**Фінансове право**

УДК 343.37:336.76

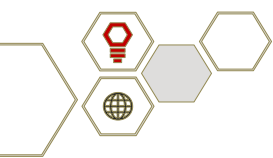
DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.19447262>**Актуальні проблеми протидії зловживанням на ринках капіталу у кримінально-правовому вимірі****Корнякова Тетяна Всеволодівна,**

доктор юридичних наук, професор, професор кафедри
адміністративного і кримінального права Юридичного факультету
Дніпровського національного університету імені Олеся Гончара, м. Дніпро,
Україна, <https://orcid.org/0000-0001-5993-0745>

Прийнято: 18.03.2026 | Опубліковано: 31.03.2026

Анотація. У статті здійснено комплексний аналіз актуальних проблем протидії зловживанням на ринках капіталу в Україні у кримінально-правовому вимірі. Досліджено особливості нормативного закріплення відповідальності за маніпулювання на організованих ринках капіталу та незаконне використання інсайдерської інформації, передбаченої статтями 222¹ та 232¹ Кримінального кодексу України. Встановлено, що ключовою характеристикою зазначених норм є їх бланкетний характер, який зумовлює необхідність звернення до спеціального законодавства, зокрема Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», а також актів регулятора – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Проаналізовано зміст понять «маніпулювання на ринках капіталу» та «інсайдерська інформація», визначених у спеціальному законодавстві. Встановлено, що фактичне наповнення диспозицій кримінально-правових норм відбувається поза межами Кримінального кодексу України.

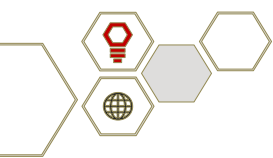


Обґрунтовано, що такий підхід призводить до виникнення правової невизначеності, ускладнює процес кваліфікації кримінальних правопорушень і може суперечити принципу *nullum crimen, nulla poena sine lege certa*, який вимагає чіткого та однозначного визначення кримінально караної поведінки виключно законом.

Окрему увагу приділено питанням імплементації норм права Європейського Союзу у національне кримінальне законодавство. Встановлено, що попри формальну гармонізацію з відповідними положеннями європейських регламентів, українська модель має суттєві відмінності, зокрема у частині делегування повноважень щодо конкретизації ознак правопорушень. На відміну від підходу ЄС, де відповідні функції покладені на інституції з чітко визначеним статусом у системі виконавчої влади, в Україні такі повноваження надані регулятору ринку капіталу, правовий статус якого не є тотожним.

Зроблено висновок, що чинна модель кримінально-правового регулювання потребує вдосконалення шляхом конкретизації диспозицій відповідних норм Кримінального кодексу України, запровадження прямих законодавчих відсилань до спеціальних нормативно-правових актів та приведення механізмів делегування повноважень у відповідність до конституційних принципів і стандартів правової визначеності.

Ключові слова: ринки капіталу, зловживання ринком, маніпулювання ринком, інсайдерська інформація, кримінальна відповідальність, бланкетні норми, правова визначеність, імплементація права ЄС.



Current problems of combating abuse in capital markets in the criminal law dimension

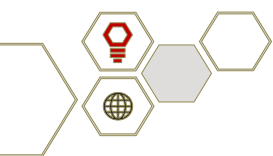
Tetiana Korniakova,

Doctor of Law, Professor, Professor of the Department of Administrative and Criminal Law, Faculty of Law, Oles Honchar Dnipro National University, Nauky Dnipro, Ukraine, <https://orcid.org/0000-0001-5993-0745>

Abstract. The article provides a comprehensive analysis of the current problems of combating abuse in the capital markets in Ukraine in the criminal law dimension. The features of the regulatory consolidation of liability for manipulation in organized capital markets and the illegal use of insider information, stipulated by Articles 222¹ та 232¹ of the Criminal Code of Ukraine, are investigated. It is established that the key characteristic of the specified norms is their blanket nature, which necessitates the use of special legislation, in particular the Law of Ukraine “On Capital Markets and Organized Commodity Markets”, as well as acts of the regulator - the National Securities and Stock Market Commission.

