

Гринчишин Я.М.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансового менеджменту
Львівський національний університет імені Івана Франка

Hrynychyshyn Yaroslav

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Financial Management
Ivan Franko National University of Lviv

ІНСАЙДЕРСЬКА ІНФОРМАЦІЯ ТА ЇЇ РОЛЬ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

INSIDER INFORMATION AND ITS ROLE IN ENSURING THE EFFICIENT FUNCTIONING OF THE INVESTMENT FINANCIAL SERVICES MARKET

У статті розглянуто еволюцію основних нормативних актів ЄС, що регламентують інсайдерські операції та протидію зловживанню ринком. На основі аналізу цих актів висвітлено сутність інсайдерської інформації та її ознаки. Обґрунтовано пріоритетність економічних цілей над правовими у процесі законодавчого регламентування протидії зловживанню інсайдерською інформацією. До економічних цілей регулювання зловживань на ринку інвестиційних фінансових послуг віднесено створення рівних умов для всіх учасників ринку, захист інвесторів, забезпечення ефективного ціноутворення. Виявлено суттєві відмінності в адміністративній і кримінальній відповідальності за інсайдерські зловживання в законодавстві України та ЄС. Розглянуто чинне і перспективне законодавче регламентування розкриття інсайдерської інформації та протидії зловживанням на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Ключові слова: інсайдерська інформація, розкриття інформації, інвестиції, ринок фінансових послуг, зловживання на ринку.

The evolution of the main regulatory acts of the EU, which regulate insider transactions and countering market abuse, is considered in the article. The reasons for the modernization of normative acts and their main features are highlighted. Based on the analysis of current regulations (MAR Regulation, MAD II Directive), the essence of insider information and its features are revealed. Such features are accuracy, non-publicity, relationships with issuers or financial instruments, the likelihood of a significant impact on prices after publication. The priority of economic goals over legal ones in the process of legislative regulation of combating abuse of insider information is substantiated. The economic goals of regulating abuses in the investment financial services market include creating equal conditions for all market participants, protecting investors, and ensuring effective pricing. The need to ensure equal access to information, eliminate information asymmetry between market participants, as conditions for reducing the riskiness of investors' investments and countering abuses in the market of investment financial services was emphasized. The importance of legislative protection against the abuse of insider information, which consists in establishing administrative and criminal liability, is substantiated. Significant differences in administrative and criminal liability for insider abuse in the legislation of Ukraine and the EU were revealed. The current and prospective legislative regulation of the disclosure of insider information and countering abuse in the market of investment financial services in Ukraine is considered. The limitations of the law "On Capital Markets and Organized Commodity Markets" in force since July 1, 2021 were revealed, in which Chapter XII "Combating Abuses in Capital Markets and Organized Commodity Markets" regarding the content and prohibition of the use of insider information takes into account the requirements of the MAD Directive of 2003, and not MAR Regulation. The need for a different approach to the norms and criteria for the qualification of abuses during the implementation of the MAR Regulation and the MAD II Directive into Ukrainian legislation is substantiated.

Key words: insider information, information disclosure, investments, financial services market, market abuse.

Постановка проблеми. На ринку фінансових і трансформація тимчасово вільних коштів юридичних і фізичних осіб в інвестиційні ресурси. До фінансових послуг відбувається врівноваження попиту і пропозиції на фінансові ресурси серед основних учасників і фізичних осіб в інвестиційні ресурси. До фінансових послуг, крім банківських, страхових, також нале-

жать послуги інвестиційного характеру. Інвестиційні послуги, як вид фінансових послуг, передбачають здійснення операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами. Вкладення капіталу шляхом розміщення цінних паперів має істотні переваги перед іншими формами інвестування, оскільки характеризується високою ліквідністю, у зв'язку з чим у переважній більшості країн із розвинутою ринковою економікою відбувається поступовий процес втрати банками ролі основного кредитора на користь ринку інвестиційних послуг [1, с. 186].

Підписання Угоди про асоціацію України з ЄС та отримання статусу кандидата стимулює наближення національної правової бази у сфері надання фінансових послуг до законодавства Європейського Союзу. Відповідні напрями розвитку ринку фінансових послуг в Україні, у тому числі сектору інвестиційних послуг, випливають зі Стратегії розвитку фінансового сектору України від 29 серпня 2023 р. і Плану для Ukraine Facility 2024-2027 рр. [2; 3].

