

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**

Науковий звіт

Закордонний досвід протидії незаконному використанню інсайдерської інформації

Харків 2013

СХВАЛЕНО

на засіданні науково-дослідної лабораторії
з проблем протидії злочинності

ННІПФПКМ ХНУВС

«__» _____ 2013 року, протокол № ____

Керівник теми:

Начальник НДЛ

з проблем протидії злочинності

ННІПФПКМ ХНУВС,

кандидат юридичних наук, доцент

підполковник міліції

О.І. Безпалова

Виконавець:

Науковий співробітник

НДЛ з проблем протидії злочинності

ННІПФПКМ ХНУВС,

капітан міліції

І.О. Святокум

Зміст

Вступ	4
Розділ I. Теоретичні та законодавчі засади протидії незаконному використанню інсайдерської інформації	6
Розділ II. Суб'єкти протидії незаконному використанню інсайдерської інформації	15
Розділ III. Виявлення та доведення фактів незаконного використання інсайдерської інформації	18
Висновки.....	21
Список використаних джерел Ошибка! Закладка не определена.	

Вступ

Незаконне використання інсайдерської інформації є відносно новим складом злочину для українського законодавства. Відповідні зміни до Кримінального кодексу України були внесені у 2006 році з прийняттям Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», прикінцеві положення якого передбачали включення ст. 232-1 – «Розголошення або використання неопрілюдненої інформації про емітента або його цінні папери». У редакції 2011 року даний склад злочину викладений як незаконне використання інсайдерської інформації. Він передбачає відповідальність за два діяння:

- умисне незаконне розголошення, передача або надання доступу до інсайдерської інформації, а так само надання з використанням такої інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), якщо це призвело до отримання особою, яка вчинила зазначені дії, чи третіми особами необґрунтованого прибутку в значному розмірі, або уникнення учасником фондового ринку чи третіми особами значних збитків, або якщо це заподіяло значну шкоду охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян або державним чи громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб;

- вчинення з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочинів, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), яких стосується інсайдерська інформація, якщо це призвело до отримання особою, яка вчинила зазначені дії, чи третіми особами необґрунтованого прибутку в значному розмірі, або уникнення учасником фондового ринку чи третіми особами значних збитків, або якщо це заподіяло значну шкоду охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян або державним чи громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб.

Саме поняття інсайдерської інформації викладене у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якого це – неопрілюднена інформація про емітента, його цінні папери та похідні (деривативи), що перебувають в обігу на фондовій біржі, або правочини щодо них, у разі якщо оприлюднення такої інформації може істотно вплинути на вартість цінних паперів та похідних (деривативів), та яка підлягає оприлюдненню відповідно до вимог, встановлених цим Законом.

Концепція незаконного використання інсайдерської інформації є відносно новою для світової практики і виникла як логічний наслідок розвитку фінансових ринків. Хоча перші спроби обмежити використання на свою користь інсайдерами важливих, недоступних іншим суб'єктам ринку, даних, до яких вони внаслідок свого становища мають доступ, були зроблені ще на початку минулого століття, сучасна система протидії такій практиці розпочалась лише у 60-ті рр. XX ст.

Одним з ключових факторів, що ускладнюють виявлення та ефективну протидію незаконному використанню інсайдерської інформації, є високий ступінь латентності даного злочину. Це обумовлено рядом особливостей цього складу злочину:

- його «неявність» - використання інсайдерської інформації має вигляд абсолютно легальної діяльності –

торгівлі фінансовими інструментами;

- висока складність операцій, при яких використовується інсайдерська інформація;
- відсутність зацікавленості емітентів у співпраці – факт витоку та незаконного використання інсайдерської інформації може суттєво зашкодити репутації, виявити недоліки в системі управління, забезпеченні інформаційної безпеки підприємства, внаслідок чого його керівництво воліє не розголошувати такі події, намагаючись самостійно розібратися з проблемою, або беручи участь у незаконній діяльності з метою власного збагачення;

- висока кваліфікація правопорушників, що дає їм можливість застосовувати прогалини та недосконалість формулювань законодавства на власну користь.

Додамо, що в умовах постійного розвитку фінансових ринків та інформаційних технологій система протидії незаконному використанню інсайдерської інформації у провідних країнах постійно адаптується до нових обставин. Все це обумовлює необхідність дослідження зарубіжного досвіду протидії незаконному використанню інсайдерської інформації з метою виявлення як позитивного доступу, так і проблем, що виникли у цій сфері.

Розділ I. Теоретичні та законодавчі засади протидії незаконному використанню інсайдерської інформації

Законодавче обмеження використання інсайдерської інформації при торгівлі фінансовими інструментами розпочалось у США у 30-ті рр. XX століття. Ключовими нормативно-правовими актами у даній сфері стали Закон про цінні папери 1933 року¹ та Закон про торгівлю цінними паперами 1934 року². Хоча самі по собі ці закони не містили ані терміну «інсайдерська торгівля» (insider trading), який застосовується у США для позначення операцій з фінансовим інструментами з використанням інсайдерської інформації, ані поняття інсайдерської інформації, саме їх положення дали початок протидії незаконному використанню інсайдерської інформації.

Важливою особливістю правового регулювання протидії незаконному використанню інсайдерської інформації у США є те, що основна маса правил щодо визначення як самого поняття інсайдерської інформації, так і критерію незаконності її використання, до 80-х рр. XX ст. містилась у судових рішеннях та рішеннях Комісії з цінних паперів та бірж, а не у власне законодавчих актах. Так, ані Закон про цінні папери 1933 року, ані Закон про торгівлю цінними паперами 1934 року не містять поняття інсайдерської торгівлі. Основною законодавчою нормою, що є підставою для притягнення до відповідальності за незаконну інсайдерську торгівлю у США, є ст. 10(b) Закону про торгівлю цінними паперами, яка забороняє застосування будь-яких «способів маніпуляції або обману» при купівлі чи продажу цінних паперів³. На основі цієї статті Комісією розроблено правило 10b-5, яке містить заборону використання на фондовому ринку практик, покликаних ввести в оману. Встановлення відповідальності за незаконну інсайдерську торгівлю, передусім, базується на пункті b) даного правила, який забороняє «повідомлення неправдивих відомостей про суттєві обставини [угоди], а також неповідомлення відомостей про суттєві обставини, що підлягають повідомленню та без повідомлення яких, за даних обставин, надана інформація може ввести в оману»⁴.