The content of the concepts of “manipulation in the capital markets” and “insider information”, defined in special legislation, is analyzed, and it is established that the actual content of the provisions of criminal law norms occurs outside the Criminal Code of Ukraine. It is substantiated that such an approach leads to legal uncertainty, complicates the process of qualifying criminal offenses and may contradict the principle of *nullum crimen, nulla poena sine lege certa*, which requires a clear and unambiguous definition of criminally punishable behavior exclusively by law.

Particular attention is paid to the issues of implementing the norms of European Union law into national criminal legislation. It is established that, despite the formal harmonization with the relevant provisions of European regulations, the Ukrainian model has significant differences, in particular in terms of delegation of powers to specify the features of offenses. Unlike the EU approach, where the



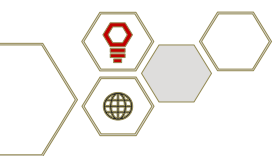
relevant functions are assigned to institutions with a clearly defined status in the executive system, in Ukraine such powers are granted to the capital market regulator, whose legal status is not identical.

It is concluded that the current model of criminal law regulation requires improvement by specifying the provisions of the relevant norms of the Criminal Code of Ukraine, introducing direct legislative references to special regulatory legal acts, and bringing the mechanisms of delegation of powers into line with constitutional principles and standards of legal certainty.

Keywords: capital markets, market abuse, market manipulation, insider information, criminal liability, blanket norms, legal certainty, implementation of EU law.

Постановка проблеми. Протидія зловживанням на ринках капіталу в умовах стрімкого технологічного розвитку потребує врахування сучасних викликів та належного нормативно-правового забезпечення. У глобалізованому середовищі цифровізація фінансових процесів зумовлює необхідність посилення захисту даних і врегулювання правовідносин, що виникають, функціонують та забезпечуються із застосуванням новітніх технологій. У сфері захисту організованих ринків капіталу динамічність технологічних змін обумовлює потребу в постійному оновленні інструментів протидії шахрайським практикам, спрямованим на отримання неправомірної вигоди, а також іншим кримінальним посяганням, що трансформуються відповідно до розвитку технологій [1]. Такі практики посягають, передусім, на ключовий об'єкт охорони – справедливе, конкурентне та ринково обґрунтоване ціноутворення фінансових інструментів, які перебувають в обігу на організованих ринках.

Ефективна протидія зловживанням, а також належний кримінально-правовий захист є фундаментом стабільного функціонування ринків капіталу, оскільки забезпечують довіру учасників ринку як до його інституційної захищеності, так і до об'єктивності механізмів ціноутворення. Вартість



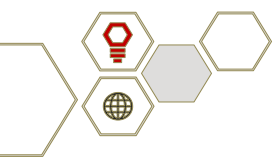
фінансових інструментів має формуватися виключно під впливом ринкових факторів – попиту та пропозиції, відповідно, бути захищеною від будь-якого штучного чи маніпулятивного втручання з боку заінтересованих осіб [2].

З огляду на постійне ускладнення шахрайських схем, особливого значення набуває якість кримінального законодавства, спрямованого на запобігання таким правопорушенням, зокрема маніпулюванню ринком та неправомірному використанню інсайдерської інформації. Відтак, одним із ключових завдань держави є своєчасне та адекватне реагування на сучасні виклики шляхом удосконалення нормативної бази та закріплення чітких і ефективних механізмів правового захисту ринку капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання кримінально-правової протидії зловживанням на ринках капіталу є предметом дослідження як українських, так і зарубіжних науковців, зокрема І. Грищенка, А. Блахньо-Пажих, Р. Волинця, О. Дудорова, Є. Легези, Ф. Пекори, Д. Каменського, Р. Мовчана, В. Тертишника та інших, які розглядали проблеми криміналізації маніпулювання ринком та незаконного використання інсайдерської інформації, імплементації стандартів права ЄС, а також питання ефективності діяльності регуляторів фінансових ринків.

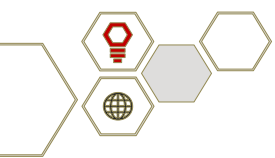
Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас недостатньо дослідженими залишаються аспекти бланкетності відповідних кримінально-правових норм, їх узгодженості з принципом правової визначеності, а також проблеми делегування повноважень щодо конкретизації ознак складу злочину регуляторним органам. Це зумовлює необхідність подальших комплексних досліджень у зазначеному напрямі.