Одним із головних аргументів при ухваленні інвестиційних рішень щодо купівлі чи продажу фінансових інструментів є інсайдерська інформація. Незаконне використання інсайдерської інформації спричиняє упереджене ринкове ціноутворення та недобросовісну конкуренцію, що призводить до фінансових втрат учасників ринку фінансових послуг та зменшує обсяг інвестування [4, с. 91].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми, пов'язані з незаконним використанням інсайдерської інформації на ринку фінансових послуг є предметом дослідження багатьох науковців. А. Бєвза досліджує передумови формування політики інформаційно-правової безпеки фондового ринку України, викремлює інсайдерську інформацію та способи її викриття, як ключові фактори у формуванні інформаційної безпеки на фондовому ринку [5]. О. Безпалова, І. Святокум висвітлюють закордонний досвід протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, а також деякі особливості української системи протидії незаконному використанню інсайдерської інформації [6]. Р. Возняк обговорює роль європейських норм у боротьбі зі зловживаннями на ринку капіталу, аналізує співвідношення економічних і правових аспектів [7]. О. Дудоров, Д. Каменський розглядають проблеми становлення і вдосконалення законодавства про кримінальну відповідальність за інсайдерські зловживання [1]. З. Мацук, здійснюючи оцінку інсайдерської інформації, визначила шляхи удосконалення процесу регулювання інсайдерських спекуляцій з метою ефективного функціонування українського фондового ринку [4]. А. Нашинець-Наумова А. розглядає поняття й ознаки інсайдерської інформації, обґрунтовує необхідність самостійного правового режиму для захисту інсайдерської інформації [8]. С. Шишков, оцінюючи ефективність протидії зловживанням на фондовому ринку України, виявив проблеми неналежного законодавчого оформлення протидії зловживанням на фондовому ринку, підкреслив неадекватність імплементації нормативних актів ЄС функціональній ролі фондового ринку в економіці [9]. Е. Шумілас розглядає кримінально-правове регулювання злочину інсайдерської торгівлі, акцентуючи увагу на положеннях нормативних актів ЄС, як основи для регулювання

використання інсайдерської інформації у європейських країнах [10].

Не применшуючи значення і важливості досліджуваних проблем, варто зазначити, що, враховуючи подальшу інтеграцію України до ЄС, модернізацію європейського та українського законодавства, подальшого аналізу потребують питання, пов'язані з протидією використанню інсайдерської інформації на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Формулювання завдання дослідження. Метою статті є дослідження інсайдерської інформації та її ролі в забезпеченні ефективного функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг, враховуючи модернізацію законодавства ЄС та України у цій сфері.

Виклад основного матеріалу дослідження. Першою країною, яка на законодавчому рівні розпочала регулювання інсайдерської діяльності, були США, де відповідне законодавство виникло ще на початку ХХ ст. [4, с. 91]. Це зумовлено як природою місцевої фінансової системи, визначеної як ринково-орієнтована (на відміну від орієнтованої на банки європейської системи), так і високим ступенем розвитку американських фондових бірж [10].

Правове регулювання інсайдерської діяльності в Євросоюзі почалось у 1980-х рр прийняттям Директиви 89/592/ЄС щодо узгодження регулювання інсайдерських операцій (табл. 1). Директивою були визначені критерії віднесення інформації до категорії інсайдерської; коло осіб, відповідальних за незаконне використання інсайдерської інформації; ознаки незаконних дій щодо використання інсайдерської інформації [Звіт]. Директива зафіксувала вірогідність суттєвого впливу розголошення інсайдерської інформації на ціну відповідного цінного паперу, що підлягає обміну [11].

Внаслідок використання складних фінансових інструментів, відсутності чіткого регулювання ринку інвестиційних послуг, у тому числі щодо використання інсайдерської інформації, випадки зловживання ринком стали більш поширеними, що стимулювало розробку в ЄС єдиного набору правил для фінансових ринків у своїх державах-членах. Тому у 2003 році був прийнятий новий законодавчий акт у сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації – Директива Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу 2003/6/ЄС про інсайдерські угоди та маніпулювання ринком (зловживання на ринку) (Директива про зловживання ринком MAD) [12].

Основними ознаками, що відрізняли Директиву 2003 року від попередньої стали:

- поширення сфери дії заборони незаконного використання інсайдерської інформації у країнах ЄС на всі фінансові інструменти;
- розширення кола осіб, щодо яких діють обмеження використання інсайдерської інформації, та які можуть бути притягнені до відповідальності;
- розширення кола операцій, що підпадають під ознаки незаконного використання інсайдерської інформації;
- включення до зловживань на ринку обмеження маніпуляцій ринком та вибіркового розкриття інформації;
- імплементація положень директиви щодо регулювання окремих аспектів ринку фінансових послуг за принципом Ламфалуссі.