Іншою важливою нормою є положення ст. 16 та 16(b) Закону про торгівлю цінними паперами, які зобов'язують інсайдерів повідомляти Комісію про угоди, укладені ними з фінансовими інструментами емітентами, до якого вони мають відношення. Даний закон також визначає інсайдера як будь-яку особу, що прямо або опосередковано є власником більше, ніж 10 % дольових цінних паперів емітента, або є його директором чи посадовою особою⁵. Зауважимо, що хоча це єдине законодавче визначення інсайдера в американському законодавстві, правозастосовна практика у даній сфері значно розширила це трактування.

Одним з перших ключових судових прецедентів у сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації стало рішення суду у справі Комісії з цінних паперів та бірж проти компанії Texas

¹ Securities Act of 1933. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/1933_38.htm

² Securities Exchange Act of 1934. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/1934_404.htm

³ Securities Exchange Act of 1934. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/1934_404.htm

⁴ Code of Federal Regulations. Title 17 - Commodity and Securities Exchanges. § 240.10b-5. Employment of manipulative and deceptive devices. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CFR-2013-title17-vol3/xml/CFR-2013-title17-vol3-sec240-10b-5.xml>

⁵ Securities Exchange Act of 1934. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/1934_404.htm

Gulf Sulphur Co (1968 р.)⁶. Підставою для позову стало використання рядом працівників компанії закритої інформації про позитивні результати геологічної розвідки на земельній ділянці, яку планувала придбати компанія, для купівлі акцій та укладання опціонів на них з подальшим перепродажем після офіційного оприлюднення даної інформації та підвищення котирування компанії на фондовому ринку. Відповідачами виступили також працівники компанії, які особисто не торгували цінними паперами, але розкрили дану інформацію третім особам.

Рішення по справі заклало основу для одного з ключових критеріїв притягнення до юридичної відповідальності за незаконне використання інсайдерської інформації – принцип «розкрити або утриматись». Він означає, що особа, яка володіє інформацією має або оприлюднити її, або утриматись від її використання при здійсненні угод на фондовому ринку.

Окрім цього, рішення суду створило прецедент, за яким правило 10b-5 почало масово застосовуватись для обмеження використання інсайдерської інформації.

Слід зауважити, що ситуація, коли визначення правомірності або неправомірності дій компаній та їх посадовців залежало від трактування нечітко прописаної правової норми, зазнала критики як з боку фахівців у сфері юриспруденції та економіки, так і органів судової влади. Зокрема, ряд рішень судів відображав думку, що Комісія надто широко тлумачить положення ст. 10(b) (напр., у справах Кьярелла проти США⁷, Деркс проти Комісії з цінних паперів та бірж⁸, Карпентер проти США⁹). На додачу до цього, розгляд даних справ виявив значну кількість прогалин у сфері регулювання використання інсайдерської інформації.

За цих умов були прийняті Закон про санкції за інсайдерську торгівлю 1984 року та Закон про протидію інсайдерській торгівлі та шахрайству з цінними паперами, що доповнили Закон про торгівлю цінними паперами 1934 року. Вони були покликані упорядкувати законодавство в сфері використання інсайдерської інформації. Ними, зокрема, були визначені санкції за ведення незаконної інсайдерської торгівлі – штраф, що відповідає трикратній сумі (нині – чотирикратній) незаконно отриманого доходу або збитків, які уникла винна особа у випадку цивільного позову або штраф до 1 млн. доларів США (нині – до 5 млн. доларів США) або позбавлення волі на строк до 10 років (нині – до 20 років) у випадку кримінального переслідування¹⁰¹¹.

Окрім цього, Закон про санкції за інсайдерську торгівлю надав визначення незаконній інсайдерській торгівлі. На сьогодні, з урахуванням змін до законодавства, забороняється придбання або продаж цінних паперів, укладення свопів на основі цінних паперів особою, яка володіє важливою непублічною інформацією, а також надання такої інформації у зв'язку з подібними угодами, на національному фондовому ринку, із його застосуванням, а також через брокерів, дилерів, за виключенням угод з цінними паперами, іншим ніж

⁶ 401 F.2d 833: Securities and Exchange Commission, Plaintiff-appellant, v. Texas Gulf Sulphur Co., a Texas Corporation, Charles F. Fogarty, Richard D. Mollison, Walter Holyk, Kenneth H. Darke, Francis G. Coates, Claude O. Stephens, John A. Murray, Earl L. Huntington, and Harold B. Kline, Defendants-appellees. Securities and Exchange Commission, Plaintiff-appellee, v. David M. Crawford and Richard H. Clayton, Defendants-appellants. United States Court of Appeals Second Circuit. - 401 F.2d 833. Argued March 20, 1967, Submitted to in Banc Court May 2, 1968. Decided Aug. 13, 1968. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/F2/401/833/323889/>

⁷ Chiarella v. United States - 445 U.S. 222 (1980). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/445/222/case.html>

⁸ Dirks v. SEC - 463 U.S. 646 (1983). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/463/646/>

⁹ Carpenter v. United States - 484 U.S. 19 (1987). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/484/19/>

¹⁰ Insider Trading Sanctions Act of 1984. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/98_376.htm

¹¹ Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/100_704.htm

стандартизовані опціони або ф'ючерси з цінними паперами, що є частиною публічного розміщення емітента¹².

Дане питання й досі базується на судових прецедентах, що відобразили дві юридичні теорії, як лягли в основу сучасної системи протидії незаконному використанню інсайдерської інформації: принцип «розкрити або утриматись» та теорія незаконного присвоєння.

