

УДК 346.5

DOI 10.36919/3041-1149(Print).5.2024.47-55

В. Г. Ганган,
аспірант кафедри права,
ПВНЗ «Європейський університет»
email: vhanhan@e-u.edu.ua
ORCID 0009-0008-6835-619X

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНСАЙДЕРСЬКОЇ ІНФОРМАЦІЇ НА РИНКУ ВІРТУАЛЬНИХ АКТИВІВ В УКРАЇНІ ТА ЄС

У статті досліджуються окремі аспекти проблем, які виникли в процесі запровадження Україною міжнародних норм і стандартів, пов'язаних з регулюванням обігу інсайдерської інформації на ринку віртуальних активів і заборони інсайдерської торгівлі. Зроблено аналіз стану імплементованих Україною норм європейського законодавства на відповідність ухвалених Європейським парламентом правил, що покликані забезпечити на європейському ринку криптоактивів ефективну роботу механізмів у боротьбі із недобросовісним використанням інсайдерської інформації. Акцентовано увагу на особливості нормативного визначення інсайдерської інформації в Україні та в Європейському Союзі. Виділено, які норми права Європейського Союзу мають бути враховані Україною в майбутньому для гармонізації та адаптації законодавства України відповідно до прав ЄС у торгівлі з віртуальними активами, що мають ознаки фінансових інструментів.

Ключові слова: інсайдерська торгівля віртуальними активами, інсайдерські операції з токенами, інсайдерські угоди з віртуальними активами, інсайдерська інформація, криптоактиви, криптобіржі.

Постановка проблеми. Розвиток ринку віртуальних активів надає можливість кожній державі залучити в свою економіку фінансові ресурси, а також створити передумови для розбудови та розвитку технологічних компаній. За традиційним сценарієм інвестиції в економіку нашої держави здебільшого надходять від банківського сектору, міжнародних і національних інвестиційних фондів, які в Україні на сьогодні майже не користуються авторитетом і привабливістю.

Натомість ринок віртуальних активів, який потребує в Україні правової регуляції, залишається поза державним контролем і захистом суспільних інтересів, що породжує негативні тенденції відставання від передових економік світу. У разі схвалення парламентом України проєкту змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів до Закону України «Про віртуальні активи» постане питання регулювання інсайдерських торгів на ринку віртуальних активів і відповідності цього поняття вимогам MiCa.

Оскільки законодавчо порядок обігу віртуальних активів на сьогодні невизначений, а таке явище, як інсайдерська торгівля та її недобросовісне використання, існує на ринку віртуальних активів, дискусійні питання щодо можливості законодавчого усунення цих негативних практик залишаються актуальними й до сьогодні.

Останні наукові дослідження та публікації. У наукових публікаціях таких авторів, як Ю. Г. Саєнко, О. О. Додуров, Д. В. Каменецький, О. І. Кохановська, здебільшого зустрічаються дослідження проблем визначення поняття інсайдерської інформації та аналізу правомірності її використання в правовідносинах з компаніями емітентів з випуску цінних паперів і фондового ринку, а також вивчення досвіду країн Європейського Союзу, Англії та США у справах про кримінальну й цивільну відповідальність службових та інших осіб за недобросовісне використання інсайдерської інформації. Питання дослідження інсайдерської інформації на ринку віртуальних активів у науковій літературі наразі не було предметом належного вивчення, що зумовлено недостатнім рівнем регуляції відповідної галузі та відсутністю практичної бази застосування.

Метою статті є здійснити порівняльно-правове дослідження поняття інсайдерської інформації віртуальних валют в Європейському Союзі та Україні на основі вивчення практичного досвіду країн Європейського Союзу в боротьбі із недобросовісними зловживаннями на організованих ринках капіталу з використанням інсайдерської інформації. Також у контексті адаптації законодавства України у відповідність з правилами регулювання обігу криптоактивів, ухвалених на території ЄС, метою є визначення недоліків в напрямках гармонізації законодавства України на ринку віртуальних активів на відповідність праву ЄС щодо інсайдерських угод.