Хронологія основних нормативних актів ЄС, що регламентують інсайдерські операції та протидію зловживанню ринком

Нормативний акт	Дата набрання чинності
Директива Ради 89/592/ЄЕС від 13 листопада 1989 року щодо узгодження регулювання інсайдерських операцій	20.11.1989 р.
Директива 2003/6/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 28 січня 2003 року про інсайдерські угоди та маніпулювання ринком (зловживання на ринку)	12.04.2003 р.
Регламент (ЄС) № 596/2014 Європейського Парламенту та Ради від 16 квітня 2014 року про зловживання ринком (регулювання зловживань на ринку) та скасування Директиви 2003/6/ЄС Європейського Парламенту та Ради та Директив Комісії 2003/124/ЄС, 2003/125/ЄС та 2004/72/ЄС	03.07.2016 р.
Директива 2014/57/Європейського парламенту та Ради від 16 квітня 2014 року про кримінальні санкції щодо ринкових зловживань	03.07.2016 р.

Джерело: сформовано на основі [11-14]

Таким чином, Директива про зловживання ринком (MAD) стала правовою основою запобігання та виявлення зловживань на фінансових ринках і була спрямована, окрім протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, на обмеження маніпуляцій ринком та вибіркового розкриття інформації.

Фінансова криза 2007-2008 років показала необхідність розширити сферу регулювання на більшу кількість фінансових інструментів і майданчиків для забезпечення більш жорстких заходів проти зловживань на ринку. Це призвело до прийняття у квітні 2014 року нового Регламенту про зловживання ринком (MAR) і нової Директиви про кримінальні санкції (MAD II), які почали застосовуватися (для більшості цілей) у липні 2016 року.

Регламент MAR розширив сферу регулювання на фінансові інструменти, допущені до торгівлі на багатосторонніх торгових майданчиках та організованих торгових майданчиках.

Регламент виокремлює дві основні форми зловживань з використанням інсайдерської інформації:

- інсайдерські операції, що виникають коли особа, яка володіє інсайдерською інформацією, використовує таку інформацію для купівлі-продажу фінансових інструментів, яких ця інформація стосується;
- розкриття інсайдерської інформації, що здійснюється в ході зондування ринку.

Інсайдерська інформація включає інформацію точного характеру, яка не була оприлюднена і стосується, прямо чи опосередковано, одного чи кількох емітентів або одного чи кількох фінансових інструментів та яка, у разі її оприлюднення, ймовірно матиме істотний вплив на ціни таких фінансових інструментів чи на ціни пов'язаних деривативних фінансових інструментів.

Виходячи з цього визначення, ознаками інсайдерської інформації є точність, непублічність, відносини з емітентами чи фінансовими інструментами, ймовірність суттєвого впливу на ціни після оприлюднення. «Точність» означає, що така інформація вказує на обставини та ситуації, які відбулися або можуть обґрунтовано очікуватися, і її характер дозволяє оцінити потенційний вплив, який вона матиме на ціни фінансових інструментів.

Як вірно зазначає Р. Возняк, незважаючи на назву регламенту, європейське законодавство насамперед орієнтоване на забезпечення рівного доступу до інформації, в тому числі інсайдерської, для інвесторів [7].

Однією з основних умов функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг є його відкритість та інформаційна прозорість. Відсутність необхідної інформації про емітента і про об'єкт вкладень (фінансові інструменти) у відкритому доступі призводить до зниження інвестиційної активності інвесторів [8, с. 74].

Основними цілями регулювання зловживань на ринку фінансових інвестиційних послуг є:

- створення рівних умов для всіх учасників ринку;
- захист інвесторів;
- забезпечення ефективного ціноутворення;
- запобігання зловживанням (рис. 1).

Створення рівних умов для всіх учасників ринку передбачає усунення інформаційної асиметрії між ними і забезпечення рівного доступу до інформації. Хоча принцип рівного доступу до інформації не був зазначений у положеннях Регламенту MAR, його сутність впливає з преамбули і самої мети регламенту, яка полягає в захисті довіри інвесторів [7].

Захист інвесторів полягає у зменшенні ризикованості їх вкладень через підвищення прозорості надання інформації. Виходячи з припущення, що швидке та надійне розкриття інформації змінює цілісність ринку, Регламент MAR запроваджує зобов'язання негайного розкриття конфіденційної інформації для забезпечення можливості інвесторам приймати раціональні рішення [7].

Об'єктивність ціноутворення на фінансові інструменти поряд з ефективною протидією інформаційній асиметрії є фундаментальним чинником протидії зловживанням на ринку інвестиційних фінансових послуг [9, с. 76]. Основні зусилля регуляторів фінансових ринків повинні бути спрямовані на максимальне наближення цін акцій та інших фінансових інструментів до їх реальної вартості, яке залежить також від створення рівних умов для всіх учасників ринку та ефективності захисту інвесторів [15, с. 304].

