

**Ринки капіталу в Україні:  
фактчекінг в аспекті якості  
законодавства, імплементації  
acquis ЄС, інституцій та  
відповідальності**

В роботі здійснено дослідження та критичний аналіз законодавства про ринки капіталу в аспектах якості процесу прийняття та імплементації *acquis* ЄС, впливу нового законодавства на правозастосовну діяльність, розкриті проблеми протидії правопорушенням на ринках капіталу, якість нормотворення у цьому аспекті.

В процесі дослідження виявлені раніше не опубліковані документи, які ставлять під сумнів задекларовану законодавцем ідею «спрощення залучення інвестицій» при внесенні системних змін до законодавства про ринки капіталу, вказують на хиби, які потребують виправлення, та унеможливають потенціал повноцінного розвитку вітчизняних ринків капіталу.

Надано пропозиції щодо усунення браку якості законодавства про ринки капіталу та щодо оптимізації процесу нормотворення. Розраховано на учасників правовідносин на ринках капіталу, інвестбанк'єрів, інвесторів, практикуючих юристів, суддів, адвокатів, слідчих, детективів, бізнесменів, посадовців.

Для науковців, аспірантів та студентів, які навчаються за спеціальностями «Право», «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність», «Фінансове посередництво», книга може стати ґрунтом для здійснення подальшої дослідницької діяльності в цій сфері.

Загалом має стати у нагоді всім, хто прагне до поглибленого та комплексного опанування механізмів діяльності ринків капіталу, вивчає процес створення нового законодавства або досліджує процес імплементації законодавства Європейського Союзу.

Олександр Кошовий

# РИНКИ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: фактчекінг в аспекті якості законодавства, імплементції *acquis* ЄС, інституцій та відповідальності

- Дослідження Закону 738-ІХ
- Експертні висновки
- Фактичні дані про фінансування проурядовими організаціями ЄС та США
- Висновки про підстави накладення вето Президентом України
- Проігноровані пропозиції органів ЄС щодо імплементції актів *acquis* ЄС
- Науково-практичний коментар статей 222<sup>1</sup>, 232<sup>1</sup> Кримінального кодексу України щодо зловживання ринком
- Роз'яснення щодо застосування норм про відповідальність
- Методика розслідування
- Дані про стан судово-експертного забезпечення
- Постпродакшн Закону 738-ІХ

---

УДК 336.76.067.22:340.132.6](477)(094)  
К76

**Рецензенти:**

**Тертишник Володимир Митрофанович,**  
доктор юридичних наук, професор

**Кобрусєва Євгенія Анатоліївна,**  
доктор юридичних наук, доцент

**Кошовий О.**

К76 Ринки капіталу в Україні: фактчекінг в аспекті якості законодавства, імплементації *acquis* ЄС, інституцій та відповідальності / Олександр Кошовий, К.: Норма права, 2023. 480 с.

ISBN 978-617-7850-57-0

В роботі здійснено дослідження та критичний аналіз законодавства про ринки капіталу в аспектах якості процесу прийняття та імплементації *acquis* ЄС, впливу нового законодавства на правозастосовну діяльність, розкриті проблеми протидії правопорушенням на ринках капіталу, якість нормотворення у цьому аспекті. В процесі дослідження виявлені раніше не опубліковані документи, які ставлять під сумнів задекларовану законодавцем ідею «спрощення залучення інвестицій» при внесенні системних змін до законодавства про ринки капіталу, вказують на хиби, які потребують виправлення, та унеможливають потенціал повноцінного розвитку вітчизняних ринків капіталу. Надано пропозиції щодо усунення браку якості законодавства про ринки капіталу та щодо оптимізації процесу нормотворення.

Розраховано на учасників правовідносин на ринках капіталу, інвестбанкірів, інвесторів, практикуючих юристів, суддів, адвокатів, слідчих, детективів, бізнесменів, посадовців. Для науковців, аспірантів та студентів, які навчаються за спеціальностями «Право», «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність», «Фінансове посередництво», книга може стати ґрунтом для здійснення подальшої дослідницької діяльності в цій сфері. Загалом має стати у нагоді всім, хто прагне до поглибленого та комплексного опанування механізмів діяльності ринків капіталу, вивчає процес створення нового законодавства або досліджує процес імплементації законодавства Європейського Союзу.

