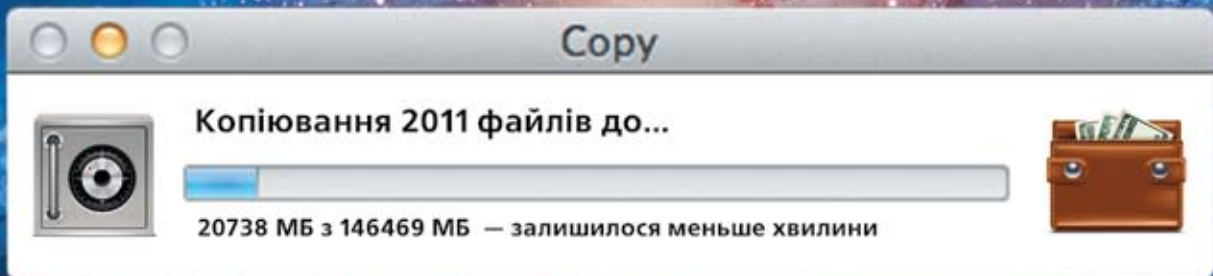


ВИХІДНІ ДАНІ

ВОЛОДИМИР САЄНКО, ПАРТНЕР ЮФ «САЄНКО ХАРЕНКО»
ОЛЕКСАНДР НІКОЛАЙЧИК, ЮРИСТ ЮФ «САЄНКО ХАРЕНКО»



Після прийняття Верховною Радою України законодавчих змін стосовно заборони використання інсайдерської інформації та маніпулювання на фондовому ринку Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку і правоохоронні органи отримали вагомі важелі впливу на учасників фондового ринку

Однією з основних передумов створення прозорого фондового ринку і забезпечення ліквідності цінних паперів традиційно вважається одночасна заборона використання інсайдерської інформації та маніпулювання на ринку. За твердженням чисельних експертів, український фондовий ринок є, по суті, інсайдерським. Рішення про придбання або продаж цінних паперів переважно приймаються не на підставі офіційно оприлюдненої інформації, а на підставі отриманої від посадових

осіб емітента (або з інших джерел) інсайдерської інформації. Таке нехтування кон'юктурою фондового ринку відлякує професійних інвесторів та стримує його цивілізований розвиток, але служить джерелом збагачення окремих осіб, які завдяки своїй посаді чи іншому унікальному становищу мають доступ до інсайдерської інформації.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV (Закон про цінні папери) вже у своїй пер-

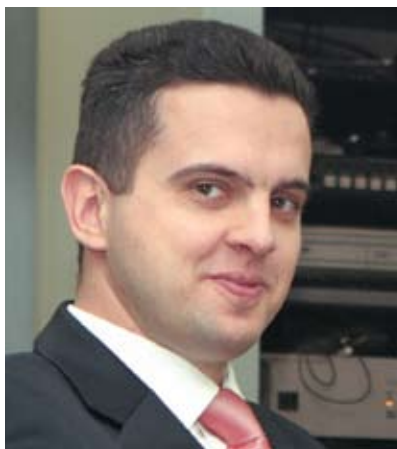
шій редакції містив доволі детально прописану заборону використання інсайдерської інформації, яка базувалася на Директиві ЄС про координацію законодавства щодо інсайдерських операцій (89/592/ЄЕС) від 13 листопада 1989 року. Відповідна стаття Кримінального кодексу (КК) України, спрямована на забезпечення реалізації заборони на практиці, однак не мала достатнього зв'язку із Законом про цінні папери. Невдалою, з точки зору кваліфікації діяння, виявилася

і необхідність доведення шкоди учасникам конкретних правовідносин, оскільки основна шкода від інсайдерських операцій завдається не контрагентам, а суспільним інтересам побудови прозорого та ліквідного фондового ринку. Саме тому заборона використання інсайдерської інформації протягом п'яти років залишалася не більше, ніж темою для теоретичних дискусій, оскільки шанси притягнення порушника до відповідальності були ілюзорними. З післякризовим поживленням фінансових ринків потреба законодавчих змін для боротьби із зазначеними негативними явищами стала більш очевидною.