На первинність економічного змісту зловживань інсайдерською інформацією на ринку інвестиційних фінансових послуг стосовно правового змісту слушно наголошують Р. Возняк і С. Шишков [7; 9, с. 76]. Важливість інсайдерських угод у виконанні інформаційної функції ринку, як одного із головних мотиваційних факторів у прийнятті інвестиційних рішень, підкреслюють А. Бевза, З. Мацюк [4, с. 90; 5, с. 205].

Від стану законодавчого забезпечення протидії зловживанням на ринку інвестиційних фінансових послуг

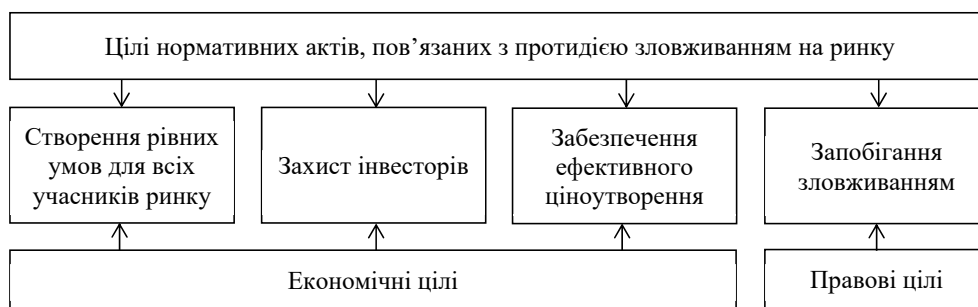


Рис. 1. Цілі нормативних актів, пов'язаних з протидією зловживанням на ринку фінансових інвестиційних послуг

Джерело: розробка автора

залежить ефективність його розвитку [1, с. 186]. Тому Регламентом MAR (ст. 30) передбачені мінімальні адміністративні санкції та інші адміністративні заходи за порушення вимог щодо розкриття інсайдерської інформації, які повинні бути імplementовані в національне законодавство країн-членів.

Відповідно до ст. 163⁹ Кодексу України про адміністративні правопорушення розмір штрафу для фізичних осіб за незаконне використання інсайдерської інформації коливається від п'ятисот до семисот п'ятдесяти неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, що у 2024 р. становить 757000-1135500 грн [16]. У країнах ЄС мінімальний розмір штрафу за порушення заборони інсайдерських операцій та незаконне розкриття інсайдерської інформації становить 5 млн. євро, тобто майже в 300 раз більший, ніж в Україні. Крім того, Регламентом MAR (ст. 30) адміністративні санкції диференційовані залежно від виду порушень законодавства про інсайдерську інформацію [13].

Через підвищену небезпеку інсайдерських зловживань, необхідність збору доказової бази, значний розмір шкоди, адміністративно-правові заборони є недостатніми та неефективними [1, с. 187]. Директива 2014/57/ Європейського парламенту та Ради від 16 квітня 2014 р. про кримінальні санкції щодо ринкових зловживань (MAD II) встановлює мінімальні правила щодо кримінальних санкцій для інсайдерських угод, за незаконне розголошення інсайдерської інформації [14]. Директива MAD II передбачає максимальний термін позбавлення волі не менше чотирьох років за інсайдерські операції і не менше двох років за незаконне розголошення інсайдерської інформації.

Кримінальна відповідальність за незаконне використання інсайдерської інформації в Україні передбачає три види покарань: штрафні санкції; позбавлення права обіймати певні посади; позбавлення права займатися певною діяльністю на певний термін. Так, порушення заборони використання інсайдерської інформації караються штрафом від 1514 тис. грн. до 6056 тис. грн., з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років або без такого [17]. У країнах ЄС злочини, пов'язані з незаконним використанням інсайдерської інформації відповідно до Директиви MAD II, караються максимальним позбавленням волі на строк не менше двох або чотирьох років залежно від виду зловживання [14].

В Україні термін «інсайдерська інформація» вперше з'явився в Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року. Правом визначати, яка саме інформація належить до інсайдерської та порядок її розкриття, наділений регулятор ринку. В зазначеному законі інформація, що стосується визначення інсайдерської інформації, кола інсайдерів, заборони їм використовувати інсайдерську інформацію, була викладена у двох коротких статтях розділу V «Розкриття інформації на фондовому ринку» [18].