При цьому, однак, законодавчо так і не було визначено, хто саме може бути притягнутий до юридичної відповідальності за незаконне використання інсайдерської інформації. Як зазначалось вище, Закон про торгівлю цінними паперами для цілей надання інформації до Комісії з цінних паперів та бірж визначає інсайдером будь-яку особу, що прямо або опосередковано є власником більше, ніж 10 % дольових цінних паперів емітента, або є його директором чи посадовою особою.¹³ Разом з цим, прийняття принципу «розкрити або утриматись» у справі Texas Gulf Sulphur Co фактично поширило поняття інсайдера на всіх осіб, що володіють неоприлюдненою інформацією, що може вплинути на вартість цінних паперів. У зв'язку з цим, суд зазначив, що «всі інвестори... мають порівняно рівний доступ до суттєвої інформації»¹⁴. Таке трактування було звужене рішенням по справі Кьярелла проти США. Ним було визначено, що додатковою вимогою для притягнення до юридичної відповідальності за незаконне використання інсайдерської інформації є обов'язок такої особи розкрити відомі їй дані, що впливає з договірних відносин між нею та емітентом цінних паперів¹⁵.

За цих умов, Комісія почала застосовувати нову теорію в якості основи протидії незаконному використанню інсайдерської інформації – теорію незаконного присвоєння. Якщо принцип «розкрити або утриматись» був направлений передусім на захист учасників ринку, то дана теорія розглядає незаконне використання інсайдерської інформації передусім як порушення фідучіарних обов'язків правопорушника перед власником інформації¹⁶. Першим важливим судовим рішенням, в якому була прийнята подібна точка зору, стала справа США проти О'Хагана (1997). Верховний Суд США у своєму рішенні визначив, що «нерозкриті, корисливі використання довіреною особою інформації принципала для купівлі або продажу цінних паперів з порушенням... конфіденційності порушує право принципала на ексклюзивне використання такої інформації»¹⁷.

Таким чином, на сьогодні правове регулювання використання інсайдерської інформації у США відрізняється надзвичайною складністю. У зв'язку з розмитістю законодавчих формулювань, велику роль у ньому відіграють судові рішення та нормативні акти, розроблені Комісією з цінних паперів та бірж. Відповідно, хоча й існують загальні критерії щодо визнання інформації інсайдерською (її неоприлюднений характер та значущість, що відповідно до трактування Верховного Суду США означає, що з високим рівнем ймовірності можна пропустити, що раціональний інвестор вважатиме неопублікований факт важливим при

¹² US Code. Title 15. Chapter 2B. §78u-1: Civil penalties for insider trading. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://143.231.180.80/view.xhtml?req=granuleid:USC-prelim-title15-section78u-1&num=0&edition=prelim>

¹³ Securities Exchange Act of 1934. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/1934_404.htm

¹⁴ 401 F.2d 833: Securities and Exchange Commission, Plaintiff-appellant, v. Texas Gulf Sulphur Co., a Texas Corporation, Charles F. Fogarty, Richard D. Mollison, Walter Holyk, Kenneth H. Darke, Francis G. Coates, Claude O. Stephens, John A. Murray, Earl L. Huntington, and Harold B. Kline, Defendants-appellees. Securities and Exchange Commission, Plaintiff-appellee, v. David M. Crawford and Richard H. Clayton, Defendants-appellants. United States Court of Appeals Second Circuit. - 401 F.2d 833. Argued March 20, 1967, Submitted to in Banc Court May 2, 1968. Decided Aug. 13, 1968. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/F2/401/833/323889/>

¹⁵ Chiarella v. United States - 445 U.S. 222 (1980) No. 78-1202. Argued November 5, 1979. Decided March 18, 1980. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/445/222/case.html>

¹⁶ Seredyńska I. Insider Dealing and Criminal Law. Dangerous Liaisons. / Iwona Seredyńska. –Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. – P. 45.

¹⁷ United States v. O'Hagan - 521 U.S. 642 (1997) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/521/642/case.html>

прийнятті рішення про проведення трансакції з пов'язаними з цим фактом фінансовими інструментами)¹⁸, а також переліку способів використання такої інформації, визнаних незаконними (ведення торгівлі цінними паперами на основі такої інформації, її розкриття третім особам, надання консультацій), питання притягнення особи до відповідальності, як правило, залежить від позиції суду та обставин справи.

Система протидії незаконному використанню інсайдерської інформації в європейських країнах почала формуватись дещо пізніше, і пішла іншим, ніж у США, шляхом. Як зазначає І. Серединська, якщо у США інсайдерська торгівля розглядається передусім як порушення інсайдером фідучіарних зобов'язань перед власником інформації, то у європейських державах регулювання використання інсайдерської інформації зосереджувалось передусім на забезпеченні рівних умов учасників фінансових ринків.¹⁹ Разом з цим, очевидно, що європейська система формувалась під впливом американського досвіду.

Хоча на потенційні небезпеки, які несе інсайдерська торгівля, вказувалось ще у 1966 році у доповіді Сегре, на момент прийняття першого загальноєвропейського акту у сфері заборони інсайдерських угод у 1989 році законодавство більшості європейських країн не містило подібних положень.²⁰

Директива Ради Європейських Співтовариств від 13 листопада 1989 року 89/592/ЄЕС щодо координації регулювання інсайдерських угод у багатьох аспектах врахувала труднощі, які виникли в сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації у США. Зокрема, нею було надано визначення інсайдерської інформації, що так і не було зроблено в американській практиці, у свою чергу призвівши до труднощів у правозастосуванні. Дане поняття визначається як інформація, яка не була розголошена, має чітку форму і відноситься до одного чи декількох емітентів цінних паперів, що підлягають обігу або стосується одного чи декількох цінних паперів, що підлягають обігу, та розголошення якої вірогідно матиме суттєвий вплив на ціну відповідного цінного паперу чи паперів, що підлягають обігу²¹.

Окрім цього, Директива окреслила коло осіб, на яких поширюється заборона використання інсайдерської інформації – будь-яка особа, яка отримала інсайдерську інформацію:

- в силу її членства в адміністративних, керівних або контролюючих органах емітенту;
- в силу її частки у капіталі емітенту, або
- оскільки вона має доступ до такої інформації в силу здійснення її трудових, професійних або інших обов'язків.

Додатково дія Директиви поширюється і на інших осіб, які володіють інсайдерською інформацією, прямим або опосередкованим джерелом якої можуть бути лише зазначені вище особи²².