Практичним поштовхом для законодавчих змін стали потреба адаптації національного законодавства до стандартів Директиви 2003/6/ЄС про інсайдерські угоди та маніпулювання на ринку (ринкові зловживання) від 28 січня 2003 року (Директива 2003/6) та необхідність виконання Україною зобов'язань перед FATF щодо імплементації Варшавської конвенції про відмивання, пошук, арешт і конфіскацію доходів, отриманих злочинним шляхом, від 16 травня 2005 року.

Наприкінці квітня 2011 року Верховна Рада України прийняла два Закони (Закони), спрямовані на протидію зловживанням на фондовому ринку: «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» від 21 квітня 2011 року № 3306-VI та «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» від 22 квітня 2011 року № 3267-VI. Основною новелою цих Законів стало визначення переліку діянь, які становлять маніпулювання на ринку та встановлення відповідальності за вчинення зазначених дій. Окрім цього, Законами було відчутно вдосконалено підхід до регулювання використання інсайдерської інформації.

Попри те, що Закони поширили правове регулювання на всі фінансові інструменти, фактично запроваджені обмеження застосовуються лише до тих цінних паперів, які пе-



► ВОЛОДИМИР САШКО: ► «УКРАЇНСЬКИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК Є, ПО СУТІ, ІНСАЙДЕРСЬКИМ»

ребувають в обігу на організованому фондовому ринку. Відзначаючи раціональність цієї норми, не варто забувати про те, що на практиці зазначене правове регулювання поширюватиметься на доволі обмежене коло цінних паперів (загалом акції публічних акціонерних товариств, облігації товариств, які пройшли лістинг, та боргові цінні папери держави).

ІНСАЙДЕРСЬКА ІНФОРМАЦІЯ

Відповідно до змін, внесених до Закону про цінні папери, інсайдерською відтепер є неоприлюднена 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 суттєво вплинути на вартість цінних паперів та похідних (деривативів), та яка підлягає оприлюдненню відповідно до вимог, встановлених Законом про цінні папери. Інформація щодо оцінки вартості цінних паперів та/або фінансово-господарського стану емітента, якщо вона отримана винятково на основі оприлюдненої інформації або інформації з інших публічних джерел, не заборонених законодавством, не є інсайдерською інформацією.

Законодавець виключив норму, якою прямо уповноважував Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (Комісія) визначати перелік інсайдерської інформації, що на практиці фактично і призвело до ототожнення інсайдерської інформації з особливою. У той же час у Законі про цінні папери залишилося застереження, що інформація не вважається інсайдерською з моменту її оприлюднення відповідно до Закону про цінні папери, та обов'язок емітента оприлюднювати таку інформацію відповідно до вимог, встановлених Законом про цінні папери. Отже, Законами однозначно не вирішується питання співвідношення інсайдерської та особливої інформації.

Зазначимо, що відсутність виключного переліку інформації, що є інсайдерською, відображає загальноприйняті принципи регулювання використання інсайдерської інформації відповідно до Директиви 2003/6, хоча і вимагає більшого розуміння правової природи зазначеного явища. За відсутності відповідної правової культури чіткий перелік інсайдерської інформації, безперечно, зменшував ризик неправильного правозастосування.

ІНСАЙДЕРИ

До прийняття відповідних змін Закон про цінні папери забороняв використання інсайдерської інформації особам, які нею володіють у зв'язку з тим, що останні є акціонерами чи посадовими особами емітента, мають доступ до інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням трудових (службових) обов'язків чи договірних зобов'язань незалежно від відносин з емітентом. Наразі законодавець відмовився від визначення переліку осіб, які є інсайдерами, забороняючи використання інсайдерської інформації особами, які нею володіють. Іноземний досвід свідчить, що володіння інсайдерською інформацією не завжди визначає людину як інсайдера. Недостатньо чітке визначення поняття «інсайдер» може призвести до викривленого його застосування судами при кваліфікації окремих дій.