Мета дослідження полягає у комплексному аналізі кримінально-правового механізму протидії зловживанням на ринках капіталу в Україні, виявленні проблем правової невизначеності, зумовлених бланкетним характером норм ст. 222¹ та 232¹ Кримінального кодексу України, а також формулюванні пропозицій щодо вдосконалення законодавства з урахуванням конституційних принципів і підходів права ЄС.



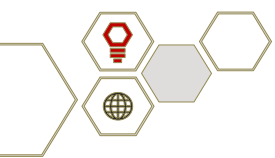
Виклад основного матеріалу дослідження. Проблема протидії зловживанням на фінансових ринках є важливою складовою забезпечення стабільності економіки та довіри інвесторів. У кримінально-правовому аспекті вона пов'язана з ефективністю виявлення та розслідування правопорушень, що порушують принципи чесної конкуренції та прозорості ринку. До основних проблемних питань у контексті теми дослідження варто віднести: недосконалість кримінально-правового регулювання (недостатня деталізація норм кримінального законодавства щодо відповідальності за зловживання на ринках капіталу); складність доказування кримінальних правопорушень (зловживання ринком часто здійснюється через складні фінансові операції, що суттєво ускладнює процес збирання доказів та доведення вини); недостатній рівень міжвідомчої взаємодії (належна протидія зловживанням ринком потребує узгодженої діяльності різних державних органів, однак на практиці така взаємодія часто є фрагментарною та недостатньо скоординованою) [3; 4].

З 1 січня 2026 року набрали чинності зміни Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [6], що фактично змінює норми Кримінального кодексу України (далі – КК України), які передбачають відповідальність за зловживання на ринках капіталу, зокрема статтю 222¹ «Маніпулювання на організованих ринках» та статтю 232¹ «Незаконне використання інсайдерської інформації» [5]. Слід зазначити, що чинне кримінальне законодавство України, спрямоване на протидію викривленню механізмів ринкового ціноутворення, ґрунтується саме на положеннях зазначених статей. Разом з тим, їх нормативна конструкція має бланкетний характер, оскільки для встановлення змісту диспозицій вони відсилають до спеціального законодавства, а саме до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [6]. Згідно з логікою норм де факто та де юре відповідні диспозиції статей 222¹ та 232¹ КК України містяться у ст. 152 та ст. 146 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».



Слід зазначити, що бланкетний характер диспозицій ст. 222¹ та 232¹ КК України має суттєві практичні наслідки для кваліфікації, доказування та судового розгляду відповідних кримінальних правопорушень. Відсутність чітко визначених у КК України ознак забороненої поведінки зумовлює різне тлумачення меж кримінальної протиправності та ускладнює однакове застосування норм на практиці. Доказування складу злочину фактично залежить від положень спеціального законодавства та актів (переліків) регулятора, що мають оціночний і змінний характер, унаслідок чого зростає роль експертних висновків і регуляторних оцінок. У судовому розгляді це створює додаткові підстави для спорів щодо належності та допустимості таких джерел, підвищує ризики затягування проваджень і формує загрозу неоднакової судової практики через недостатню передбачуваність кримінально-правової заборони.

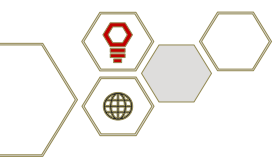
Розглянемо детально статтю 222¹ КК України. Зазначеною нормою заборонено маніпулювання на організованих ринках капіталу, яке згідно з ч. 1 базово кваліфікується як умисні дії фізичної особи, які містять визначені законом ознаки маніпулювання на організованих ринках та спричинили отримання нею або третіми особами значного прибутку чи уникнення значних збитків, або завдали істотної шкоди охоронюваним законом правам і свободам громадян, державним чи громадським інтересам, а також інтересам юридичних осіб [5; 6]. Проте безпосередньо поняття маніпулювання, що підлягає кримінально-правовій кваліфікації та відповідній забороні згідно з приписами ст. 222¹ КК України наведено у ст. 152 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Так, ч. 1 ст. 152 Закону визначено, що маніпулювання на ринках капіталу охоплює: здійснення операцій, подання заявок чи інші дії, що створюють або можуть створювати недостовірні чи оманливі сигнали щодо попиту, пропозиції або ціни фінансових інструментів, а також встановлюють їх на аномальному чи штучному рівні; вплив на ціну фінансових інструментів шляхом обману, шахрайства чи інших неправомірних дій; поширення недостовірної або



оманливої інформації (у тому числі через медіа чи Інтернет), якщо особа знала або повинна була знати про її неправдивість; надання недостовірних даних для розрахунку бенчмарків або маніпулювання їх формуванням. Проте такі дії не визнаються маніпулюванням, якщо вони здійснені на законних підставах та відповідають прийнятій ринковій практиці [7].