Виклад основного матеріалу. Динамічний розвиток цифрової трансформації створив умови розвитку ринку віртуальних валют і технологій, регулювання яких стало важливим для впорядкування процесів світової економіки. Торговельний обіг віртуальних активів в економіці кожної держави сприймається по-різному, однак позитивний вплив цих торгів на світові фінансові показники допоки визнаються не всіма державами світу.

Зі збільшенням обсягу онлайн-торгівлі віртуальними активами помітно зростають технологічні види їхнього відчуження, які схожі на перший погляд з традиційними фінансовими інструментами, що використовуються на ринку цінних паперів і фондового ринку. Однак, на відмінну від ринку цінних паперів, доступ до торгівлі віртуальними активами для пересічного інвестора є набагато простішим. Будь-яка особа, яка бажає отримати у власність віртуальний актив, має можливість без обмежень потрапити на онлайн «pre-sale» токенів або розпочати торгівлю активів на криптовалютній біржі без участі фінансових посередників або професійного трейдера.

Оскільки віртуальні активи є продуктом програмного коду або протоколу, їхня оборотоздатність у віртуальному просторі забезпечується спеціалізованими технологічними рішеннями, а їхня торгівля здійснюється через онлайн-сервіси торговельних площадок, які можуть бути централізованими та децентралізованими. Кожен, хто має смартфон, ноутбук і вихід в інтернет, може отримати доступ до онлайн-сервісу, придбати токени та не сплачувати податки в більшості країн світу. У зв'язку з технологічною простотою доступу до торгів і досить незначною правовою регуляцією ринок криптоактивів помітно переріс у транснаціональні масштаби, а кількість зацікавлених у швидкому отриманні прибутку інвесторів продовжує збільшуватись і нині.

Однак варто визнати, що поряд із схожими з фондовим ринком принципами торгівлі, які успішно використовуються на ринку віртуальних активів, існування традиційних проблем, пов'язаних з недобросовісною комерційною практикою, в найгірших традиціях тепер прослідковуються й на ринку віртуальних активів.

Інсайдерська торгівля, інсайдерські операції, інсайдерські угоди, інсайдерська інформація, здавалося, достатньо на сьогодні відомі та вивчені в наукових колах поняття, які здебільшого асоціюються з діяльністю, пов'язаною з обігом цінних паперів на фондовому ринку та біржі, проте ці поняття вже знаходять своє практичне застосування у світі торгівлі віртуальних валют, що потребують окремого вивчення й узагальнення.

Існування проблем з інсайдерською торгівлею бере свій початок ще на етапі створення та розвитку фондового ринку в країнах Європи, Англії та США. Перші згадки про негативні наслідки торгівлі на ринку боргових зобов'язань з використанням інсайдерської інформації можемо спостерігати на території Сполучених Штатів Америки ще 1790 року. Так, обвинувачення за участю помічника міністра фінансів Вільєма Дьюбера, який використовував службову інформацію для спекулятивних угод з державними борговими розписками, набуло на той час широкого резонансу та визначило шкоду від інсайдерських угод. Пан Дьюбер збанкрутував під час паніки у фінансовому світі 1792 року й помер у борговій в'язниці сім років після згаданих подій [3, с. 45].

На території країн Європейського Союзу регулювання обігу інсайдерської інформації започаткувала Франція, ухваливши Закон від 28.09.1967 № 67-33, відповідно з яким було створено Комісію з операцій на фондовій біржі та запроваджено процедуру звітування за інсайдерськими операціями [2, с. 137].

Також 1977 року Комісія Європейського Співтовариства ухвалила формальні рекомендації Державам-Учасникам стосовно Європейського кодексу поведінки в операціях з обіговими

цінними паперами, який передбачав заборону інсайдерської торгівлі. На сьогодні регулювання інсайдерських угод здійснюється рядом Директив ЄС, які встановлюють також відповідальність за недобросовісне використання «внутрішньої інформації» емітента для отримання інвестиційних переваг, порівняно з іншими учасниками ринку, з метою особистого збагачення.