Нарешті, Директива визначила перелік дій з використанням інсайдерської інформації, що вважаються незаконними. Основна заборона стосується використання такої інформації з повним знанням фактів, через придбання або розпорядження за свій рахунок або рахунок третьої сторони, прямо або опосередковано, цінних

¹⁸ Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224, 231-32 (1988). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/485/224/case.html>

¹⁹ Seredyńska I. Insider Dealing and Criminal Law. Dangerous Liaisons. / Iwona Seredyńska. –Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. – P. 3.

²⁰ Seredyńska I. Insider Dealing and Criminal Law. Dangerous Liaisons. / Iwona Seredyńska. –Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. – P. 4.

²¹ Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>

²² Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>

паперів, що обертаються, емітента чи емітентів, яких стосується ця інформація. Окрім цього, нею забороняються:

- оприлюднювати інсайдерську інформацію будь-якій третій особі, окрім випадків, коли таке оприлюднення здійснюється в ході нормального виконання її службових, професійних або інших обов'язків;
- рекомендувати або допомагати третій особі, на основі такої інформації для внутрішнього користування, придбавати або розпоряджатися цінними паперами, що обертаються, що допущені до торгів на її ринках цінних паперів.

Таким чином, на відміну від американського законодавства, були чітко визначені критерії:

- віднесення інформації до категорії інсайдерської;
- осіб, які несуть відповідальність за незаконне використання інсайдерської інформації;
- незаконності використання інсайдерської інформації²³.

Директива була покликана гармонізувати законодавство країн, що на той момент входили до Європейського Економічного Співтовариства (з 1992 року – Європейського Союзу). Так, у преамбулі зазначалось, що «у деяких державах-членах не існує ніяких правил або постанов, що забороняють інсайдерські операції, та... існуючі правила або постанови значною мірою відрізняються в одній державі-члені від іншої»²⁴.

У 2003 році був прийнятий новий загальноєвропейський акт у сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації – Директива Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу від 28 січня 2003 року 2003/6/ЄС про інсайдерські угоди та маніпуляцію ринком (зловживання на ринку), направлена, окрім протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, на обмеження маніпуляцій ринком та вибіркового розкриття інформації.

Директива внесла ряд уточнень у визначення, надані попереднім актом. Так, нею було надано три визначення інсайдерської інформації.

За загальним визначенням, інсайдерська інформація є інформацією, яка не була розголошена, має чітку форму і прямо або опосередковано відноситься до одного чи декількох емітентів фінансових інструментів або стосується одного чи декількох фінансових інструментів, та розголошення якої вірогідно матиме суттєвий вплив на ціну цих фінансових інструментів або на ціну пов'язаних похідних фінансових інструментів.

Стосовно товарних деривативів (строкових угод на поставку товарів інших ніж фінансові інструменти) інсайдерську інформацію Директива визначає як інформацію, яка не була розголошена, має чітку форму і прямо або опосередковано відноситься до одного чи більше таких деривативів, і яку учасники ринку, на якому ведеться торгівля такими деривативами, очікують отримати відповідно до загальноприйнятих практик на таких ринках.

Нарешті, стосовно осіб, на які покладено виконання ринкових наказів стосовно фінансових інструментів, інсайдерська інформація також означає інформацію, надану клієнтом і пов'язану з ринковими наказами клієнта, що очікують виконання, що має чітку форму та прямо або опосередковано відноситься до одного чи

²³ Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>

²⁴ Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31989L0592:EN:HTML>

декількох емітентів фінансових інструментів або стосується одного чи декількох фінансових інструментів, та розголошення якої вірогідно матиме суттєвий вплив на ціну цих фінансових інструментів або на ціну пов'язаних похідних фінансових інструментів²⁵.

Внесені зміни значно розширюють сферу дії заборони незаконного використання інсайдерської інформації у країнах ЄС. Якщо до цього, вона стосувалась лише цінних паперів, то нові визначення поширюють її на всі фінансові інструменти. Так, Директива прямо встановлює, що під фінансовими інструментами для її цілей слід розуміти:

- цінні папери, що підлягають обігу (ті види цінних паперів, які, як правило, розміщені на ринку цінних паперів, такі як урядові цінні папери, акції компаній, цінні папери, що надають право придбання акцій за підпискою або в обмін, депозитні розписки, облігації, випущені як частина серії, індексні купони, а також цінні папери, що надають право на придбання таких облігацій за підпискою);

- підрозділи сумісних інвестиційних підприємств;
- інструменти грошового ринку;
- ф'ючерси та еквівалентні їм розрахунки готівковими коштами;
- угоди щодо майбутніх процентних ставок;
- процентні, валютні та фондові свопи;

- право придбавати та поширювати будь-які фінансові інструменти, що підпадають під зазначені вище категорії, включаючи рівноцінні інструменти при розрахунку готівковими коштами; це, зокрема, стосується опціонів у грошовому еквіваленті і у відсотковій ставці;

- товарні деривативи;
- будь-які інші інструменти, допущені та такі, що готовляться до допуску на регульований ринок у країнах-членах ЄС²⁶.

Директива також розширила коло осіб, щодо яких діють обмеження щодо використання інсайдерської інформації. За її визначенням, до таких нього відноситься будь-яка особа, яка отримала інсайдерську інформацію

- в силу її членства в адміністративних, керівних або контролюючих органах емітенту;
- в силу її частки у капіталі емітенту,
- в силу доступу до інформації внаслідок здійснення її трудових, професійних або інших обов'язків.
- в силу злочинної діяльності.

Додатково, дія Директиви поширюється й на інших осіб, які володіють інсайдерською інформацією, якщо вони знають або мали б знати, що це інсайдерська інформація²⁷.

Нова Директива розширила й коло діянь, що підпадають під ознаки незаконного використання інсайдерської інформації. Основна заборона стосується використання інсайдерської інформації шляхом

²⁵ Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0006:EN:HTML>

²⁶ Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0006:EN:HTML>

²⁷ Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0006:EN:HTML>

придбання або продажу, спроби придбання або продажу, за власний рахунок або за рахунок третьої особи, прямо або опосередковано фінансових інструментів, яких стосується така інформація.

Окрім цього, вторинні заборони стосуються:

- розкриття інсайдерської інформації будь-якій іншій особі, за винятків випадків, коли таке розкриття здійснюється в рамках нормального виконання трудових, професійних або інших обов'язків;
- рекомендації або схвалення іншої особи до придбання або продажу фінансових інструментів, яких стосується інсайдерська інформація із застосуванням такої інформації²⁸.