УДК 336.76.067.22:340.132.6](477)(094)

ISBN 978-617-7850-57-0

© Кошовий О. Г., 2023  
© Норма права, 2023

## Зміст

Передмова .....	7
Вступ.....	9
Методи дослідження та методологічний коментар .....	10
<b>Глава 1. Обставини прийняття Закону № 738-ІХ.....</b>	<b>14</b>
1.1. Що передувало прийняттю Закону .....	14
1.2. Порівняльна таблиця «Проекти законів України щодо впорядкування функціонування регульованих ринків» .....	25
1.3. Динаміка бюджетних витрат на утримання регулятора .....	27
1.4. Лист Апарату ВРУ від 09.11.2020 р. щодо авторів проекту Закону* .....	28
1.5. Реєстраційна картка проекту (програми) № 3816-01 з боку ЄС, на суму 2 828 000 євро* .....	38
1.6. Реєстраційна картка проекту (програми) № 3816-02 з боку ЄС, на суму 4 528 000 євро* .....	39
1.7. Реєстраційна картка проекту (програми) № 3523-03 з боку USAID, на суму 23 157 418 дол. США* .....	54
1.8. Дані про закордонні відрядження членів НКЦПФР протягом періоду підготовки змін до законодавства про ринки капіталу* .....	64
1.9. Відповідь НКЦПФР про відсутність звітів про відрядження* .....	110
<b>Глава 2. Щодо процесу прийняття Закону України № 738-ІХ Верховною Радою України.....</b>	<b>111</b>
2.1. Стенограма пленарного засідання Верховної Ради України 19.06.2020 року (витяг).....	112
2.2. Щодо системного впливу на концептуальні засади законодавства.....	113
2.3. Таблиця «Законодавчий процес» .....	114
2.4. Структура Закону .....	126
2.5. Довідка Головного юридичного управління Апарату Верховної Ради України про системні проблеми Закону № 738-ІХ .....	139
2.6. Щодо закріплення в Законі функцій органу, створеного у неконституційний спосіб .....	190
2.7. Рішення Конституційного Суду України від 13 червня 2019 року № 5-р/2019 у справі за конституційним поданням 46 народних депутатів України щодо відповідності Конституції України (конституційності) частини першої статті 1, пункту 2 частини першої статті 4, частини першої, абзаців першого,	

другого частини другої статті 5, абзаців другого, третього, четвертого, п'ятого, тридцять дев'ятого, сорокового частини третьої, частини шостої статті 8 Закону України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг» (справа про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг) . . . . .	204
2.8. Окрема думка судді Конституційного Суду України Первомайського О. О. стосовно Рішення Конституційного Суду України у справі за конституційним поданням 46 народних депутатів України щодо відповідності Конституції України (конституційності) частини першої статті 1, пункту 2 частини першої статті 4, частини першої, абзаців першого, другого частини другої статті 5, абзаців другого, третього, четвертого, п'ятого, тридцять дев'ятого, сорокового частини третьої, частини шостої статті 8 Закону України «Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг» (справа про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг) . . . . .	217
2.9. Лист голови Комітету Верховної Ради України від 28.01.2021 р. щодо обставин створення «остаточної редакції» Закону № 738-IX (реєстр. № 2284)* . . . . .	222
<b>Глава 3. На підписанні у Президента України . . . . .</b>	<b>224</b>
3.1. Щодо процедури прийняття та підписання Президентом. . . . .	224
3.2. Супровідний лист Офісу Президента про наявні висновки щодо можливості підписання Президентом України Закону № 738-IX (реєстр. № 2284)* . . . . .	229
3.3. Супровідний лист Офісу Президента про надання текстів висновків щодо можливості підписання Президентом України Закону № 738-IX (реєстр. № 2284)* . . . . .	230
3.4. Висновки до підпису або накладення вето щодо Закону № 738-IX (реєстр. № 2284) Президентом України* . . . . .	231
<b>Глава 4. Питання імплементація <i>acquis</i> ЄС . . . . .</b>	<b>255</b>
4.1. Імплементація <i>acquis</i> ЄС при ухваленні Закону № 738-IX: чи відбулася? . . . . .	255
4.2. Щодо неврахування пропозицій ЄС. . . . .	260
4.3. Щодо порушення Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, при прийнятті Закону № 738-IX* . . . . .	262