З ухваленням Європейським парламентом 2023 року правил регулювання ринку криптоактивів (Markets in Crypto-Assets Regulation) (далі – MiCa) були запроваджені заходи щодо запобігання інсайдерських угод, незаконного розкриття внутрішньої інформації та маніпуляцій з ринком, пов'язаних з криптоактивами, з метою забезпечення цілісності ринків криптоактивів (частина 2 статті 1 (е) Регламенту) [9]. Також положенням (95) вказаного регламенту задекларовано частковий вплив на ринок віртуальних активів через дію Директиви (ЄС) № 596/2014 Європейського парламенту та Ради щодо зловживань ринку (регулювання зловживань ринком) і скасування Директиви 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради й Директив Комісії 2003/124/ЄС, 2003/125/ЄС та 2004/72/ЄС (Market Abuse Regulation) (далі – MAR).

Так, у положеннях MiCa закладені окремі правила, які регулюють стримування ринкових зловживань, запобігання інсайдерських операцій, незаконного розкриття внутрішньої інформації щодо криптоактивів, коли вони допускаються до торгівлі малими та середніми підприємствами. Водночас Правила регламенту MiCa та MAR щодо цих зловживань діють одночасно в частині недобросовісної практики з криптоактивами, що класифікуються на ринку як фінансові інструменти (security – токени).

У вітчизняному українському законодавстві поняття інсайдерської угоди на ринку віртуальних валют наразі не передбачено, натомість у традиційному фондовому ринку визначено поняття інсайдерська інформація. Згідно із ст. 145 Закону України «Про ринок капіталу та організовані товарні ринки» інсайдерська інформація – це неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або інші фінансові інструменти, що перебувають в обігу на організованому ринку капіталу, в разі якщо оприлюднення такої інформації може істотно вплинути на вартість відповідних фінансових інструментів [4]. У чинному Кримінальному кодексі України питання кримінальної відповідальності за незаконне використання інсайдерської інформації передбачені статтею 232-1 КК України.

Звісно, згадані вище законодавчі норми та відповідальність за їхнє виконання не можуть бути застосовані на ринку віртуальних валют з огляду на специфіку утвореного крипторинку та діяльності компаній емітентів. У зв'язку з цим у запропонованому в парламенті України законопроекті № 10225 «Про внесення змін до Податкового кодексу України, а також інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні» передбачається замість європейського поняття «інсайдерські угоди» запровадити поняття «інсайдерська інформація» (ст. 92) та «заборона інсайдерської торгівлі» (ст. 94) у торгівлі з віртуальними активами, які за своїм змістом відповідають визначенню поняття «внутрішня інформація» (ст. 97 регламенту MiCa) та вимоги щодо заборони її використання.

Відповідно до ч. 1 ст. 92 законопроекту № 10225 інсайдерська інформація містить у собі неоприлюднену інформацію точного характеру, що прямо чи опосередковано стосується одного або кількох емітентів, Oferentів або осіб, які подають заявку на допуск до торгів, чи одного або кількох віртуальних активів, яка у разі оприлюднення ймовірно могла б мати значний вплив на ціни таких віртуальних активів або на ціну пов'язаних віртуальних активів. У ч. 1 ст. 94 законопроекту № 10225 інсайдерською торгівлею є використання особою інсайдерської інформації від свого імені або від імені іншої особи під час прямого чи опосередкованого вчинення правочинів щодо віртуальних активів, яких стосується така інсайдерська інформація. Інсайдерською торгівлею також визнається використання особою інсайдерської інформації за допомогою скасування або зміни замовлення щодо віртуальних активів, яких стосується інсайдерська інформація, якщо замовлення було розміщене до моменту отримання такої інформації відповідною особою [6].

Однак Україна в своєму законотворчому підході, відмінному від Європейського парламенту, не враховує вимоги Директиви (ЄС) № 596/2014, що передбачає норми про боротьбу з інсайдерськими зловживаннями на ринку токенизованих криптоактивів, які мають ознаки фінансових інструментів. У парламенті України в законопроекті № 10225 також не пропонується

запровадження механізму боротьби із зловживаннями на ринках токенизованих фінансових інструментів, як це визначено зазначеною Директивою. Проте вважаємо, що положення MAR варто взяти до уваги українським парламентом щодо нормотворчої діяльності так само, як і MiCa, в рамках адаптації та гармонізації національного законодавства відповідно до європейського права, як це передбачено в угоді з асоціацією з ЄС.