Зауважимо, що жодна з Директив не встановлює відповідальності за незаконне використання інсайдерської інформації, вказуючи лише на необхідність її передбачення у національному законодавстві країн-членів ЄС.

Іншою особливістю нової Директиви став характер її імплементації. Вона стала першим актом європейського законодавства, до якої був застосований так званий процес Ламфалуссі. Він направлений на побудову єдиної системи регулювання фінансових ринків у країнах-членах ЄС та складається з 4 рівнів – визначення рамкових принципів, реалізації принципів, посилення співпраці регуляторів ринків та забезпечення виконання положень²⁹.

Зокрема, в рамках цього процесу були сформовані два загальноєвропейські органи з питань регулювання фондового ринку – Європейський комітет з цінних паперів та Комітет європейських органів регулювання ринку цінних паперів (з 2011 року – Європейське управління з цінних паперів та ринку). Другий орган взяв активну участь у розробці технічних стандартів з виконання положень зазначеної директиви для національних регуляторів фондових ринків.

Так, в рамках третього рівня процесу Ламфалуссі Комітет підготував три збірки рекомендацій щодо імплементації положень Директиви (у 2005, 2006 та 2009 роках). У них були розглянуті практичні аспекти застосування положень Директиви (зокрема, порядок надання інформації про підозрілі операції, критерії підозрілості операцій, уточнення визначень, що надаються Директивою).

Слід зауважити, що Директива носить рамковий характер і формулює стандарти, що застосовуються країнами-членами ЄС при протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, основні ж положення у цій сфері визначені у національних законодавствах. Важливим є той факт, що Директива рекомендує встановлення адміністративної відповідальності за досліджувані нами діяння, встановлення ж кримінальної відповідальності здійснюється на розсуд кожної окремої держави. Разом з цим, законодавче регулювання у сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації в країнах ЄС достатньо уніфіковане.

Так, у Великобританії законодавчою основою протидії незаконному використанню інсайдерської інформації є Акт про фінансові послуги та ринки 2000 року та Акт про кримінальну юстицію 1993 року.

Перший акт встановлює загальну заборону незаконного використання інсайдерської інформації. Визначення інсайдерів та інсайдерської інформації в цілому відповідає вимогам Директиви 2003/6/ЄС

²⁸ Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32003L0006:EN:HTML>

²⁹ Financial Services: The Lamfalussy Process and the Development of European Supervisory Authorities. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/en/FTU_3.4.4.pdf

(відповідні зміни були внесені у 2005 році)³⁰. В якості регулятора фінансових ринків, до сфери відповідальності якого відноситься і протидія незаконному використанню інсайдерської інформації, акт визначає Управління з етики на фінансових ринках (Financial Conduct Authority, до 1 квітня 2013 року – Управління з фінансового регулювання та нагляду (Financial Services Authority)). Управлінню надане право накладати цивільно-правові санкції на порушників вимог щодо здійснення інсайдерських операцій. Зауважимо, що концепція цивільно-правових санкцій в англійській правовій традиції за своєю природою більше нагадує адміністративно-правову, а не цивільно-правову відповідальність.

Другий акт передбачає кримінальну відповідальність на незаконне використання інсайдерської інформації. Для цілей цього акту, злочином вважається використання особою, яка набула інформацію як інсайдер, здійснює торгівлю цінними паперами, на ціну яких впливає така інформація. Окрім цього, злочином для такої особи є спонукання іншої особи здійснювати торгівлю цінними паперами, на які впливає така інформація, а також розкриття такої інформації у випадках, коли це не пов'язано з його трудовими, професійними або іншими обов'язками. При цьому, поняття інсайдерської інформації для цілей цього акту, в цілому, збігається зі встановленим Директивою 2003/6/ЄС, а інсайдером є директор, посадова особа, акціонер емітента; особа, що має доступ до такої інформації внаслідок виконання трудових, професійних або інших обов'язків; особа, що прямо або опосередковано отримала від них таку інформацію. Кримінальне покарання за незаконне використання інсайдерської інформації встановлено у формі штрафу або позбавлення волі на строк до 7 років³¹.

Таким чином, британське законодавство передбачає дві процедури протидії незаконному використанню інсайдерської інформації: адміністративно-правову в рамках діяльності Управління з етики на фінансових ринках та нагляду та в рамках кримінального провадження.

У Німеччині основні положення щодо протидії незаконному використанню інсайдерської інформації встановлені Законом про торгівлю цінними паперами (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG)³². Закон повністю повторює визначення інсайдерської інформації, критерії незаконності її використання та коло осіб, що можуть бути притягнуті до відповідальності, встановлені Директивою 2003/6/ЄС. Особливістю німецького законодавства є те, що на відміну від Великобританії, воно не містить окремого положення у законі про кримінальну відповідальність (Кримінальний кодекс), що встановлює відповідальність за незаконне використання інсайдерської інформації. Натомість, кримінально-правові санкції (позбавлення волі на строк до 5 років або штраф) встановлені Законом про торгівлю цінними паперами. Здійснення нагляду та контролю у сфері використання інсайдерської інформації покладене на Федеральне управління фінансового нагляду.

Як бачимо, європейська практика протидії незаконному використанню інсайдерської інформації базується на чіткому визначенні критеріїв віднесення інформації до категорії інсайдерської, кола осіб, що можуть бути притягнені до відповідальності, а також підстав для визнання використання інсайдерської інформації незаконною. Іншими особливостями є тенденція до уніфікації системи протидії незаконному використанню

³⁰ Financial Services and Markets Act 2000. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8>

³¹ Criminal Justice Act 1993. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1993/36>

³² Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG). [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.gesetze-im-internet.de/wphg/BJNR174910994.html>

інсайдерської інформації для всіх країн-членів ЄС та криміналізації цього діяння. Нарешті, на відміну від США, де протидія незаконному використанню інсайдерської інформації обмежена передусім фондовим ринком, обмеження, що застосовуються в Європі поширюються на значно ширше коло відносин, включаючи товарні та фінансові деривативи.

