

УДК 346.54+347.457

Анфіса Нашинець-Наумова,*канд. юрид. наук, доцент,
доцент кафедри правознавства
Київського університету імені Бориса Грінченка*

ПОНЯТТЯ ТА ОЗНАКИ ІНСАЙДЕРСЬКОЇ ІНФОРМАЦІЇ ЯК ОСОБЛИВОГО ВИДУ ІНФОРМАЦІЇ З ОБМЕЖЕНИМ ДОСТУПОМ

У статті розглядаються поняття й ознаки нового для українського інформаційного права виду інформації – інсайдерської інформації. Автором виділяється низка ознак інсайдерської інформації, що дає підставу говорити про самостійний правовий режим, який закріплюється законодавцем для захисту інсайдерської інформації.

Ключові слова: інсайдер, інсайдерська інформація, інформація обмеженого доступу, конфіденційність, інформаційна безпека.

Постановка проблеми. Інсайдерська інформація як особливий вид інформації обмеженого доступу тривалий період часу в нашій країні була тільки предметом численних обговорень із позиції закордонного досвіду захисту і можливостей впровадження даного інституту в Україні. Необхідність захисту інсайдерської інформації від несанкціонованого розголошення або використання традиційно пов'язується із захистом інвесторів, які позбавляються переваги на фінансовому ринку «через осіб, які використовують публічно не розкрити інформацію для себе або третіх осіб» [1, с. 34]. Актуальним є і правове забезпечення захисту інсайдерської інформації в нашій країні. Останніми роками збільшилась кількість справ, у яких власники великих підприємств звинувачувались у використанні інформації інсайдерів з метою отримання надприбутків. Зловживання інсайдерською інформацією змушує державні органи жорстко підходити до розкриття підприємством інформації про свою діяльність, а також і до використання неpubлічної інформації [2, с. 81].

Аналіз останніх досліджень і публікацій із даної теми. Проблеми захисту інсайдерської інформації від несанкціонованого розголошення або використання знаходили своє відображення в працях українських і зарубіжних дослідників. Серед українських вчених слід відзначити О. Васильченко, І. Замойського, Ю. Капіцу, Н. Кузнецову, В. Луця, О. Мозгового, І. Назарчука, О. Онуфрієнка, В. Посполітака, В. Щербину та ін. Серед зарубіжних учених значний внесок у розробку проблеми відповідальності за інсайдерську інформацію

(діяльність) зробили С. Бейнбрідж, К. Ванг, У. Великонья, В. Віншіп, В. Догерті, В. Йео, Д. Карлтон, Б. Карр, Р. Кларк та інші правознавці. Слід зазначити, що проблеми захисту інсайдерської інформації від несанкціонованого розголошення або використання в даний момент недостатньо досліджені у вітчизняній правовій науці (порівняно з тим, яка пильна увага приділяється цим питанням у зарубіжній правовій доктрині). Більшість наукових праць вітчизняних дослідників, присвячених тематиці інсайдерської діяльності, мають економічну спрямованість. Водночас правові аспекти протидії інсайдерській діяльності (особливо питання відповідальності) в даний час залишаються або невивченими або вивченими дуже незначною мірою.

Метою статті є аналіз поняття та характерних ознак інсайдерської інформації; розробка концептуальних пропозицій щодо розвитку інституту правової відповідальності за неправомірне використання інсайдерської інформації в українському праві.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інсайдер (від англ. Inside – всередині) – будь-яка особа, що має доступ до конфіденційної інформації про стан справ суб'єкта господарювання завдяки своєму службовому становищу або родинним зв'язкам [3, с. 22]. Проте В. В. Саєнко стверджує, що інсайдерською інформацією є будь-яка конкретна неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або договори щодо них, що є істотною, тобто у випадку оприлюднення може значно вплинути на ринкову вартість цінних паперів [4, с. 4].

Відповідно до ч.1 ст. 44 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» під інсайдерською інформацією слід розуміти будь-яку неоприлюднену інформацію про емітента, його цінні папери або правочини щодо них. До інформації, що містить відомості про емітента, можна віднести такі дані: про зміну керівництва емітента; про чисельний склад керівної ланки емітента; отримання (надання) або дострокове погашення кредиту; утворення дочірнього підприємства або злиття з ним тощо.