Розглянемо декілька існуючих відмінностей між регуляторними актами щодо інсайдерських угод у Директиві (ЄС) № 596/2014 та Регламенті (ЄС) 2023/1114. У розумінні регламенту MiCa інсайдерська торгівля вважається такою, що виникає, коли особа володіє внутрішньою інформацією та використовує цю інформацію, отримуючи або застосовуючи її за власний рахунок або за рахунок третьої сторони, прямо чи опосередковано, криптоактиви, до яких ця інформація належить (статі 87, 89) [9]. Істотна характеристика інсайдерської торгівлі в розумінні преамбули (23) Директиви MAR полягає в несправедливій перевазі, отриманій з внутрішньої інформації на шкоду третім особам, які не знають про таку інформацію, а отже, й підриві цілісності фінансових ринків і довіри інвесторів [8].

Директива (ЄС) № 596/2014 встановлює заходи та критерії боротьби із зловживаннями на ринку капіталу з фінансовими інструментами, маніпулюванням на ринку та інсайдерської торгівлі, зокрема з токенизованими активами. Водночас security-токени, що посилаються на активи (токенизовані активи) та мають функцію залучення інвестиційного капіталу, можуть класифікуватись за критеріями імплементаційних і делегованих актів ЄС MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II) як фінансові інструменти й мають додатково відповідати вимогам цих актів [10]. Так, security-токени як фінансові інструменти можуть класифікуватись як: equity tokens – акціонерні токени, які представляють частку капіталу в компанії та право голосування; debt tokens – боргові токени, що посвідчують право на отримання доходу від емітента; asset-backed tokens – токени, що забезпечені активами, які посвідчують вартість частки забезпеченого активу, нерухомості, товару; revenue-sharing tokens – токени з розподілу доходів компанії; derivative tokens – токени-деривативи, які засновані на вартості активів, акцій, товарів, їхня частка обороту в економіці держави залишиться без відповідного державного контролю в боротьбі з інсайдерськими зловживаннями. Наприклад, у Німеччині компанія Bitbond, що є емітентом з випуску tokenів, які відповідають критеріям фінансових інструментів, випускає токенизовані облігації для залучення фінансування та надає послуги токенизації активів на організованому ринку капіталу в Європейському Союзі [7].

Що стосується utility-tokenів, то такі токени не надають право власникам цих tokenів на розподіл частки від доходів компанії, прав корпоративного впливу на управлінські рішення, а можуть використовуватись власником тільки для доступу до певної платформи, яка обмежує його виключно своїми функціями. Типовим прикладом такого токена є «ETH» компанії Ethereum Foundation, яка створила екосистему блокчейн технологій та випустила службовий token (ERC-20).

Очевидно, що компанії емітентів utility- та security-tokenів мають різний правовий режим розкриття інсайдерської інформації та можуть мати різні правові підходи до оцінки зловживань і маніпулювань на ринку віртуальних (крипто) активів. Закладені норми в законопроекті № 10225 щодо регулювання на ринку віртуальних активів інсайдерських зловживань будуть обмежені державним контролем у межах функціоналу службових tokenів такими, наприклад, які випускає компанія емітент Ethereum Foundation.

Розглядаючи практичне застосування інсайдерської торгівлі з традиційними фінансовими інструментами за європейським правом, зразковим є рішення Європейського суду від 11 березня 2015 року у справі № C-628/13 Жан-Бернар Лафонта проти Французького органу фінансових ринків AMF щодо рішення від 13 грудня 2010 року, яким Комісія зі штрафів AMF зобов'язала пана Лафонта сплатити фінансовий штраф за неоприлюднення, зокрема, інформації, що стосується фінансової операції, яка дала змогу Wendel SA придбати значні акції групи Saint-Gobain.