Розділ II. Суб'єкти протидії незаконному використанню інсайдерської інформації

Характер розвитку системи протидії незаконній інсайдерській торгівлі у США зумовив центральне місце у ній Комісії з цінних паперів та бірж. Саме на неї Закон про санкції за інсайдерську торгівлю покладає завдання по зверненню до окружних судів з позовом про стягнення штрафів з осіб, які підозрюються у даному правопорушенні. Іншим суб'єктом протидії незаконному використанню інсайдерської інформації на федеральному рівні є Департамент юстиції США. У повноваженнях даних органів існує значна різниця: Комісія з цінних паперів та бірж має право подавати цивільно-правові позови у випадку виявлення фактів незаконної інсайдерської торгівлі, у той час як Департамент юстиції здійснює кримінальне переслідування винних. При цьому зауважимо, що правозастосовна практика США показує, що у більшості випадків юридична відповідальність за ведення незаконної інсайдерської торгівлі обмежується лише накладенням цивільно-правової відповідальності, кримінальне ж переслідування винних історично було значно рідшим і обмежувалось, як правило, найбільш резонансними випадками. Разом з цим, в останні роки активність Департаменту юстиції в останні роки зросла: так, у 2012 році Комісією було подано 55 позовів за фактами незаконної інсайдерської торгівлі, а Департаментом юстиції була порушена 31 кримінальна справа, пов'язана з нею³³.

Обидва органи достатньо активно співпрацюють у сфері протидії незаконній інсайдерській торгівлі. Існує декілька форм їх взаємодії. Найбільш поширеними є обмін інформацією та надання консультацій з питань справ про незаконну інсайдерську торгівлю. У більшості випадків саме працівники Комісії консультують представників Департаменту юстиції, що обумовлюється більшим досвідом роботи першого органу у сфері фінансових ринків.

Нерідким є й паралельне розслідування справ про незаконну інсайдерську торгівлю обома органами: достатньо часто повідомлення про відкриття кримінального провадження та подання цивільно-правового позову за фактом незаконної інсайдерської торгівлі відбувається одночасно³⁴. При цьому, підкреслимо ще раз, що в даному випадку мова йде про дві різні форми провадження: цивільне у випадку Комісії та кримінальне у випадку Департаменту юстиції. Так, інструкції Комісії чітко вказують на те, що «цивільне розслідування має власну ціль і не має на меті отримання доказів для кримінального провадження», хоча й наголошують на необхідності «взаємодії з правоохоронними органами, обміну інформацією та координації розслідувань, коли це допустимо»³⁵.

Взаємодія з Комісією з цінних паперів та бірж особливо важлива для Департаменту юстиції враховуючи, що вона є основним органом нагляду на фінансових ринках, внаслідок чого акумулює значний обсяг інформації про його роботу та діяльність емітентів цінних паперів й інших учасників ринку. Поряд з цим,

³³ Morrison Foerster Insider Trading Annual Review 2012. – P.2. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.mofo.com/files/Uploads/Images/130116-Insider-Trading-Annual-Review.pdf>

³⁴ New York State Bar Association. Criminal Prosecutorial Discretion in Insider Trading Cases. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.nysba.org/Content/ContentFolders4/CommercialandFederalLitigationSection/ComFedReports/CRIMINALPROSECUTORIALDISCRETIONINTHEINSIDERTRADINGCASES.pdf>

³⁵ Securities and Exchange Commission Division of Enforcement. Enforcement Manual. November 2012. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.sec.gov/divisions/enforce/enforcementmanual.pdf>

зауважимо, що хоча правозастосовна практика у США допускає взаємодію Комісії та Департаменту юстиції, законодавчо їх співпраця практично не врегульована.

В європейських країнах практика протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, як зазначалось вище, дещо відрізняється, що зумовлює інший розподіл обов'язків між суб'єктами протидії. За загальним правилом, як і в США, основними суб'єктами протидії є органи фінансового нагляду та правоохоронні органи.

У Великобританії основним органом, на який покладена протидія незаконному використанню інсайдерської інформації, є Управління з етики на фінансових ринках, якому достатньо широкі повноваження у цій сфері. На відміну від США, де вирішення питання щодо накладення санкцій покладено, у першу чергу, на суд, Управління має право застосовувати санкції і в порядку адміністративної процедури. Так, Акт про фінансові послуги та ринки встановлює, що даний орган має право накласти на особу, що вчинила зловживання на ринку (до яких відноситься й незаконне використання інсайдерської інформації), штраф у розмірі, який Управління вважатиме необхідним. Іншим видом санкції є публікація Управлінням заяви про те, що винна особа вчинила зловживання на ринку. Перед накладанням санкції орган направляє підозрюваній особі письмове попередження, на що така особа може відповісти, навівши аргументи, що свідчать про відсутність у її діях складу правопорушення.³⁶ Рішення про накладення санкцій може бути опротестоване у спеціально створеному Трибуналі з фінансових послуг та ринків та апеляційному суді.³⁷ Окрім перелічених санкцій, Управління має право звертатись до суду з вимогою накладення судової заборони щодо діяльності винної особи, а також відшкодування нею завданих третім особам збитків.³⁸

Питання щодо кримінального переслідування вирішується Управлінням у кожному окремому випадку, при чому критеріями оцінки є:

- умисність вчинення правопорушення;
- тривалість та частота вчинення правопорушень;
- сума отриманих доходів або збитків, яких уникнув правопорушник;
- прояв внаслідок порушення серйозних або системних недоліків системи управління та внутрішнього контролю;
- вплив або потенційний вплив порушення на ринки, включаючи довіру до них;
- втрати або ризик втрат учасників ринку;
- природа та масштаби фінансових злочинів, вчиненню яких сприяло, до вчинення яких призвело або з якими пов'язано дане порушення;
- чи існували додаткові проблеми, що самі по собі не є підставою для притягнення до відповідальності, однак у сукупності становлять правопорушення.³⁹

Слід зауважити, що хоча Управління приймає рішення про кримінальне переслідування, відповідно до

³⁶ Financial Services and Markets Act 2000. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8>

³⁷ Financial Services and Markets Act 2000. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8>

³⁸ Financial Services and Markets Act 2000. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8>

³⁹ Decision Procedure and Penalties Manual (DEPP) [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://fshandbook.info/FS/html/handbook/DEPP/6/2>

Акту про кримінальну юстицію, рішення про відкриття кримінального провадження приймає прокурор⁴⁰. Як і у випадку США, в таких випадках проводиться паралельне розслідування з боку правоохоронних органів, у цьому випадку – поліції. При цьому, на поліцію, окрім проведення власне розслідування, покладається здійснення процесуальних дій.

