

**Івасечко Р.**  
студент юридичного факультету  
Західноукраїнського  
національного університету

Науковий керівник:  
к. ю. н., доцент кафедри  
цивільного права та процесу ЗУНУ  
Зайцева-Калаур І.В.

## **ЩОДО ВРЕГУЛЮВАННЯ НЕЗАКОННОГО ВИКОРИСТАННЯ ІНСАЙДЕРСЬКОЇ ІНФОРМАЦІЇ НА ФОНДОВИХ РИНКАХ (ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД)**

Стрімкий розвиток фінансового ринку дав поштовх до появи новітніх продуктів і технологій. Торгівля цінними паперами та іншими фінансовими інструментами все частіше і частіше здійснюється в автоматичному режимі без посередництва людей. Сьогодні світовий фондовий ринок – це чітко організована, багатокomпонентна, високотехнологічна система.

Неправомірне використання інсайдерської інформації, будучи недобросовісною практикою ведення бізнесу на фондовому ринку і порушуючи механізм котирування, дезорганізує стабільність фондового ринку, веде до його розбалансованості, призводить до скорочення інвестицій у цінні папери. Незаконна інсайдерська діяльність спроможна заподіяти істотну шкоду емітентам та інвесторам [2].

Є очевидним те, що використання цієї “тонкої” інформації порушує один із основних принципів участі на ринку цінних паперів, а саме рівний доступ для всіх учасників. Звичайно, коли інсайдер укладає угоду, то він ніяким чином не заподіює майнову шкоду контрагенту, роль якого є продаж чи покупка цінних паперів за ринковою ціною, про майбутній курс яких можна тільки здогадуватись. Проте інсайдер, володіючи певною інформацією, може спрогнозувати зміну цього самого курсу.

Верховний Суд США в своїх рішеннях неодноразово підкреслював, що шахрайство з цінними паперами є одним із похідних проявів шахрайства як усталеного злочину [6, с. 1441–1442].

Тому необхідним є державне регулювання порядку використання інсайдерської інформації шляхом її заборони у передбачених законом випадках, що і було зроблено спочатку в США, а згодом і в інших країнах [5, с. 96–97].

У ч. (а) § 78ff «Санкції» розділу 15 Зібрання законів США вказано основні підстави кримінальної відповідальності за незаконне використання інсайдерської інформації, а саме там зазначено, що будь-яка особа, яка умисно порушує положення глави 2В «Фондові біржі»

розділу 15 33 США або будь-яке правило чи положення, дотримання яких вимагається відповідно до умов цього розділу, у разі засудження може бути оштрафована не більше ніж на 5 млн. дол. або позбавлена волі на строк не більше 20 років, або до неї будуть застосовані обидва покарання, але жодна особа не може бути піддана позбавленню волі згідно з цим розділом за порушення будь-яких норм або норм, якщо вона доведе, що не знала таких норм чи правил [7].

США мають одну з найжорсткіших систем протидії нелегальним методам торгівлі в цій сфері, а система моніторингу торгів в цій країні ретельно перевіряє всі підозрілі операції. Країна має значний, накопичений десятиліттями, досвід протидії інсайдерським зловживанням. У США сформовано велику кількість судових прецедентів, що стосуються найбільш поширених випадків нелегальної торгівлі: справа «United States v. O'Hagan», справа «SEC v. Yun», справі проти брокерської компанії «Caddy, Roberts & Co.», справа нью-йоркського інвестора-мільярдера Раджа Раджаратнама та ін.

Натомість європейська практика протидії маніпулюванню на фондових ринках має суттєві відмінності від американської, наприклад, для США в пріоритеті стоїть розгляд вже вчиненого правопорушення в суді, а от для у Європі важливим є первинне припинення ринкових зловживань.

Основне завдання європейських регуляторів – створення такого професійного середовища, учасники якого добровільно б відмовлялися від маніпулювання. Компанії вкладають значні кошти в збереження своєї репутації, оскільки будь-які підозри щодо їх поведінки можуть пошкодити їхній імідж. Таким чином, законодавча політика спрямована на стимулювання добровільної відмови компаній від проведення сумнівних угод. [3].

Незважаючи на це у 1989 р. Європарламентом вперше було затверджено Директиву про інсайдерську торгівлю, яка зобов'язувала усі держави-члени Європейського Союзу включити її положення в національне законодавство. Але вже у 2003 році прийнято нову Директиву № 2003/6/ЄС Європейського Парламенту і Ради ЄС про використання інсайдерської інформації в процесі торгів і маніпулювання ринком, основним приводом для її написання була відсутність у документі норм щодо запобігання цінами. Проте і ця Директива не залишилась останнім документом у даній сфері, адже 16 квітня 2014 р. був затверджений новий Регламент (ЄС) № 596/2014 Європейського парламенту та Європейської ради від 16 квітня 2014 р. про зловживання на ринку, що набрав чинності 3 липня 2016 р. Цей регламент визнає, що розвиток маніпулятивних угод не стоїть на місці, а особи, що вчиняють правопорушення стають все більш винахідливими, цей акт значно розширює перелік маніпулятивних угод на фондовому ринку та фінансових інструментів, а отже, розширюється об'єкт посягань у разі вчинення злочинів.