Відповідно до змісту вказаної справи в період з грудня 2006 року по червень 2007 року Wendel-компанія, головою Ради директорів якої був пан Лафонта, уклала з чотирма кредитними установами «угоди про загальний обмін поверненням» (далі – TRS), базовими активами яких були акції в Saint-Gobain. Щоб хеджувати свої позиції, ці установи придбали загалом 85 мільйонів

акцій Saint-Gobain. Водночас, коли він входив до TRS, Wendel отримало фінансування від банків та іншої кредитної установи на загальну суму, близьку до суми TRS.

Після ухвалення рішення 3 вересня 2007 року поступово припиняти TRS компанія Wendel придбала в період з цієї дати до 27 листопада 2007 року понад 66 мільйонів акцій, що становить 17,6 % акціонерного капіталу Saint-Gobain. У період з 26 вересня 2007 року по 26 березня 2008 року Wendel повідомив AMF, що він перевищив порогові значення 5, 10, 15 та 20 % акціонерного капіталу Saint-Gobain.

AMF звинуватив Wendel та пана Лафонту в тому, що вони не оприлюднили основні характеристики фінансової операції, підготовленої Wendel і розробленої для того, щоб дати змогу їй придбати значну частку в капіталі Saint-Gobain: і в тому, що вони не оприлюднили цю інформацію не пізніше 21 червня 2007 року, на цю дату були укладені всі TRS, і в тому, що вони не оприлюднили, перш ніж Wendel взяв на себе зобов'язання повідомити про проходження 5 % порогу, внутрішню інформацію щодо здійснення Wendel цієї фінансової операції з метою придбання значного акціонерного капіталу в капіталі Saint-Gobain.

Зі свого боку пан Лафонт аргументував відсутність порушення в своїй скарзі тим, що інформація є точною, якщо вона вказує на набір обставин, які існують, або можна обґрунтовано очікувати чи подію, яка сталася, чи може очікувати, що це станеться, і якщо це дає змогу зробити з неї висновок щодо можливого впливу цього набору обставин або події на ціну фінансових інструментів або пов'язаних фінансових інструментів.

З цього випливає, за словами пана Лафонта, що інформація є точною для цілей цього положення лише в тому випадку, якщо вона дає змогу особі, яка володіє цією інформацією, передбачити, як зміниться ціна відповідного цінного паперу, коли ця інформація буде оприлюднена. Він стверджує, що лише інформація, яка дає змогу особі, яка володіє нею, передбачити, чи зросте, чи зменшиться ціна відповідного цінного паперу, дає нагоду цій людині знати, чи повинна вона купувати, чи продавати, і, відповідно, надає їй перевагу порівняно з усіма іншими суб'єктами на ринку, які не знають про цю інформацію. Пан Лафонта додає, що за цих обставин неможливо було передбачити, чи призведе розкриття інформації щодо придбання Wendel акціонерного пайсу в Saint-Gobain до збільшення або зниження ціни акцій Wendel.

Так, у рішенні Європейський суд визначив, що «внутрішня інформація» щодо пункту 1 статті 1 Директиви 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради визначається як «інформація точного характеру, яка не була оприлюднена», яка стосується одного або декількох емітентів фінансових інструментів або одного чи декількох фінансових інструментів і яка, «якщо б вона була оприлюднена, ймовірно, мала б значний вплив на ціни цих фінансових інструментів або на ціну відповідних похідних фінансових інструментів».

Суд у питанні визначення «внутрішньої інформації», відповідно до цього положення, визначив чотири основні елементи: 1) інформація повинна мати точний характер; 2) інформація не повинна бути оприлюднена; 3) вона повинна стосуватися прямо чи опосередковано одного або декількох фінансових інструментів або їхніх емітентів; 4) це повинна бути інформація, яка, якщо буде оприлюднена, ймовірно, матиме значний вплив на ціни цих фінансових інструментів або на ціну відповідних похідних фінансових інструментів (рішення у справі *Geltl*, EU:C:2012:397, пункт 25).

Суд зазначив, що через свій непублічний і точний характер та його здатність суттєво впливати на ціни відповідних фінансових інструментів внутрішня інформація надає інсайдеру, який володіє такою інформацією, перевагу перед усіма іншими суб'єктами на ринку, які не знають про це (рішення у справі *Spector Photo Group* та *Van Raemdonck*, EU:C:2009:806, пункт 52).