У Німеччині задача по нагляду за здійсненням інсайдерської торгівлі здійснює Федеральне управління фінансового нагляду (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). Як і його англійський аналог, Федеральне управління має широкі повноваження у застосуванні адміністративних заходів щодо порушників законодавства щодо незаконного використання інсайдерської інформації. Разом з цим, процедури, що застосовуються Федеральним управлінням дещо відрізняються. Так, якщо у Великобританії прийняття рішення про кримінальне переслідування здійснюється на розсуд регулятора, то у Німеччині чітко визначені його підстави. Якщо Федеральне управління виявляє підозрілі операції, спочатку приймається рішення про проведення спеціалізованого розслідування з метою встановлення обставин та особи, що вчинила правопорушення. У випадку, якщо винний є «первинним» інсайдером (тобто, особою, що отримала інформацію внаслідок здійснення професійних обов'язків або злочинної діяльності) Федеральне управління повідомляє прокуратуру про злочин, після чого розпочинається кримінальне провадження із залученням поліції. І лише у випадку діяльності «вторинного» інсайдера (тобто особи, яка отримала інформацію від первинного інсайдера) накладаються санкції в порядку адміністративного провадження⁴¹. У випадку відкриття кримінального провадження Федеральне управління активно співпрацює з прокуратурою та поліцією, надаючи всю необхідну інформацію, у тому числі – результати попереднього розслідування інсайдерської діяльності.

⁴⁰ Criminal Justice Act 1993. [Електронний ресурс]. Режим доступу - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1993/36>

⁴¹ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Insiderüberwachung. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Insiderueberwachung/insiderueberwachung_node.html

Розділ III. Виявлення та доведення фактів незаконного використання інсайдерської інформації

Значний розвиток фінансових ринків в останні десятиліття та ускладнення фінансових інструментів, що на них застосовуються, зумовлює високу латентність правопорушення, що розглядається нами. Відповідно, органи, перед якими стоять завдання щодо протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, застосовують цілий спектр методик для виявлення та доведення фактів незаконного використання інсайдерської інформації.

Одним з поширених джерел надходження інформації про незаконне використання інсайдерської інформації є повідомлення про такі факти працівників компаній або інших осіб, яким вони стали відомі. Показово, що американське законодавство передбачає нагороду для осіб, що повідомили про незаконну інсайдерську торгівлю у розмірі до 10 % від суми штрафу, накладеного судом⁴². Окрім цього, у США передбачені гарантії безпеки для таких осіб від переслідування внаслідок повідомлення про це та інші фінансові правопорушення.

Іншим важливим джерелом виявлення незаконного використання інсайдерської інформації є аналіз інформації про угоди на фондових ринках.

Наприклад, рекомендації Комітету європейських органів регулювання ринку цінних паперів щодо імплементації Директиви про інсайдерські угоди та маніпуляцію ринком (зловживання на ринку) виділяють наступні індикатори, що можуть свідчити про наявність інсайдерських операцій:

- незвичайна концентрація трансакцій щодо певних цінних паперів (напр., коли відомо, що інституційні інвестори афілійовані з емітентом або особою з особливими інтересами в ньому);
- незвичайна кількість повторних трансакцій між невеликим колом клієнтів протягом певного часу;
- незвичайна концентрація трансакцій з одним клієнтом, з різними рахунками одного клієнта або з обмеженим колом клієнтів (особливо якщо клієнти пов'язані між собою);
- клієнт відкриває рахунок і відразу дає ринковий наказ на проведення великої за сумою трансакції або, у випадку клієнта, що торгує оптовими партіями, неочікувано великі або незвичайні ринкові накази щодо певних цінних паперів – особливо якщо клієнт наполягає, щоб накази були виконані терміново або до певної дати, визначеної клієнтом;
- трансакція, яку вимагає провести клієнт, значно відрізняється від попередньої поведінки клієнта у сфері інвестування (напр., вид цінних паперів, обсяги інвестування, розмір наказу тощо);
- клієнт прямо вимагає негайного виконання ринкового наказу, незважаючи на ціну його виконання;
- значні обсяги операцій учасниками зі значною часткою або інших інсайдерів перед оголошенням про події, що сильно впливають на роботу емітента;
- незвичайна торгівля акціями компанії перед оголошенням інформації, що впливає на їх ціну; трансакції, що призводять до раптової та значної зміни в обсягах ринкових наказів та цінах акцій перед опублікуванням інформації, що стосується даних цінних паперів;

⁴² Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://143.231.180.80/table3/100_704.htm

- трансакції з рахунків працівників емітентів та накази щодо них безпосередньо передують трансакціями та ринковим наказам клієнта щодо тих самих фінансових інструментів⁴³.

Слід зауважити, що зазначені підстави, хоча й не є самі по собі доказами незаконного використання інсайдерської інформації, у ряді випадків дають регулятору (напр., у Великобританії, Німеччині) право застосовувати заходи адміністративного впливу. Разом з цим, у рамках кримінального переслідування необхідним є надання достатніх доказів для притягнення винних до кримінальної відповідальності. Зауважимо, що предмет доказування у різних юрисдикціях може відрізнятись, але ключовими моментами є:

- отримання інформації в якості інсайдера, тобто або внаслідок доступу до такої інформації в рамках виконання професійних обов'язків, або від особи, що мала такий доступ;
- здійснення заборонених дій з використанням такої інформації (тобто, торгівлі фінансовими інструментами з її застосуванням, розголошення її третій особі або надання порад щодо торгівлі фінансовими інструментами на її підставі).

Враховуючи, що підставою для відкриття адміністративного або кримінального провадження є, як правило, саме виявлення підозрілих операцій, основним предметом доказування стає саме факт використання при її проведенні інсайдерської інформації, а отже – факт її отримання.