Так, ст. 7 Регламенту ЄС «Про зловживання на ринку» оперує універсальним поняттям «внутрішня інформація». Воно охоплює, такі види інформації як: інформацію точного характеру, яка не була оприлюднена та яка, прямо або опосередковано, стосується одного чи декількох емітентів або одного чи кількох фінансових інструментів, та яка у випадку її оприлюднення здійснювала б значний вплив на ціни таких фінансових інструментів або на ціни відповідних похідних фінансових інструментів; щодо товарних деривативів – інформацію точного характеру, яка не була оприлюднена, що стосується, прямо або опосередковано, одного чи декількох таких деривативів або що стосується безпосередньо відповідних контрактів на наявні товари, та яка у разі її оприлюднення здійснювала б значний вплив на ціни таких деривативів або відповідних контрактів на наявні товари та, якщо мова йде про інформацію, розкриття якої розумно очікується або необхідне відповідно до законодавчих або регуляторних положень на рівні ЄС або на національному рівні, правилами ринку, договором, практикою або звичаєм, – на відповідні ринки товарних деривативів або на ринки наявних товарів; та ін. [4].

Крім того, Регламент № 596/2014 доповнив об'єкт злочинних посягань деривативами, похідними фінансовими інструментами для впливу на ціну цінних паперів, що торгуються на біржі, та бенчмарками. Також Регламент № 596/2014 розширив об'єкт злочину, визнавши правопорушенням спроби участі в маніпулюванні ринком. Зазначено, що спроби участі в маніпулюванні ринком мають розрізнятися від поведінки, яка, ймовірно, призведе до маніпулювання ринком, тому що обидва види діяльності заборонені відповідно до цього Регламенту. Такими спробами можуть бути ситуації, коли діяльність почалася, але не була завершена, наприклад, внаслідок порушення технологій або невиконаного доручення [4].

Разом із ухваленням Регламенту № 596/2014 на виконання його вимог було затверджено і Директиву про кримінальні санкції за зловживання на ринку ЄС № 2014/57. Директива про кримінальні санкції запроваджує мінімальні кримінальні правила щодо визначення маніпулятивних ринкових правопорушень, ну і відповідні санкції, наприклад, ст. 7 встановлює кримінальну відповідальність для фізичних осіб, які вчинили злочини, передбачені в статтях 3 (інсайдерські угоди, надання рекомендацій або схвалення іншої особи до участі в інсайдерських угодах) і 5 (маніпулювання на ринку) караються максимальним позбавленням волі на строк не менше чотирьох років, а злочин, згаданий у статті 4 (незаконне розголошення інсайдерської інформації), караються максимальним позбавленням волі на строк не менше двох років. На рахунок юридичних осіб, то даний нормативний акт встановлює відповідальність і для них та передбачає такі санкції як: позбавлення права на отримання державних пільг і допомоги; тимчасове або постійне позбавлення права займатися комерційною діяльністю;

судовий нагляд; судова ліквідація; тимчасове або постійне закриття установ, які були використані для скоєння злочину [1].

Отже, злочини щодо незаконного використання інсайдерської інформації і маніпуляцій на ринку цінних паперів стають все більш “винахідливими”, передбачити які дедалі важче і важче, проте, як ми можемо спостерігати, законодавство всього світу об’єднується в боротьбі з усіма проявами маніпулювання на фондовому ринку.

### **Список використаних джерел**

1. Директива (ЄС) № 2014/57 Європейського парламенту та Ради від 16 квітня 2014 р. про кримінальні санкції за зловживання на ринку. URL: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:MBswwsZf9IUJ:https://www.pard.ua/download.php%3Fdownloadid%3D751&cd=1&hl=uk&ct=clnk&gl=ua> (дата звернення: 12.04.2023).
2. Дудоров О., Каменський Д. Інсайдерська інформація та кримінальний закон: від американських реалій до європейських перспектив. Юридичний науковий електронний журнал: електронне наукове фахове видання юридичного факультету Запорізького національного університету. Запоріжжя, 2019. С. 185-201.
3. Одинець І. В. Щодо протидії маніпулюванням на фондових ринках (зарубіжний досвід). Актуальні проблеми держави і права : зб. наук. пр. Вип. 81. Одеса, 2018. С. 103-112.
4. Регламент № 596/2014 Європейського парламенту і Ради від 16 квітня 2014 року про зловживання на ринку (Регламент про зловживання на ринку) і скасування Директиви Європейського Парламенту і Ради 2003/6/ЄС та директив Комісії 2003/124/ЄС, 2003/125/ЄС та 2004/72/ЄС URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_024-14#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_024-14#Text) (дата звернення: 12.04.2023).
5. Саєнко В. В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів: дис. канд. юрид. наук: 12.00.04. Київ, 2002. 249 с.
6. Strader K. Conceptualizing Insider Trading: United States v. Newman and the Intent to Defraud. Brooklin Law Review. 2015. № 80. P. 1419–1485.
7. 15 U.S. Code § 78ff. Penalties: Legal Information Institute. URL: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/78ff> (дата звернення: 12.04.2023)