До інформації, що містить відомості про цінні папери емітента або правочини щодо них, можна віднести такі дані: відомості про дострокову сплату відсотків інвесторам, продаж-купівлю великого обсягу цінних паперів тощо. Слід зазначити, що це не вичерпний перелік відомостей, що можуть містити інсайдерську інформацію. І, як зазначає В.В. Саєнко, тлумачення щодо того, яка ж інформація є інсайдерською, недоцільно закріплювати на рівні нормативних актів [4, с. 5].

Інсайдерська інформація може міститись як у бухгалтерських, фінансових, установчих документах, договорах, звітах, так і в усній формі. Порядок розкриття інсайдерської інформації встановлюється виключно нормативно-правовими актами Національної комісії цінних паперів та фондового ринку.

Однак слід зазначити, що у ст.ст. 163-9, 163-11 Кодексу України про адміністративні правопорушення, окрім терміна «несвоєчасне розкриття», використовується термін «нерозкриття інформації»; обидва терміни належать до якості інформації, сам факт несвоєчасності або нерозкритості робить інформацію про емітента, його цінні папери або правочини щодо них охоронюваною адміністративним законом. Коли інформація стає відомою іншим особам із публічних джерел або засобів масової інформації, вона перестає бути інсайдерською.

Під інсайдерською інформацією в адміністративно-правовому сенсі слід розуміти інформацію, яка є неопублікованою або неоприлюдненою, тобто вона є невідомою колу потенційних інвесторів. І, як справедливо стверджує В.В. Саєнко, оприлюдненою інформація вважається тоді, коли вона відома необмеженому колу осіб. Причому не обов'язково, щоб кожен суб'єкт господарювання мав цю інформацію або щоб вона була оприлюднена у засобах масової інформації. Достатньо, щоб вона була доступною через інформаційні системи широкого користування [4, с. 5]. У ФРН навіть існує підхід, згідно з яким розкритою вважається інформація, що доступна лише інвесторам, які звичайно здійснюють операції з відповідними цінними паперами. Тому не потрібно розголошувати інформацію через засоби масової інформації, адже розголошення

навіть вузькому колу зацікавлених інвесторів призведе до відображення інформації у курсовій вартості відповідного цінного папера.

Зрозуміло, що інсайдерська інформація як спеціальний об'єкт забезпечення інформаційної безпеки суб'єктів господарювання пов'язана з інформаційною прозорістю. Відкритість ринку у цивілізаційному суспільстві стає однією з основних умов його функціонування.

Без інформаційної прозорості прийняття ефективних рішень будь-яким інвестором стає просто неможливим, відсутність інформації про емітента у відкритому доступі призводить до того, що інвестори просто знижують свою інвестиційну активність, а кошти, які б могли працювати на вітчизняному ринку цінних паперів, сьогодні у кращому разі працюють у тіньовому секторі країни, а в гіршому – на закордонних ринках. Від руху інформаційних потоків на ринку змінюються і напрями фінансових потоків.

На сучасному етапі розвитку юридичної науки все частіше піднімається питання про необхідність розвитку правового регулювання, спрямованого на забезпечення нормального функціонування інсайдерської діяльності.

Інсайдерська діяльність підриває інформаційну прозорість суб'єктів підприємництва, що є одним із найважливіших принципів їх звичайного функціонування, і породжує інформаційний дисбаланс між його учасниками. У свою чергу, інформаційний дисбаланс, будучи негативним фактором, що перешкоджає справедливому ціноутворенню, у разі масового прояву породжує ситуацію загальної недовіри інвесторів [5, с. 21].

Згідно з позицією Міжнародної організації регуляторів ринку цінних паперів (IOSCO), одним із найважливіших принципів регулювання ринку цінних паперів є необхідність своєчасного виявлення та припинення недобросовісних ринкових практик, здатних порушити систему ціноутворення і поставити в невідгідне становище сумлінних учасників ринку, які розраховують на чесні і прозорі «правила гри» [6]. Необхідність виявлення та припинення недобросовісних ринкових практик робить питання відповідальності за інсайдерську діяльність ключовим.