Стосовно первинних інсайдерів доказування є відносно простою процедурою, адже, наприклад, у країнах Європейського Союзу, обов'язковою є практика надання регуляторам фінансових ринків списків інсайдерів, і наявність особи у такому списку у більшості випадків є достатнім доказом володіння нею інсайдерською інформацією. Ускладнення виникають передусім при:

- використанні інсайдерами «підставних» рахунків (рахунків, оформлених на третіх осіб);
- незаконному використанні інсайдерської інформації «вторинними» інсайдерами (тобто особами, що отримали інформацію від інсайдерів).

У першому випадку необхідним є доведення зв'язку рахунку третьої особи та інсайдера, у другому – факту передачі інсайдерської інформації «вторинному» інсайдери. В обох випадках встановлюється характер відносин між «первинними» інсайдерами та особою, з рахунку якої проводились підозрілі операції. Джерелами інформації можуть бути аналіз їх спілкування (електронна переписка, телефонні переговори), історія відносин (робота в одній компанії, укладені угоди, інші професійні стосунки, сімейні, дружні зв'язки), фінансові потоки (рух коштів між рахунками осіб, що підозрюються), а також інформація, отримана від третіх осіб. Стосовно першого джерела зауважимо, що у багатьох країнах (напр., Великобританії) діють правила, відповідно до яких фінансові компанії зобов'язані записувати всі телефонні переговори та електронну переписку, що стосується ринкових наказів клієнтів та проведення трансакцій. Окрім цього, їм рекомендується обмежити використання своїми працівниками особистих засобів зв'язку на робочому місці⁴⁴. Зауважимо, що у більшості країн регулятор фінансового ринку не має права здійснювати процесуальні дії в рамках кримінального провадження, відповідно збір доказів (передусім тих, що не містяться у звітності, яку отримує регулятор) покладається саме

⁴³ The Committee of European Securities Regulators. Market Abuse Directive Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.esma.europa.eu/system/files/04_505b.pdf

⁴⁴ Seredyńska I. Insider Dealing and Criminal Law. Dangerous Liaisons. / Iwona Seredyńska. –Berlin Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. – P. 84.

на правоохоронні органи. З іншого боку, сам регулятор є важливим джерелом інформації при зборі доказів. З одного боку, працівники фінансового регулятора знайомі з особливостями проведення інсайдерських операцій і, відповідно, можуть виступати в якості спеціалістів, вказуючи на можливі джерела інформації щодо правопорушення, а з іншого – дані про ринкові трансакції, списки інсайдерів, що їх накопичує регулятор можуть виступати як самостійні докази.

Іншим важливим напрямом протидії незаконному використанню інсайдерської інформації є її попередження. Враховуючи характер інсайдерської інформації, попередження окремого діяння достатньо складне (адже сам факт наявності інсайдерської інформації, як правило, невідоме), хоча в окремих випадках регулятор може призупинити підозрілі операції. У зв'язку з цим, система протидії незаконному використанню інсайдерської інформації направлена передусім на загальну профілактику даного явища. Основним напрямом є встановлення вимог щодо оприлюднення інформації про компанії-емітенти цінних паперів. Ця вимога базується на тому факті, що після свого опублікування інформація перестає бути інсайдерською, і є у рівній мірі доступною для всіх учасників ринку. Відповідно, у більшості країн законодавство вимагає розкриття емітентами якнайповнішої інформації, що стосується їх цінних паперів та іншої інформації, що може вплинути на їх ціну у розумні строки (зокрема, накладені обмеження на практику «вибіркового розкриття»).

Підсумовуючи зауважимо, що особливість методів протидії незаконному використанню інсайдерської інформації зумовлює провідну роль у їх протидії саме регуляторам фінансового ринку. Це пов'язано і з тим, що більшість справ про дане правопорушення розглядається в адміністративному порядку, без залучення правоохоронних органів

Висновки

Незаконне використання інсайдерської інформації є правопорушенням, що зумовлює необхідність вироблення комплексної системи протидії їй у зарубіжних країнах. Зазначена система характеризується наявністю двох основних суб'єктів протидії: регулятору фінансового ринку та правоохоронних органів, причому перший, у більшості випадків, є основним суб'єктом. Це відображається і у правовому регулюванні: більшість країн передбачає дві процедури притягнення до юридичної відповідальності: в рамках адміністративного та кримінального провадження, причому правоохоронні органи, у більшості випадків, залучаються лише до другого. Показово, що навіть враховуючи тенденцію до криміналізації незаконного використання інсайдерської інформації, кримінальне переслідування за дане діяння й надалі залишається переважно виключенням. Це, однак, не означає повного усунення системи правоохоронних органів від протидії незаконному використанню інсайдерської інформації.

Світовий досвід свідчить про необхідність налагодження тісної співпраці правоохоронних органів та фінансових регуляторів у сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації. Саме від фінансових регуляторів, у більшості випадків, виходить ініціатива щодо порушення кримінального провадження (за винятком США, де Департамент юстиції діє в цьому напрямку паралельно з Комісією з цінних паперів та бірж), а правоохоронні органи залучаються вже на стадії кримінального переслідування. Це видається доцільним, адже саме регулятори здійснюють постійний моніторинг діяльності фінансових ринків на предмет наявності підозрілих операцій. Разом з цим, лише правоохоронні органи мають право здійснювати процесуальні дії, без яких неможливий збір достатніх доказів злочину та забезпечення кримінального провадження. Слід однак пам'ятати, що фінансові регулятори мають значно більший досвід у сфері діяльності фінансових ринків, а відповідно спроможні надавати спеціалізовану допомогу у проведенні розслідування, вказувати на можливі джерела інформації та надавати данні, отримані ними від учасників фінансового ринку.

Що стосується української системи протидії незаконному використанню інсайдерської інформації, слід вказати на те, що вона сформувалась під впливом європейських практик у цій сфері. Так, поряд з положеннями Кримінального кодексу України, які встановлюють відповідальність за незаконне використання інсайдерської інформації, заборона на подібну практику міститься у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», який покладає роль регулятора фінансового ринку, у тому числі і в сфері використання інсайдерської інформації, на Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Використання саме європейського законодавства в якості моделі є обґрунтованим як з точки зору близькості правової системи, так і з огляду на орієнтацію України на інтеграцію до європейської спільноти. У зв'язку з цим, доцільною є орієнтація і на європейські практики у сфері протидії незаконному використанню інсайдерської інформації.