Що стосується загальної схеми статті 1 Директиви 2003/124, пан Лафонта стверджує, що інформація не може вважатися точною, якщо вона не дає змогу власнику цієї інформації передбачити напрям зміни цін відповідного фінансового інструменту, оскільки лише інформація, яка відповідає цій умові, дасть змогу власнику визначити, чи потрібно придбати або позбутися цього фінансового інструменту, і, як наслідок, дає власнику цієї інформації перевагу перед усіма іншими суб'єктами на ринку.

У зв'язку з цим варто зазначити, що, як і стаття 1(1) Директиви 2003/124, стаття 1(2) цієї Директиви не вимагає, щоб інформація дала змогу визначити напрям зміни цін на відповідні фінансові інструменти. Конкретний елемент інформації може бути використаний розумним інвестором як одна з підстав для його інвестиційного рішення й, відповідно, задовольнити умову, викладену в статті 1(2) цієї Директиви, навіть якщо це не дає нагоди визначити рух у цьому напрямі цін на відповідні фінансові інструменти.

Щодо вищезазначеного, відповідь на поставлене питання полягає в тому, що за належним тлумаченням пункту (1) статті 1 Директиви 2003/6 та статті 1(1) Директиви 2003/124 для того, щоб інформація вважалася точною для цілей цих положень, не потрібно мати можливість зробити висновок з цієї інформації з достатньою часткою ймовірності, що як тільки вона буде оприлюднена, її потенційний вплив на ціни відповідних фінансових інструментів буде в певному напрямі.

Посилання на Директиву 2003/6/ЄС тлумачиться як посилання на Регламент № 596/2014 Європейського парламенту та Ради й вказується відповідно до таблиці кореляції, викладеної в Додатку II до цього Регламенту [1].

Відповідно до частини 1 статті 7 регламенту (ЄС) № 596/2014 Європейського парламенту та Ради щодо зловживань ринку внутрішня інформація повинна охоплювати інформацію точного характеру, яка не була оприлюднена, що стосується прямо чи опосередковано одного або декількох емітентів чи одного або декількох фінансових інструментів, і яка, якщо вона буде оприлюднена, ймовірно, матиме значний вплив на ціни цих фінансових інструментів або на ціну відповідних похідних фінансових інструментів.

Тож з огляду на нормативне регулювання та практичне застосування європейських норм вбачається комплексний підхід з боку європейського законотворця щодо встановлення єдиних норм і правил з регулювання інсайдерських угод та боротьби з фактами маніпулювання на ринку капіталу й віртуальних активів, які імplementовані в двох Директивах ЄС: MiCa та MAR.

Зі свого боку варто зазначити, що проєкт змін № 10225, який розглядається в українському парламенті щодо регулювання інсайдерської інформації, може бути застосовано лише до емітентів з випуску utility-токенів, які за своїми критеріями не належать до фінансових інструментів.

Отже, змістом внутрішньої інформації за нормативним визначенням потрібно вважати відомості компанії емітента, які є закритими й до моменту оприлюднення не повинні бути публічно розголошені до настання певної події та можуть вплинути на ціну або фінансовий результат компанії емітента. Однак, аналізуючи критерії поняття внутрішньої інформації, що передбачені українським та європейським законодавством, потрібно визнати, що існують приклади інших видів закритої інформації, які можуть впливати на ціну токenu на ринку віртуальних активів незалежно від місця його публічного розміщення та не належать до унормованого законодавством поняття інсайдерської або внутрішньої інформації.

Наприклад, звіти на рекомендації Міжнародної організації регуляторів ринку цінних паперів (далі – IOSCO), яка розробляє міжнародні стандарти та рекомендації для фінансових ринків, можуть впливати на прогнози та волатильність ринку віртуальних активів, оскільки інформація, яка міститься в результатах дослідження, може вказувати на ризики, пов'язанні з криптоактивами.

Крім того, результати дослідження IOSCO можуть впливати на національних регуляторів держав-членів стосовно втілення рекомендацій для запровадження певних обмежень або правил щодо певних видів криптоактивів, що суттєво може вплинути на перспективи їхньої купівельної привабливості, обмеження обсягу інвестицій у криптовалютні проєкти в межах географії Європейського Союзу [11].