У той же час КК України фактично надає перелік інсайдерів (осіб, які можуть бути притягнені до відповідальності за використання інсайдерської інформації), якими визнаються: посадові особи емітента (у тому числі ті, які були посадовими особами емітента на момент ознайомлення з інсайдерською інформацією); особи, які мають доступ до інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням ними трудових (службових) обов'язків або договірних зобов'язань незалежно від відносин з емітентом, у тому числі співробітники професійних учасників фондового ринку; державні службовці, яким відома інсайдерська інформація внаслідок виконання ними посадових (службових) обов'язків; особи, які ознайомилися з інсайдерською інформацією неправомірним шляхом; аудитори, нотаріуси, експерти, оцінювачі, арбітражні керуючі або інші особи, які виконують надані законом публічні повноваження.

ЗАБОРОНА ВИКОРИСТАННЯ ІНСАЙДЕРСЬКОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Загальне формулювання «незаконне використання інсайдерської інформації», єдине для Кодексу України про адміністративні правопорушення, Кримінального кодексу України та Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», відтепер складається з декількох дій та визначене як «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), а також 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». Таке уточнення сприятиме однозначності правозастосування у цій сфері.

МАНІПУЛЮВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

Маніпулювання цінами на фондовому ринку загалом визначається виключним переліком дій, вчинення яких призводить до встановлення інших цін на фінансові інструменти, ніж ті, що були б за відсутності таких дій. Серед означених вище дій можна виділити такі групи дій:



▶ ОЛЕКСАНДР НІКОЛАЙЧИК: ▶ «ВОЛОДІННЯ ІНСАЙДЕРСЬКОЮ ІНФОРМАЦІЄЮ НЕ ЗАВЖДИ ВИЗНАЧАЄ ЛЮДИНУ ЯК ІНСАЙДЕРА»

— здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів, які надають або можуть надавати уявлення щодо поставки, придбання або ціни фінансового інструменту, що не відповідають дійсності, або здійснені шляхом вчинення умисних протиправних дій, у тому числі шахрайства чи використання інсайдерської інформації;

— поширення інформації через засоби масової інформації, у тому числі електронні, або будь-якими іншими способами, яке призводить або може призвести до введення в оману учасників ринку щодо ціни, попиту, пропозиції або обсягів торгів фінансових інструментів на фондовій біржі, що не відповідають дійсності, зокрема поширення недостовірної інформації, у разі коли особа, яка поширила таку інформа-

цію, знала або повинна була знати, що ця інформація була недостовірною;

— купівля або продаж фінансових інструментів перед закриттям торговельної сесії фондової біржі з метою введення в оману учасників ринку щодо цін, які склалися наприкінці торговельної сесії;

— неодноразове протягом торговельного дня укладення двома або більше учасниками торгів угод купівлі чи продажу фінансових інструментів у власних інтересах чи за рахунок одного і того ж клієнта, за якими кожен з учасників торгів виступає як продавець та покупець одного і того ж фінансового інструменту за однаковою ціною в однаковій кількості або які не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети хоча б для одного з учасників торгів (або їхніх клієнтів), а також надання клієнтом кільком учасникам біржових торгів доручення на укладення в його інтересах однієї або більше угод з одним і тим самим фінансовим інструментом, під час яких покупець та продавець діють в інтересах клієнта;

— неодноразове протягом торговельного дня здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів, що не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети, якщо за результатами таких торгів власник таких фінансових інструментів не змінюється;

— неодноразове невиконання учасником біржових торгів зобов'язань за біржовими контрактами, укладеними протягом торговельного дня у власних інтересах або за рахунок клієнтів, якщо укладення зазначених контрактів спричинило значне збільшення або зниження ціни фінансового інструменту, за умови, що такі контракти мали суттєвий вплив на ціну такого інструменту;

— укладення на фондовій біржі угод з фінансовим інструментом за

ціною, що має суттєве відхилення від ціни відповідного фінансового інструменту, яка склалася на фондовій біржі тієї ж торговельної сесії (поточна ціна) шляхом подання безадресних заявок.