Термін «інсайдерський» з англійської перекладається як «внутрішній», відповідно, інсайдерська інформація повинна бути внутрішньою інформацією компанії. Традиційно під інсайдерською інформацією розуміють істотно публічно не розкриті службову і комерційну інформацію компанії, яка в разі її розкриття здатна вплинути на ринкову вартість цінних паперів компанії [7, с. 165]. Основний інтерес для цього дослідження представляє підхід до поняття ін-

сайдерської інформації, який застосовується в США (як юрисдикції, в якій питання протидії неправомірному використанню інсайдерської інформації досліджувалися протягом найбільш тривалого періоду). Необхідно відзначити, що законодавці європейських країн частіше оперують терміном «інсайдерська інформація» (або похідними термінами, наприклад «привілейована інформація» в законодавстві Франції). У нормативних і судових актах США, так само як і в американській доктрині, легальне визначення інсайдерської інформації відсутнє, у зв'язку з чим його слід виводити саме через поняття «інсайдерська торгівля» (insidertrading) і «інсайдерська діяльність» (insiderdealing). У законодавстві США (Закон США про цінні папери і біржі 1934 р. (Securities Exchange Act of 1934); Закон США про покарання за інсайдерську торгівлю 1984 р. (Insider Trading Sanctions Act of 1984); закон про відповідальність за інсайдерську торгівлю та шахрайство із цінними паперами (Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988)), інсайдерська торгівля визначається як «торгівля фінансовими інструментами». При цьому дана інформація повинна стосуватися не тільки певної компанії, а й майбутніх операцій, які можуть бути здійснені на основі такої інформації [8].

Перші кроки вітчизняного законодавця щодо протидії застосуванню інсайдерської інформації були зроблені 23 лютого 2006 року, коли Верховною Радою було ухвалено Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV. Цим законом уперше було запроваджено поняття «інсайдер» та «інсайдерська інформація» і передбачено заборону, зокрема, здійснення торгівлі цінними паперами з використанням інсайдерської інформації та внесено зміни до Кримінального кодексу України з метою встановлення кримінальної відповідальності за розголошення або використання неоприлюдненої інформації про емітента або його цінні папери. У Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» було імплементовано положення Директиви Ради 89/592/ЄЕС від 13 листопада 1989 р. «Щодо узгодження регулювання внутрішніх (інсайдерських) операцій». 22 квітня 2011 року Верховною Радою було ухвалено Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» № 3306-VI. До прийняття цього закону у законодавстві було нечітко визначено, яка саме інформація є інсайдерською і які саме дії із незаконного використання інсайдерської інформації тягнуть за собою адміністративну чи кримінальну відповідальність, а також не було законодавчо врегульовано визначення моменту втрати цією інформацією статусу «інсайдерської». Закон України «Про внесення змін

до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» розроблений з метою комплексного вдосконалення норм законодавства в частині запобігання використанню інсайдерської інформації на фондовому ринку України [8].

Так, Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» передбачено внесення змін:

I. До Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», що стосуються:

1. Уточнення визначення інсайдерської інформації.

2. Визначення моменту втрати інсайдерською інформацією статусу «інсайдерської».

3. Уточнення положень щодо заборони використання інсайдерської інформації.

4. Встановлення обов'язку фондової біржі повідомляти про операції із цінними паперами або деривативами, що здійснюються на цій біржі.

II. До Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів».

III. До Кодексу про адміністративні правопорушення України.

IV. До Кримінального Кодексу України.

Отже, розглянуті вище зміни в законодавстві внесені з метою уточнення та підвищення дієвості норм, які передбачають встановлення кримінальної й адміністративної відповідальності, а також фінансових санкцій до юридичних осіб за незаконне використання інсайдерської інформації.

Ухвалення Закону № 3264-VI також зумовлено необхідністю впровадження в законодавство України вимог положень Директиви Європейського Парламенту та Ради 2003/6/ЄС від 28 січня 2003 р. «Про інсайдерську діяльність та маніпулювання ринком», яка передбачає необхідність запровадження норм з метою перешкоджання будь-якій особі, яка володіє інсайдерською інформацією, використовувати цю інформацію, купуючи чи продаючи або намагаючись купити чи продати за свій власний рахунок або за рахунок третьої особи, безпосередньо або опосередковано, цінні папери, яких стосується ця інформація.

Згідно з внесеними змінами відтепер у законодавстві України повністю враховано такі положення Директиви:

1) Заборона використання інсайдерської інформації. Особі, яка володіє інсайдерською інформацією, забороняється використовувати цю інформацію, купуючи чи продаючи або намагаючись купити чи продати за свій власний рахунок або за рахунок третьої особи, безпосередньо або опосередковано, фінансові інструменти, яких стосується ця інформація (стаття 2 Директиви 2003/6/ЄС);

2) Визначення інсайдерської діяльності як виду злочинної діяльності у сфері розповсюдження і використання інсайдерської інформації, підготовка і здійснення якої може справити значний вплив на ціну одного чи кількох фінансових інструментів або на хід формування цін на організованих ринках (пункт 17 Преамбули Директиви 2003/6/ЄС);

3) Держави-члени зобов'язані забезпечувати опублікування емітентами всієї інсайдерської інформації, яка підлягає оприлюдненню, у належний строк на їхніх інтернет-сайтах, складати та регулярно оновлювати її (стаття 6 Директиви 2003/6/ЄС).