За аналогічним принципом опублікована інформація у звіті Європейської комісії про останні події з криптоактивами; звіти ЕБА (European Banking Authority) та ЕСМА (European Securities and Markets Authority) про вплив ринку криптоактивів на ринок фінансових інструментів ЄС можуть стати тригером для міжнародних компаній емітентів токенів або постачальниками послуг віртуальних валют щодо доцільності виходу компаній на регульований ринок криптоактивів в Європейському Союзі. Відповідна інформація аналогічно до інсайдерської до

моменту її опублікування є закритою та значимою для інвестиційної привабливості й може мати вплив на формування ціни для ринку з віртуальними активами.

Оскільки у вказаних звітах буде міститись будь-яке повідомлення про намір регулятора запровадити не вигідні економічні або податкові вимоги для певних компаній емітентів токенів, це може призвести до виходу цих компаній з ринку ЄС, що не може не позначитись на ринкову ціну відповідного криптоактиву.

Висновки. Підсумовуючи, варто зазначити, що Україні, яка продовжує рухатись у бік адаптації свого законодавства на відповідність праву з Європейським Союзом потрібно уточнити й деталізувати на законодавчому рівні поняття інсайдерської інформації та привести її у відповідність вимогам регламенту (ЄС) № 596/2014 Європейського парламенту та Ради. Варто також передбачити основні вимоги й критерії для розкриття інформації стосовно віртуальних активів, прив'язаних до активів у контексті директиви. Потреба в уточненні відповідних дефініцій потрібна, зокрема, для того, щоб у процесі практичного застосування положень статті 232-1 КК України не виникало проблем із правовою кваліфікацією предмета кримінального правопорушення або застосування відповідних штрафних санкцій, передбачених у законопроекті № 10225.

Хоча ринок віртуальних активів в Україні на сьогодні нерегульований, компанії емітенти з випуску utility- та security-токенів працюють без державного контролю й без передбаченої законом цивільної, господарської та кримінальної відповідальності. Водночас Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку надає населенню України лише рекомендації стосовно ризиковості інвестиційних проєктів, пов'язаних з обігом віртуальних активів, проте жодного контролю над існуючими компаніями в межах юрисдикції України з приводу добросовісного використання інсайдерської інформації наразі немає. Проте, як повідомив Д. Гетьманцев, в Україні з високою ймовірністю легалізують віртуальні активи вже в першому кварталі 2025 року, а тому імплементація європейських норм права, що регулюють вимоги інсайдерської торгівлі у сфері використання токенів, зможуть повноцінно забезпечити роботу ринку з віртуальними активами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Жан-Бернар Лафонта проти Авторіті фінансових компаній : рішення Європейського суду від 11 березня 2015 року № C-628/13. URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62013CJ0628>
2. Кохановська О. І. Історико-правова характеристика криміналізації незаконних дій з інсайдерською інформацією в зарубіжних країнах. *Вісник запорізького національного університету*. 2011. С. 136. URL : <https://web.znu.edu.ua/herald/issues/2011/2011-lav-2-2.pdf#page=132>
3. Наумова М., Бородіна Н. Історія інсайдерської торгівлі як найважливіший інструмент управління фінансовими ринками в епоху глобалізації. *Економіка*. 2012. Випуск 5 (119). С. 45. Вересень-жовтень. URL : <https://skhid.kubg.edu.ua/article/view/16602/14142>
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#top>
5. Про віртуальні активи : Закон України від 17 лютого 2022 року № 2078-IX (не набрав чинності). URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>
6. Про внесення змін до податкового кодексу України, а також інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні : проєкт Закону України № 10225. URL : <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/43123>
7. Провідна платформа токенизації активів – наш генератор смарт-контрактів без коду Token Tool обслуговує тисячі користувачів по всьому світу / Bitbond : офіційний вебсайт компанії. 2024. URL : <https://www.bitbond.com>
8. Про зловживання ринком (регулювання про зловживання ринком) та скасування Директиви 2003/6/ЄС Європейського парламенту та Ради та Директив Комісії 2003/124/ЄС, 2003/125/ЄС та 2004/72/ЄС : Регламент (ЄС) № 596/2014 Європейського парламенту та Ради від 16 квітня 2014 року. URL : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2014.173.01.0001.01.ENG&toc=OJ%3AL%3A2014%3A173%3ATOC

9. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance). URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>

10. Implementing and delegated acts – MiFID II. URL : https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/markets-financial-instruments-directive-ii_en

11. Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets / International Organization of Securities Commissions : офіційний вебсайт. Final Report 16.11.2023. URL : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD747.pdf>

REFERENCE

1. Zhan-Bernar Lafonta proti Avtoriti finansovih kompanij : Rishennya Yevropejskogo sudu vid 11 bereznaya 2015 roku № C-628/13. URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62013CJ0628> [in Ukrainian].

2. Kohanovska, O. I. (2011). Istoriko-pravova charakteristika kriminalizaciya nezakonnih dij z insajderskoyu informaciyeyu v zarubizhnikh krayinah [Historical and legal characteristics of the criminalization of illegal actions with insider information in foreign countries]. *Visnik zaporizkogo nacionalnogo universitetu*. 136. URL : <https://web.znu.edu.ua/herald/issues/2011/2011-lav-2-2.pdf#page=132> [in Ukrainian].

3. Naumova, M. & Borodina, N. (2012). Istoriya insajderskoyi trgovli yak najvazhlivishij instrument upravlinnya finansovimi rinkami v epohu globalizaciyi [The history of insider trading as the most important tool for managing financial markets in the era of globalization]. *Ekonomika*. Vol. 5 (119), 45. Veresen-zhovten. URL : <https://skhid.kubg.edu.ua/article/view/16602/14142> [in Ukrainian].

4. Law of Ukraine on Capital Markets and Organized Commodity Markets No. 3480-IV of February 23, 2006. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#top> [in Ukrainian].

5. Law of Ukraine on Virtual Assets No. 2078-IX of February 17, 2022. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> [in Ukrainian].

6. Draft Law No. 10225 on Amendments to the Tax Code of Ukraine, as well as other legislative acts of Ukraine regarding the regulation of the turnover of virtual assets in Ukraine. URL : <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/43123> [in Ukrainian].

7. Providna platforma tokenizaciyi aktiviv – nash generator smart-kontraktiv bez kodu Token Tool obslugovuye tisyachi koristuvachiv po vsomu svitu, oficijnij sajt kompaniyi (2024) [The leading asset tokenization platform – our code-free smart contract generator Token Tool serves thousands of users worldwide] / Bitbond. URL : <https://www.bitbond.com> [in Ukrainian].

8. 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. URL : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2014.173.01.0001.01.ENG&toc=OJ%3AL%3A2014%3A173%3ATOC

9. Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance). URL : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32023R1114>

10. Implementing and delegated acts – MiFID II. URL : https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/markets-financial-instruments-directive-ii_en

11. Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets / International Organization of Securities Commissions : web site. Final Report 16.11.2023. URL : <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCPD747.pdf>

V. H. Hanhan. LEGAL REGULATION OF INSIDER INFORMATION IN THE VIRTUAL ASSET MARKET IN UKRAINE AND THE EU

This article examines some aspects of the problems that arose in the process of Ukraine's implementation of international norms and standards related to the regulation of circulation of non-public information in the virtual asset market and prohibition of insider trading. The author analyses the status of the European legislation implemented by Ukraine in terms of compliance with the rules adopted by the European Parliament aimed at ensuring effective operation of mechanisms in the European cryptoasset market to combat the unfair use of insider information. The author focuses on the peculiarities of the regulatory definition of insider information in Ukraine and in the European Union. The author identifies which EU law provisions should be taken into account by Ukraine in the future in order to harmonise and adapt Ukrainian legislation in accordance with EU law in the field of trading in virtual assets with features of financial instruments.

Keywords: *insider trading in virtual assets, insider transactions with tokens, insider transactions with virtual assets, insider information, cryptoassets, cryptoexchanges.*