Частиною 2 ст. 152 зазначеного Закону конкретизовано форми маніпулювання, зокрема: дії, спрямовані на домінування щодо попиту чи пропозиції, що призводять або можуть призвести до встановлення несправедливих цін чи умов торгів; операції під час відкриття або закриття ринку, які вводять або можуть вводити інвесторів в оману; подання, зміна чи скасування заявок, зокрема із застосуванням алгоритмічної або високочастотної торгівлі, що можуть порушувати роботу торговельних систем або створювати оманливі ринкові сигнали; використання медіа для впливу на ціни фінансових інструментів без належного розкриття конфлікту інтересів. Відповідно до ч. 3 ст. 152 Закону, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку формує та оприлюднює орієнтовні невичерпні переліки показників, що свідчать про маніпулювання (зокрема через обман, подання оманливих сигналів чи фіксацію цін), а також визначає прийнятні ринкові практики. Таким чином, поряд із законодавчо визначеними формами забороненої поведінки, допускається їх подальша конкретизація на рівні регулятора. Водночас такий підхід, за якого фактичні межі кримінально караної поведінки уточнюються через акти «оприлюднення на веб-сайті», викликає сумніви щодо відповідності ч. 3 ст. 3 КК України, яка закріплює, що кримінальна протиправність діяння та його караність визначаються виключно законом [7].

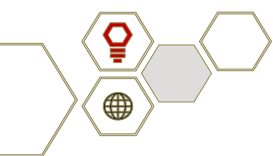
У той же час, згідно із ч. 5 ст. 12 Регламенту 596/2014/ЄС, результатом імплементації якого є нова редакція ст. 222¹ КК України, аналогічні показники в праві ЄС уповноважено ухвалювати урядовий орган (Європейську комісію), а не регулятора фінансових ринків (European Securities and Markets Authority (ESMA)) [8; 9]: «Комісія уповноважена ухвалювати



делеговані акти відповідно до ст. 35, що визначають показники, встановлені в додатку 1, з метою уточнення їх елементів та врахування технічних подій на фінансових ринках» [10].

Окрім того вказує на певні аспекти невизначеності та відсутності довіри до кримінально-правового захисту та обставина, що зазначене повноваження делеговане органу, статус якого не узгоджується з приписами Конституції України – Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку [11]. «Ефективність протидії суттєво страждає через неякісні приписи законодавства про повноваження регулятора ринків, «узалежнює» діяльність регулятора від неконституційних форм та способів діяльності, а правовий організм отримує зараження елементами правової мімікрії та правової мутації» [12]. Зазначені аспекти суттєво та комплексно впливають на застосування конституційного принципу верховенства закону, складовою якого є правова визначеність, що проявляється через невідповідність принципів *«nullum crimen nulla poena sine lege certa»*.

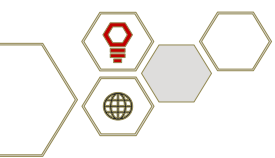
Переходячи до аналізу ст. 232¹ КК України зазначимо, що її нормами заборонено незаконне використання інсайдерської інформації. У той же час саме поняття інсайдерської інформації, яку заборонено незаконно використовувати, наведено у статті 146 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Зокрема, згідно із ч. 1 ст. 146 Закону, інсайдерською інформацією вважається невідома публічно інформація, що прямо або опосередковано стосується фінансових механізмів, емітентів або товарних деривативів і може суттєво вплинути на їх ціну. До інсайдерської інформації також належить інформація про невиконані заявки та котирування клієнтів для осіб, уповноважених їх виконувати. Проміжні етапи триваючих процесів визнаються інсайдерською інформацією, якщо вони відповідають зазначеним критеріям. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку публікує на своєму сайті орієнтовний перелік такої інформації [7]. У контексті імплементації кримінального законодавства ЄС, ст. 152 того ж Закону визначає заборонені види поведінки, криміналізація яких передбачена