1 липня 2021 року набрав чинності Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який замінив попередній закон «Про цінні папери та фондовий ринок». Закон регулює відносини, що виникають під час, обігу цінних паперів і деривативних контрактів, емісії, а також відносини, що виникають під час провадження професійної діяльності на ринках капіталу.

Заходи щодо протидії зловживанням на ринках капіталу з використанням інсайдерської інформації викладені у трьох статтях окремого розділу XII «Протидія зловживанням на ринках капіталу та організованих товарних ринках» (рис. 2). Зміст статей 145, 146 щодо визначення інсайдерської інформації та заборони її використання майже не відрізняється від попереднього закону. Тобто, при написанні розділу використана Директива MAD 2003 року. З Регламенту MAR «запозичена» лише стаття, що стосується зондування ринку.

Зміни до закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що набувають чинності з 1 січня 2026 року, максимально враховують положення Регламенту MAR (рис. 3). Ці зміни визначають:

- вимоги до надання інвестиційних рекомендацій;
- порядок негайного розкриття інсайдерської інформації, яка прямо стосується емітента;
- вимоги до ведення списку інсайдерів;
- заборону інсайдерських правочинів і неправомірного розкриття інсайдерської інформації на ринках капіталу;
- зондування ринків капіталу з метою визначення зацікавленості потенційних інвесторів;
- винятки для програм викупу і стабілізаційних заходів;
- порядок повідомлення про правочини керівників.

Слід зазначити, що імplementація Регламенту MAR, а також Директиви MAD II в українське законодавство вимагатиме дещо іншого підходу до норм

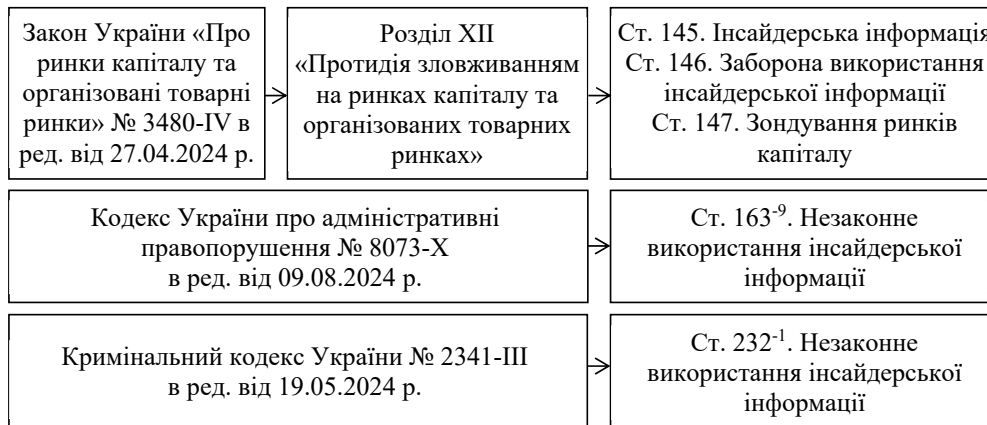


Рис. 2. Протидія зловживанням щодо використання інсайдерської інформації на ринках капіталу в законодавчих актах України

Джерело: сформовано на основі [16; 17; 19]

та критеріїв кваліфікації зловживань, які мають бути максимально докладними, однозначними та відповідними фактичному стану ринку [9, с. 81]. Повинен бути створений належний інструментарій інституту відповідальності, який включає чітке юридичне визначення понять, наявність методик розслідування і проведення судових експертиз [21].

Висновки. За результатами аналізу інсайдерської інформації та її ролі в забезпеченні ефективного функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг можна зробити такі висновки.

1. Інсайдерська інформація включає інформацію, неправомірне використання якої призводить до фінансових втрат учасниками ринку та скорочення інвести-

цій у фінансові інструменти. Ознаками інсайдерської інформації є точність, непублічність, відносини з емітентами чи фінансовими інструментами, ймовірність суттєвого впливу на ціни після оприлюднення.

2. Забезпечення рівного доступу до інформації, усунення інформаційної асиметрії між учасниками ринку є умовою зменшення ризикованості вкладень інвесторів. Створення рівних умов для всіх учасників ринку та ефективний захист інвесторів є одним з фундаментальних чинників протидії зловживанням на ринку інвестиційних фінансових послуг.