---

4.4. Відповідь Голови Представництва Європейського Союзу в Україні М. Маасікаса щодо проекту закону 2284* . . . . .	267
4.5. Лист Апарату Верховної Ради України від 28.12.2020 р. про неотримання зазначених у додатку М. Маасікаса документів* . . . . .	288
4.6. Лист НКЦПФР від 30.11.2020 р. про відсутність посади та функцій щодо узгодження позиції України щодо проекту закону з ЄС* . . . . .	290
4.7. Лист НКЦПФР від 23.11. 2020 р. про ненаправлення запитів на узгодження тексту закону з ЄС* . . . . .	291
4.8. Висновок комітету ВРУ з євроінтеграції про суперечність проекту закону 2284 (пізніше Закон України № 738-IX – ред.) праву ЄС . . . . .	292
4.9. Лист Міністерства закордонних справ України від 11.11.2020 р. про незалучення до перемовин з ЄС при прийнятті проекту закону 2284 (пізніше Закон № 738-IX)* . . . . .	295
4.10. Лист Кабінету Міністрів України від 23.08.2022 р. про відсутність перекладів актів законодавства ЄС, на імплементацію яких був спрямований Закон № 738-IX, станом на серпень 2022 р.* . . . . .	296
4.11. Лист Кабінету Міністрів України від 30.11.2022 р. про непроведення консультацій з ЄС . . . . .	297
<b>Глава 5. Відповідальність за зловживання ринком. Науково-практичний коментар статей 222<sup>1</sup>, 232<sup>1</sup> КК України (<i>market abuse</i>) . . . . .</b>	<b>298</b>
5.1. Передумови та епістеміологічні аспекти . . . . .	298
5.2. Принципи якісно-змістовного аналізу викладення норм, що встановлюють кримінальну відповідальність за зловживання на ринках капіталів . . . . .	304
5.3. Щодо бланкетного способу викладення . . . . .	306
5.4. Науково практичний коментар . . . . .	308
5.4.1. Об'єкт. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	308
5.4.2. Об'єкт. Стаття 232 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	311
5.4.3. Об'єктивна сторона. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	311
5.4.4. Кваліфікуючі ознаки. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	338
5.4.5. Об'єктивна сторона. Стаття 232 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	340
5.4.6. Кваліфікуючі ознаки. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	341
5.4.7. Суб'єктивна сторона. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	347
5.4.8. Суб'єктивна сторона. Стаття 232 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	347
5.4.9. Суб'єкт. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	348
5.4.10. Суб'єкт. Стаття 232 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	348
5.4.11. Потерпілий. Стаття 222 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	349
5.4.12. Потерпілий. Стаття 232 <sup>1</sup> ККУ . . . . .	349

5.5. Лист голови Комітету Верховної Ради України від 28.12.2020 р. щодо роз'яснення в аспекті правової визначеності норми ст. 222 <sup>1</sup> КК України*	350
5.6. Методика розслідування	358
5.7. Лист НКЦПФР від 10.12.2020 р. про деякі аспекти маніпулювання ринком*	362
5.8. Актуальний стан судово-експертної справи в питаннях доведення зловживань на ринках капіталу	365
5.9. Лист Міністерства юстиції України від 26.08.2022 р. про незабезпеченість фаховою експертизою з питань ціноутворення на ринках капіталу*	372
5.10. Лист Міністерства економіки України від 23.08.2022 р. про питання експертизи з ціноутворення на ринках капіталу*	374
5.11. Лист НКЦПФР від 26.08.2022 р. про питання експертизи з ціноутворення на ринках капіталу*	376
5.12. Висновки та пропозиції	378
<b>Глава 6. Постпродакшн</b>	<b>379</b>
6.1. Концепція для голови Уряду*	379
6.2. Лист НКЦПФР про концепцію*	445
6.3. Висновок Головного науково-експертного управління Апарату Верховної Ради України від 17.03.2021 р. на проект на проект Закону України «Про Національну комісію з цінних паперів та бірж»	447
<b>Глава 7. Висновки. Закон-738-ІХ: критичні недоліки або зона росту – що потрібно змінити</b>	<b>469</b>

\* документ наданий авторові на його запит та у відкритому доступі до цього не публікувався або частково раніше опублікований автором або за його згоди.