ст. 222¹ КК України. Таким чином, як приписи ст. 222¹, так і приписи ст. 232¹ КК України відсилають до інших актів законодавства та нормативних актів. Тобто правова архітектура цих норм полягає у бланкетному характері конструкції – відсилає до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та рішень регулятора – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Водночас Кримінальний кодекс України не містить конкретних посилань на норми законів і нормативних актів, до яких відсилає кримінальний закон, що створює правову невизначеність і ускладнює точне застосування принципу *nullum crimen, nulla poena sine lege certa*. Висновок про бланкетний характер норм здебільшого робиться на основі правничої логіки, а не конкретного припису закону [13].

Щодо імплементації норм кримінального законодавства ЄС, ст. 152 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначає заборонені види поведінки, які криміналізуються за ст. 222¹ Кримінального кодексу України за аналогією з правом ЄС. Проте, на відміну від європейського регламенту, українське законодавство застосовує інший підхід до визначення диспозиції складу злочину. Так, в регламенті ЄС Європейська Комісія, як виконавчий орган Союзу, уточнює показники та елементи правил, тоді як в Україні відповідні повноваження покладені на Нацкомісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), статус якої не тотожній Європейській Комісії. Крім того, її підпорядкованість Президенту та підзвітність Верховній Раді України (ст. 6 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу...») створює відмінності з конституційними принципами поділу влади та статусу вищого органу виконавчої влади ЄС. Комісія складається з колегіального органу та її офісу. Проте форма «державний колегіальний орган» в системі органів влади України не передбачена [12; 13]. Відповідно до рішення Конституційного Суду України від 13 червня 2019 року № 5-р/2019, визначення в Конституції України найменування органу державної влади, його кількісного складу, порядку формування, суб'єктів призначення/обрання

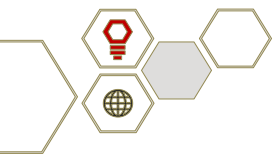


та звільнення його членів та/або керівника тощо унеможлиблює зміну засад діяльності такого органу інакше ніж шляхом внесення змін до Основного Закону України [14].

Таким чином, ч. 3 ст. 152 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» делегує НКЦПФР фактичне та юридичне визначення ознак диспозиції складу злочину, передбаченого ст. 222¹ КК України «Маніпулювання на організованих ринках капіталу». Це здійснюється через оприлюднення на сайті: 1) орієнтовного переліку показників щодо обману та махінацій; 2) показників щодо недостовірних або тих, які вводять в оману сигналів, цін та процедур їх обчислення; 3) прийнятних ринкових практик, що не вважаються маніпулюванням. Такий підхід породжує правову невизначеність, оскільки: а) визначення складу злочину фактично відбувається всупереч ч. 3 ст. 3 КК України, яка встановлює, що кримінальна протиправність і караність визначаються лише Кодексом; б) делеговане повноваження покладено на орган із статусом, що не відповідає Конституції України – НКЦПФР [15; 16].

Відповідно, потребує удосконалення ст. 222¹ КК України у частині щодо законодавчого визначення складових диспозиції правової норми ст. 222¹ КК України у спосіб, що відповідатиме вимогам ч. 3 ст. 3 КК України [17]. Крім того, необхідно внести зміни до ч. 3 ст. 152 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у частині щодо делегування повноважень з визначення ознак маніпулювання (у бланкетний спосіб) органів, який є повноважним в системі органів державної влади – Кабінету Міністрів України, із зазначенням способу прийняття рішення та набуття ним чинності.