3. З метою підвищення прозорості та справедливості на ринку інвестиційних фінансових послуг, регулювання інсайдерської діяльності, виявлення та запо-

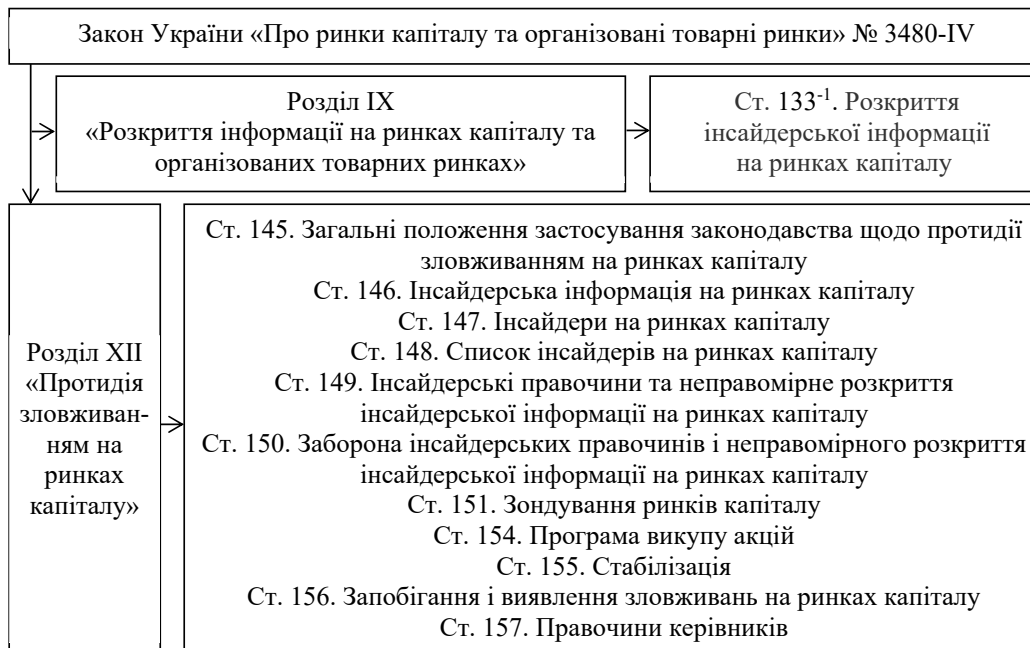


Рис. 3. Перспективні зміни розкриття інсайдерської інформації та протидії зловживанням на ринках капіталу в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (набрання чинності з 1.01.2026 р.)

Джерело: сформовано на основі [20]

бігання зловживанням в ЄС, починаючи з 80-х років ХХ ст. створювалася відповідна правова база у формі директив та регламентів. Рамковими документами на даний час є Регламент MAR і Директива MAD II, які набрали чинності у липні 2016 року.

4. В Україні відносини, що виникають при використанні інсайдерської інформації, регламентує закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Для цього виділені дві статті розділу XII «Протидія зловживанням на ринках капіталу та організованих товарних ринках», зміст яких сформований на підставі Директиви MAD 2003 року.

5. Зміни до закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що набувають чинності з 1 січня

2026 року, максимально враховують положення Регламенту MAR.

6. Адміністративні санкції осіб за незаконне використання інсайдерської інформації в Україні є суттєво нижчими, ніж передбачені європейським законодавством. Це ж стосується і кримінальної відповідальності, яка за українським законодавством не передбачає покарання у вигляді позбавлення волі, як в ЄС.

7. Імплементация Регламенту MAR, а також Директиви MAD II в українське законодавство вимагатиме створення належного інструментарію інституту відповідальності, який включає чітке юридичне визначення понять, наявність методик розслідування і проведення судових експертиз.

Список використаних джерел:

1. Дудоров О.О., Каменський Д.В. Інсайдерська інформація та кримінальний закон: від американських реалій до європейських перспектив. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2019. № 3. С. 185–201. URL: http://www.lsej.org.ua/3_2019/52.pdf (дата звернення: 01.08.2024).
2. Стратегія розвитку фінансового сектору України. 29 серпня 2023 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=5 (дата звернення: 01.08.2024).
3. План для Ukraine Facility 2024-2027 pp. URL: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/> (дата звернення: 01.08.2024).
4. Matsuk Z. Insider information in the stock market: speculative effect. *Economic Annals-XXI*. 2015. № 7-8 (1). Р. 90–93.
5. Бевза А. Передумови формування інформаційно- правової політики безпеки ринку цінних паперів України. *Evropský politický a právní diskurz*. 2018. Том 5. Вип. 6. С. 205–214.
6. Безпалова О.І., Святокум І.О. Закордонний досвід протидії незаконному використанню інсайдерської інформації: Науковий звіт. Міністерство внутрішніх справ України; Харківський національний університет внутрішніх справ; Навчально-науковий інститут підготовки фахівців для підрозділів кримінальної міліції; Науково-дослідна лабораторія з проблем протидії злочинності. Харків, 2013. 21 с.
7. Woźniak R. Rola europejskich regulacji zwalczania nadużyć na rynku kapitałowym. *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*. 2022. № 9. S. 32–37. URL: <https://www.pwe.com.pl/czasopisma/przeglad-ustawodawstwa-gospodarczego/rola-europejskich-regulacji-zwalczania-naduzy-c-na-rynku-kapitalowym,a1612830187> (дата звернення: 01.08.2024).
8. Нашинець-Наумова А. Поняття та ознаки інсайдерської інформації як особливого виду інформації з обмеженим доступом. *Підприємництво, господарство і право*. 2016. № 4. С. 73–76.
9. Шишков С.Є. Відновлення довіри до фондового ринку України: чи достатньо ужорсточення норм за зловживання на ринку? *Економіка і прогнозування*. 2020. № 1. С. 63–84.
10. Szumilas E. Przepływ insider trading w polskim systemie prawnym – wybrane aspekty teoretyczne i praktyczne. *Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ*. 2016. № 2. URL: <https://ruj.uj.edu.pl/server/api/core/bitstreams/f794b5e3-58d2-44d0-81c9-d0c6c038eac6/content> (дата звернення: 01.08.2024).
11. Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31989L0592> (дата звернення: 01.08.2024).
12. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32003L0006> (дата звернення: 01.08.2024).
13. Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC Text with EEA relevance. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0596> (дата звернення: 01.08.2024).
14. Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse (market abuse directive). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/57/oj> (дата звернення: 01.08.2024).
15. Кологойда О.В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні. Київ : Ліра-К, 2015. 704 с.
16. Кодекс України про адміністративні правопорушення (статті 1 - 212²⁴) від 07.12.1984 № 8073-X. Ред. від 09.08.2024р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80731-10#Text> (дата звернення: 15.08.2024).
17. Кримінальний кодекс України від 5 квітня 2001 року № 2341-III. Ред. від 19.05.2024р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2341-14#Text> (дата звернення: 01.08.2024).
18. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. Ред. від 23.02.2006 р. URL: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987__271052 (дата звернення: 01.08.2024).
19. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 19 червня 2020 року № 3480-IV. Ред. від 01.07.2021 р. URL: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987__656878 (дата звернення: 01.08.2024).
20. Про внесення змін до ЗУ «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та деяких інших законодавчих актів України щодо вдосконалення державного регулювання та нагляду на ринках капіталу та організованих товарних ринках: Закон України від 22 лютого 2024 року № 3585-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-IX#Text> (дата звернення: 01.08.2024).
21. Кошовий О. Фондовий ринок: що відбувається з експертним забезпеченням? *Юридична газета*. 2018. 21 Червня. №24-5. URL: <https://jur-gazeta.com/publications/practice/cinni-papery-ta-fondoviy-rinok/fondoviy-rinok-shcho-vidbuvaetsya-ekspertnim-zabezpechennyam.html> (дата звернення: 01.08.2024).

References:

1. Dudorov O. O., Kamensky D. V. (2019) Insayders'ka informatsiya ta kryminal'nyy zakon: vid amerykans'kykh realiiv do yevropeys'kykh perspektyv [Insider information and criminal law: from American realities to European perspectives] *Juridical scientific and electronic journal*, no. 3, pp. 185–201. (in Ukrainian)
2. Stratehiya rozvytku finansovoho sektoru Ukrayiny [Strategy of Ukrainian Financial Sector Development] (2023). Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=5 (accessed August 1, 2024).
3. Plan dlya Ukraine Facility 2024-2027 [Plan for Ukraine Facility 2024-2027]. Available at: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/> (accessed August 1, 2024).
4. Matsuk Z. (2015) Insider information in the stock market: speculative effect. *Economic Annals-XXI*, no. 7-8 (1), pp. 90–93.
5. Bevza A. (2018) Peredumovy formuvannya informatsiyno-pravovoї polityky bezpeky rynku tsinnykh paperiv Ukraїny [Prerequisites for the formation of information and legal security policy of the stock market of Ukraine]. *European political and law discourse*, vol. 8, issue 2, pp. 205–214. (in Ukrainian)
6. Bezpalova O. I., Sviatokum I. O. (2013) Zakordonnyy dosvid protydyi nezakonnomu vykorystannu insayders'koyi informatsiyi [Foreign experience of combating the illegal use of insider information] Scientific report. Ministry of Internal Affairs of Ukraine; Kharkiv National University of Internal Affairs; Educational and Scientific Institute for the Training of Specialists for Criminal Police Units; Research laboratory on the problems of countering crime. Kharkiv, 21 p. (in Ukrainian)
7. Woźniak R. (2022) Rola europejskich regulacji zwalczania nadużyć na rynku kapitałowym. *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, no. 9, pp. 32–37. Available at: <https://www.pwe.com.pl/czasopisma/przeglad-ustawodawstwa-gospodarczego/rola-europejskich-regulacji-zwalczania-naduzyc-na-rynku-kapitalowym,a1612830187> (accessed August 1, 2024).
8. Nashynets-Naumova A. (2016) Ponyattya ta oznaky insayders'koyi informatsiyi yak osoblyvoho vydu informatsiyi z obmezhnym dostupom [Concepts and features of insider information as a special type of information with limited access] *Entrepreneurship, Economy and Law*, no. 4, pp. 73–76. (in Ukrainian)
9. Shishkov S. (2020) Vidnovlennya doviry do fondovoho rynku Ukrayiny: chy dostatn'o uzhorstochennya norm za zlovzhyvannya na rynku? [The resumption of confidence in the Ukrainian stock market: is it enough to tighten sanctions for market abuse?]. *Economy and forecasting*, no. 1, pp. 63–84. (in Ukrainian)
10. Szumilas E. (2016) Przestępstwo insider trading w polskim systemie prawnym – wybrane aspekty teoretyczne i praktyczne. *Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ*, no. 2. Available at: <https://ruj.uj.edu.pl/server/api/core/bitstreams/f794b5e3-58d2-44d0-81c9-d0c6c038eac6/content> (accessed August 1, 2024).
11. Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31989L0592> (accessed August 1, 2024).
12. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32003L0006> (accessed August 1, 2024).
13. Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC. Text with EEA relevance. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0596> (accessed August 1, 2024).
14. Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse (market abuse directive). Available at: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/57/oj> (accessed August 1, 2024).
15. Kolohoida O. (2015) Hospodars'ko-pravove rehulyuvannya fondovykh vidnosyn v Ukrayini [Economic and legal regulation of fund relations in Ukraine]. Kyiv, Lira-K, 704 p. (in Ukrainian)
16. Kodeks Ukrayiny pro administratyvni pravoporushennya (statti 1 - 212-24) vid 07.12.1984 № 8073-X. Red. vid 09.08.2024 [Code of Ukraine on Administrative Offenses (Articles 1 - 212-24), dated 07.12.1984 No. 8073-X. Ed. from 09.08.2024] Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80731-10#Text> (accessed August 15, 2024).
17. Kryminal'nyy kodeks Ukrayiny vid 5 kvitnya 2001 roku № 2341-III. Red. vid 19.05.2024 [The Criminal Code of Ukraine, dated April 5, 2001 No. 2341-III. Ed. from 19.05.2024] Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2341-14#Text> (accessed August 1, 2024).
18. Pro tsinni papery ta fondovyy rynek: Zakon Ukrayiny vid 23 lyutoho 2006 roku № 3480-IV. Red. vid 23.02.2006 [On securities and the stock market: Law of Ukraine, dated February 23, 2006 No. 3480-IV. Ed. from 23.02.2006] Available at: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987__271052 (accessed August 1, 2024).
19. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky: Zakon Ukrayiny vid 19 chervnya 2020 roku № 3480-IV. Red. vid 01.07.2021 [On Capital Markets and Organized Commodity Markets: Law of Ukraine, dated June 19, 2020 No. 3480-IV. Ed. from 01.07.2021]. Available at: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987__656878 (accessed August 1, 2024).
20. Pro vnesennya zmin do ZU "Pro derzhavne rehulyuvannya ryнкiv kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh ryнкiv" ta deyakykh inshykh zakonodavchykh aktiv Ukrayiny shchodo vdoskonalennya derzhavnogo rehulyuvannya ta nahlyadu na ryнкakh kapitalu ta orhanizovanykh tovarnykh ryнкakh: Zakon Ukrayiny vid 22 lyutoho 2024 roku № 3585-IX [On amendments to the Law "On State Regulation of Capital Markets and Organized Commodity Markets" and some other legislative acts of Ukraine regarding the improvement of state regulation and supervision of capital markets and organized commodity markets: Law of Ukraine, dated February 22, 2024 No. 3585-IX]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3585-IX#Text> (accessed August 1, 2024).
21. Koshovyi O. (2018) Fondovyy rynek: shcho vidbuvayet'sya z ekspertnym zabezpechennyam? [Stock Market: What happens to expert support?]. *Yuridichna Gazeta*, June 21, no. 24-25. Available at: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/cinni-papery-ta-fondoviy-rynek/fondoviy-rynek-shcho-vidbuvaetsya-z-ekspertnim-zabezpechennyam.html> (in Ukrainian)