## Передмова

Нещодавно з-під пера блискучих українських правників та економістів вийшло рідкісне видання, автором ідеї якого та його автором і редактором виступив Олександр Кошовий, – «Зловживання на ринку капіталів: економіко-правові аспекти». В тій роботі автори сформувавши фундаментальний погляд на проблеми національного фондового ринку<sup>1</sup> та протидії зловживанням ринком, було здійснено інтегративний економіко-правовий аналіз законодавчих актів та виявлені його недоліки, запропоновані шляхи розв'язання. Це сприяло переосмисленню багатьох підходів до правозастосовчої діяльності в бік деталізації, дотримання принципу юридичної визначеності, розширенню інструментів захисту прав учасників ринку. Сьогодні законодавчі основи діяльності ринків капіталу змінено прийняттям серії законодавчих новел. Навіть минув деякий час від ухвалення змін для того, аби мати змогу з погляду часу оцінити їхню якість. І ось ми отримали можливість продовжити знайомитися з новою аналітикою Олександра Кошового. Чи змогли законодавчі зміни посприяти активізації ринку та сприяти розвитку конкурентної ринкової економіки, чи взагалі мали потенціал до цього – ці питання порушуються в новій книзі автора, яка стала своєрідним інтелектуальним обжинком особистого досвіду юридичної практики та аналітичного її доктринального осягнення. Проблеми піднімаються автором сміливо, з належною критикою, як це і притаманно автору. Особистісний, аналітичний та інтелігентський формат Олександра Кошового дав йому змогу впоратись з багатьма викликами перманентних правових реформ, які все ще чатують на його колег по перу в суміжних сферах юриспруденції.

Судячи з нової роботи, автор зовсім небанально розібрався в тому, який вплив має на праводносини якість законодавства, і як на якість впливають обставини, за яких воно постає. Інколи парадоксально асиметрично впливає, до речі. В елегантний спосіб застосовуючи інструменти доступу до публічної інформації, автор зібрав і систематизував ті документи та факти, що демонструють справжню картину якості нового проблематичного Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», яким законодавець впровадив в правове поле України оновлений Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Автор роботи, яку ви тримаєте в руках, ставить питання, в якій мірі застосований законотворцями при створенні нового законодавства тотальний логіко-позитивістський підхід протистоїть розумінню та якості відображення ідеї ринків капіталу – маємо аналізувати й проводити дослідження, працювати з текстом, з джерелами правових норм, зрештою – робити

<sup>1</sup> Манцуrow І.Г. Фундаментальний погляд на проблеми національного фондового ринку. *Економіка України*. 2020. № 4. С. 93–96.

висновки. Ця робота може дати поштовх до нового критичного осмислення правового поля, розв'язання важливих фінансових процесів не тільки на ринках капіталу, а й економічних проблем в цілому, аби кожен міг скласти власне найкраще та повне уявлення про ринки капіталу в Україні: якими вони мають бути та якими є.

Якщо автори зазвичай зосереджують значні зусилля на наданні своїм думкам якомога більш «академічного» забарвлення, то Олександр Кошовий, судячи з тексту роботи, переймається більш релевантною проблемою – як редукувати сократівську мудрість перетворити складне в просте і зрозуміле.

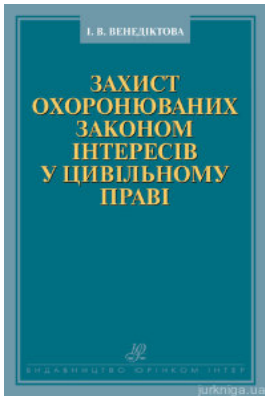
Юристу, який має справу з питаннями ринків капіталу, сьогодні потрібно мати не тільки знання міжнародного права та національного законодавства, а й здібності до системного аналізу швидкозмінного правничого поля, вміти його тлумачити з урахуванням конкуренції правових норм; на репродуктивному рівні самостійно відтворювати та поглиблювати свої знання, використовувати сучасні доктрини права для розв'язання нестандартних завдань та проблемних ситуацій, на евристичному та творчому рівні – шукати нові знання та розв'язувати складні завдання інноваційного характеру у правничій галузі професійної діяльності.

Книга Олександра Кошового – це унікальне поєднання добротної інтелектуальної аналітики, практичного досвіду та принциповості у відстоюванні принципів юридичної визначеності та засад верховенства права.

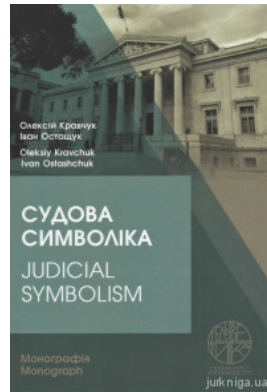
*Доктор юридичних наук, професор,  
академік Академії політичних наук*

*Володимир Тертишник*

## Книги, які можуть вас зацікавити



Захист охоронюваних законом інтересів у цивільному праві



Судова символіка



[Перейти на сайт](#) →