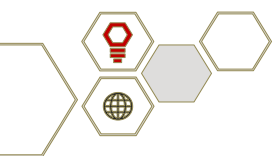
Висновки. Підсумовуючи, зазначимо, що протидія зловживанням на ринках капіталу в Україні ускладнюється бланкетним характером ст. 222¹ та 232¹ Кримінального кодексу України, які відсилають до спеціального законодавства та актів регулятора. Така конструкція зумовлює правову невизначеність, а також суперечить принципу *nullum crimen, nulla poena sine*



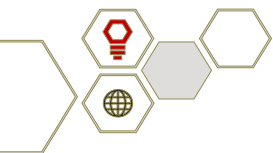
lege certa та ускладнює правозастосування. Додаткові ризики виникають через делегування визначення ознак кримінально караної поведінки органу, статус якого не повною мірою узгоджується з конституційною моделлю поділу влади. У зв'язку з цим необхідним є вдосконалення кримінального законодавства шляхом чіткої конкретизації диспозицій норм, встановлення прямих законодавчих відсилань та приведення механізму регуляторного впливу у відповідність до принципів верховенства права.

Список використаних джерел

1. Федоренка В.Г., Грищенко І.М. Економічна безпека України: монографія. Київ: «ДКС центр», 2017. 462 с.
2. Легеза Є.О., Лютіков П.С. Особливості правової основи контролю у сфері банківської діяльності. *Проблеми сучасних трансформацій*. 2022. № 5. URL: <https://reicst.com.ua/pmtl/article/view/2022-5-01-02/2022-5-01-02>. DOI: <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2022-5-01-02>.
3. Дудоров О.О., Мовчан Р.О. Кримінальні правопорушення проти фінансів за проектом Кримінального кодексу України. *Вісник Асоціації кримінального права України*. 2023. № 1(19). С. 93–132. URL: <https://vakp.nlu.edu.ua/article/view/279305>. DOI: <https://doi.org/10.21564/2311-9640.2023.19.279305>.
4. Державна кримінально-правова політика протидії економічній злочинності: монографія /за заг. ред. В.В. Євдокимова, Д.О. Грицишина. Житомир: «Бук-друк», 2024. 672 с.
5. Кримінальний кодекс України від 05.04.2001 № 2341-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2341-14#Text>.
6. Любченко М.І. Юридична термінологія: поняття, особливості, види: монографія. Харків, 2015. 280 с.
7. 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#Text>.



8. About ESMA. URL: <https://www.esma.europa.eu/about-esma>.
9. Каменський Д.В. Відповідальність за економічні злочини у Сполучених Штатах Америки та Україні: порівняльно-правове дослідження: монографія. Київ: ВД «Дакор», 2020. 1128 с.
10. Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 (MAR). EUR-Lex. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj/eng>.
11. Мовчан Р.О. Кримінально-правова протидія зловживанням на організованих ринках за проектом Кримінального кодексу України. *Актуальні проблеми держави і права*. 2023. С. 52–57. URL: <https://apdp.in.ua/v98/6.pdf>. DOI: <https://doi.org/10.32782/apdp.v98.2023.6>.
12. Кошовий О. Проблеми неконституційності правового статусу регулятора організованих ринків капіталу як перешкода застосуванню кримінально-правових санкцій за зловживання ринком. *Актуальні проблеми вітчизняної юриспруденції*. 2024. № 1. URL: https://apnl.dnu.in.ua/1_2024/53.pdf. DOI <https://doi.org/10.32782/2408-9257-2024-1-51>.
13. Тертишник В., Кошовий О. Проблеми юридичної визначеності інститутів протидії зловживанням на фондовому ринку. *Наше право*. 2018. № 2. С. 62–69. URL: <http://www.aust.com.ua/docs/news/4376/3.pdf>.
14. Рішення Конституційного Суду України від 13 червня 2019 року № 5-п/2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v005p710-19#Text>.
15. Науково-практичний коментар Кримінального кодексу України /за ред. М.І. Мельника, М.І. Хавронюка. 10-те вид. Київ: ВД «Дакор», 2018. 1360 с.
16. Гавриленко А.А. Фондовий ринок України як об'єкт кримінологічного дослідження. *Аналітично-порівняльне правознавство*. 2025. Вип. 3. Ч. 2. С. 342–346. URL: <https://app-journal.in.ua/wp-content/uploads/2025/06/57-1.pdf>. DOI: <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2025.03.2.55>.



17. Kamensky D. Stock market manipulation as a complicated white-collar crime: American and Ukrainian approaches. *Philosophy, Economics and Law Review*. 2023. № 3(1). P. 257–265. URL: <https://er.dduvs.edu.ua/bitstream/123456789/11746/1/26.pdf>. DOI:10.31733/2786-491X-2023-1-257-265.