий ринок має значний потенціал розвитку, проте важливим є створення сприятливих умов та нових можливостей на ньому. Створення розвинутого фондового ринку дасть змогу забезпечити відповідні умови для ринкової трансформації національної економіки, а також сталого розвитку міжнародних відносин. Підсумовуючи зазначимо, що фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (зокрема, деривативних цінних паперів). Учасники фондового ринку – це емітенти, зокрема іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери; особи, які надають забезпечення; інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери; адміністратори; професійні учасники ринків капіталу; особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками; саморегульвні організації професійних учасників ринків капіталу; номінальні утримувачі; депозитарії-кореспонденти. Дотримання усіма зазначеними учасниками меж правового поля, дозволяє фондовому ринку успішно розвиватися. А вчинення цими учасниками правопорушень – сприяє негативній трансформації фондового ринку.

Фондовий ринок виконує низку функцій, до яких прийнято відносити загальноприйняті та специфічні. Принципами успішної роботи фондового ринку є: принцип «спокою», захист інтересів інвесторів, соціальна справедливість, відкритість, збалансованість, цілісність, прозорість, конкурентність, упорядкованість, ефективність.

До кримінальних правопорушень, що вчиняються на фондовому ринку можна віднести такі: маніпулювання на організованих ринках; маніпулювання на енергетичному ринку; підроблення документів, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів; незаконне використання інсайдерської інформації; приховування інформації про діяльність емітента; незаконне використання інсайдерської інформації щодо оптових енергетичних продуктів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Фінансовий ринок: навчальний посібник / С.С. Арутюнян, Р.Р. Арутюнян, Н.І. Астахова, О.М. Ковальова та ін.; заг. ред. С.С. Арутюнян. Одеса, 2018. 484 с.
2. Фінансовий ринок: навчальний посібник / М.М. Буднік, Л.С. Мартюшева, Н.В. Сабліна. Київ: ЦУЛ, 2009. 332 с.
3. Фондовий ринок: підручник: у 2 кн. / Базилевич В.Д. та ін.; за ред. В.Д. Базилевича. Київ: Знання, 2015. Кн. 1, 2015. 621 с.
4. Гутафель В.В. Завдання та функції фондового ринку в сучасних умовах. *Економічний вісник*. 2017. No 3 (21). С. 86-89.
5. Арутюнян С.С. Фінансовий ринок: навч. посібник. К: Гуляєва В.М., 2018. 484 с.

6. Третьякова О.В., Харабара В.М., Грешко Р.І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 103–107. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.103; URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2020/20.pdf (дата звернення: 20.03.2025).
7. Дема Д.І., Абрамова І.В., Недільська Л.В. Фінансовий ринок: навчальний посібник / за заг. ред. Д.І. Деми. Житомир: ЖНАЕУ, 2017. 448 с.
8. Стасіневич С.А., Шиндирук І.П. Ринок цінних паперів України: стан та проблеми. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. Серія: «Економічні науки». 2017. № 3. URL: <https://www.inter-nauka.com/uploads/public/15004523178598.pdf> (дата звернення: 25.03.2025).
9. Кундельська І.С. Запобігання легалізації (відмиванню) майна, одержаного злочинним шляхом в Україні: дис. ... докт. філос.: 081 – Право. Київ, 2024. 272 с.
10. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print1491296480899025#Text> (дата звернення: 24.03.2025).
11. Майстер А.В. Фондовий ринок: теоретичні аспекти функціонування. *Ефективна економіка: електронний журнал*. 2023. № 11. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.11.33>; URL: <https://www.nauka.com.ua/index.php/ee/article/view/2492/2528> (дата звернення: 24.03.2025).
12. Руда О.Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки: електронне наукове фахове видання*. 2015. Вип. 6. С. 794–798. URL: <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/162.pdf> (дата звернення: 24.03.2025).
13. Кримінологія: підручник / за заг. ред. В.В. Чернея та О.М. Джужі. Київ: Нац. акад. внутр. справ, 2020. 612 с.
14. Кримінальний кодекс України: Закон України від 05.04.2001 № 2341-III. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2341-14/> (дата звернення: 24.03.2025).
15. Гутафель В.В., Галушко Н.К. Завдання та функції фондового ринку в сучасних умовах. *Економічний вісник Донбасу*. 2010. № 3 (21). С. 86–89. URL: http://www.evd-journal.org/download/2010/2010-3/ek_visnyk_3_2010-86-89.pdf (дата звернення: 24.03.2025).