Варто зазначити, що наряду із конкретними діями зазначений перелік містить і ряд нових оціночних понять (наприклад, «очевидний економічний сенс», «очевидна законна мета»), від належного тлумачення яких залежатиме застосування норм на практиці.

Виключність попереднього переліку діянь компенсується наявністю переліку дій, які не становлять маніпулювання на фондовому ринку через їхню законну мету, а саме:

— підтримання цін на емісійні цінні папери у зв'язку з їх публічним розміщенням або обігом за умови, що такі дії вчиняються учасником біржових торгів на підставі відповідного договору з емітентом таких цінних паперів;

— підтримання цін на цінні папери відкритих або інтервальних ІСІ

у зв'язку з їх викупом у випадках, установлених законом;

— підтримання цін, попиту, позиції або обсягів торгів фінансовими інструментами за умови, що такі дії вчиняються учасником біржових торгів на підставі відповідного договору з фондовою біржею;

— дії, що вчиняються органами державної влади у зв'язку з реалізацією грошово-кредитної політики або політики управління державним боргом.

Коло осіб, які можуть бути притягнені до відповідальності за маніпулювання на ринку, обмежується посадовими (у разі адміністративної відповідальності) та службовими (у разі кримінальної відповідальності) особами учасника фондового ринку.

ПІСЛЯМОВА

Аналіз судової практики підтверджує нежиттєздатність заборони використання інсайдерської інформації, що існувала до прийняття відповідних законодавчих змін. Окрім поодиноких

випадків накладання штрафів за порушення порядку розкриття інформації, дослідження кримінальних чи адміністративних справ не виявило жодної, яка призвела б до притягнення до відповідальності порушників. І хоча одночасна заборона використання інсайдерської інформації та маніпулювання на ринку є проявом комплексного підходу попередження зловживань на фондовому ринку, встановленого Директивою 2003/6/ЕС, реальні наслідки законодавчих нововведень залежатимуть від їхньої належної імплементації Комісією, правоохоронними органами та професійними учасниками фондового ринку. Наразі і Комісія, і правоохоронні органи отримали вагомий вплив на учасників фондового ринку. Залишається сподіватися, що оновлене законодавство застосовуватиметься фахівцями, які розуміють складну правову природу зловживань на фондовому ринку і не допускать його некомпетентного тлумачення або недобросовісного використання у конкурентній боротьбі великого бізнесу.

ЗЛОЧИН ТА ПОКАРАННЯ

Згідно з прийнятими Законами України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» та «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», кримінальна відповідальність передбачається:

— за розголошення, передачу або надання з використанням інсайдерської інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів, а також за умисні дії службової особи учасника фондового ринку, що мають ознаки маніпулювання на фондовій біржі, — штраф до 34 тисяч гривень, або обмеження волі до трьох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю або без такого;

— за вчинення з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочинів, спрямованих на придбання або відчуження цінних паперів, яких стосується інсайдерська інформація, — аналогічна санкція, посилена можливістю позбавлення волі на строк до двох років;

— за вчинення зазначених дій повторно або за попередньою змовою групою осіб, або із спричиненням

тяжких наслідків чи організованою групою караються позбавленням волі на строк від двох до п'яти років з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до трьох років з можливістю конфіскації майна.



Ознакою, що відрізняє перелічені злочини від адміністративних проступків, є отримання необґрунтованого прибутку в значному розмірі або уникнення значних збитків, чи заподіяння значної шкоди охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян або державним чи громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб.

Адміністративна відповідальність передбачена за умисні дії, що мають ознаки маніпулювання на фондовій

біржі, — штраф до 8 500 гривень, а за ті самі дії, вчинені групою осіб або повторно особою протягом року, — штраф до 12 750 гривень. Також Законами додано штраф, який може накладати Комісія за повторне використання інсайдерської інформації протягом року, — в розмірі від 85 до 170 тисяч гривень, або в розмірі від 150 % до 300 % прибутку (надходжень), одержаних у результаті цих дій.