Однак законодавством України не були враховані такі положення Директиви:

1) Інсайдером є особа, яка володіє інсайдерською інформацією на підставі свого членства в управлінському, виконавчому чи наглядовому органі емітента, або на підставі її участі у капіталі емітента, або на підставі володіння доступом до такої інформації внаслідок виконання своїх службових чи професійних обов'язків, або через вчинення нею кримінальних дій (ст. 2 Директиви 2003/6/ЄС);

2) Держави-члени зобов'язані подавати до компетентного органу держави-члена список осіб, що працюють у них на підставі трудового договору або інших підставах і мають доступ до інсайдерської інформації (стаття 6 Директиви 2003/6/ЄС);

3) Емітент може під свою власну відповідальність відстрочити оприлюднення інсайдерської інформації, наприклад, для запобігання порушенню його законних інтересів за умови, що таке відстрочення не може вестися громадськості в оману, та за умови, що емітент буде в змозі забезпечити конфіденційність цієї інформації. Однак при цьому державам-членам надано право вимагати негайного інформування відповідного компетентного органу про рішення емітента відстрочити оприлюднення інсайдерської інформації (пункт 2 статті 6 Директиви 2003/6/ЄС).

В статье рассматриваются понятие и признаки нового для украинского информационного права вида информации – инсайдерской информации. Автор выделяет ряд признаков инсайдерской информации, что дает основание говорить о самостоятельном правовом режиме, который закрепляется законодателем для защиты инсайдерской информации.

Ключевые слова: инсайдер, инсайдерская информация, информация ограниченного доступа, конфиденциальность, информационная безопасность.

The article discusses the concept and features of the new for Ukrainian Media Law kind of information – insider information. The author singles out a number of signs of insider information that gives grounds to talk about an independent legal regime, which is fixed by the legislator to protect the insider information.

Key words: insider, insider information, information of limited access, privacy, information security.

Висновок

Акціонерам та потенційним інвесторам потрібен доступ до регулярної, надійної та достовірної інформації. Таким чином, передбачення якнайшвидшого та сумлінного прилюдного розкриття інформації, яка належить до інсайдерської, сприятиме боротьбі з маніпулюванням ринком та підвищенню довіри інвесторів до фінансових ринків. Досвід країн із розвинутим фондовим ринком свідчить, що забезпечення необхідності найшвидшого оприлюднення інсайдерської інформації є дієвим інструментом захисту прав інвесторів.

Список використаних джерел:

1. Свобода інформації в Україні та світі. Теорія та практика / упоряд. О.М. Павліченко. – Х.: ТОВ «Видавництво права людини», 2015. – 216 с.
2. Раделицький Ю.О. Організаційно-інформаційна складова ринку фінансових інвестицій в Україні / Ю.О. Раделицький // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – Випуск 4 (47). – С. 81–85.
3. Словник фінансово-правових термінів / [за заг. ред. д.ю.н., проф. Л.К. Воронової]. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – К.: Алерта, 2011. – 558 с.
4. Саєнко В.В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів : автореферат дис... канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / КНУ імені Тараса Шевченка. – К., 2002. – 20 с.
5. Мігус І.П. Розголошення інсайдерської інформації як загроза економічній безпеці акціонерного товариства / І.П. Мігус, К.О. Голубенко // Економічна наука. – 2012. – №3. – С. 20–23.
6. Міжнародна організація регуляторів ринку цінних паперів (IOSCO) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/partners/international/IOSCO>. – Назва з екрана.
7. Сорбат І.В. Корпоративний інформаційний портал – інструмент боротьби з інсайдерською діяльністю в системі економічної безпеки підприємства / І.В. Сорбат, С.В. Кавун // Фінансово-кримінальна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2012. – № 1. – С. 162–168.
8. Сахнацька О. Правове регулювання інсайдерської інформації в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://smida.gov.ua/news/allnews/pravove_regulyuvannya_insajderskoyi_informaciyi_v_ukrayini. – Назва з екрана.