

Copyright © 2015 by Academic Publishing House *Researcher*



Published in the Russian Federation  
Russian Journal of Comparative Law  
Has been issued since 2014.

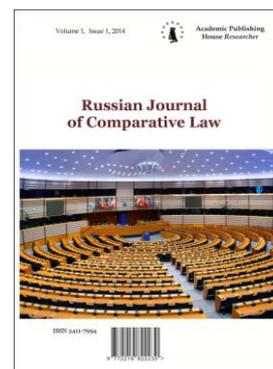
ISSN 2411-7994

E-ISSN 2413-7618

Vol. 6, Is. 4, pp. 134-139, 2015

DOI: 10.13187/rjcl.2015.6.134

<http://ejournal41.com>



UDC 343.9:343.37

### **Illegal Use of Insider Information within the Risks of Criminological Security of Stock Market of Ukraine**

Tetiana V. Melnychuk

National University «Odessa law academy», Ukraine  
65009, Odessa, Fontanskaja doroga, 23  
PhD, Associate Professor  
E-mail: t.melnichuk@onua.edu.ua

#### **Abstract**

The article is devoted to contemporary theory and practice of preventive effect on illegal use of insider information through the lens of the concept of criminological security. In recognition of the achievements of doctrine and legislation the concepts of the topic is analyzed. Criminological evaluation of some security risks of investment activity is presented. The assessment of risks and threats to the criminological security of stock market is recognized as quite complicated due to the fact that the stock market in Ukraine is not completely formed; the development of its legal component is accompanied with an active shadow activities. The estimation of costs and harms caused to corporations by insider information trading is also a challenge for criminological science as the main harm is not of economic nature. It creates predominantly reputational risks with unknown continuance.

**Keywords:** crime, shadow economy, criminological security, insider information.

#### **Введение**

В настоящее время на фоне неправомерного использования так называемой инсайдерской информации и манипулирования фондовыми рынками под угрозой оказалась стабильность функционирования рынка ценных бумаг, а также инвестиционные перспективы как в пределах отдельного государства, так и в транснациональных масштабах. Риски усугублены тройственной природой угроз, а соответственно и ущерба, который могут претерпеть предприятие и его акционеры. Речь идет о рисках информационной, экономической, а также криминологической безопасности.

#### **Материалы и методы**

Многоаспектность проблематики торговли инсайдерской информацией обусловила необходимость использования комплексной методики; в процессе исследования применялись как общенаучные методы, так и специальные. Так, в частности был проведен контент-анализ научных публикаций на предмет согласованности понятийного аппарата рассматриваемой проблемы, а также степени научной разработанности. В Украине проблема незаконной торговли инсайдерской информацией предметом комплексного

исследования ранее не становилась. Отдельные аспекты темы рассматриваются чаще на страницах публицистических изданий или аналитических материалов, чем в научной плоскости. Среди представителей экономических наук, затрагивающих проблему правовых основ использования инсайдерской информации, известны работы В.В. Саенко [1]. Некоторые проблемы уголовно-правового воздействия на инсайд исследованы А.А. Дудоровым [2]. Проблематику воздействия на преступность с точки зрения криминологической безопасности в Украине изучали В.Н. Дремин и А.Н. Костенко.

С учетом предыдущих криминологических достижений в области исследования криминализации фондового рынка в настоящем исследовании был использован правовой инструментарий познания социально-правовых явлений и экономических процессов. Догматический метод позволил проанализировать положения действующих специализированных нормативно-правовых актов, регулирующих порядок оборота инсайдерской информации, что в последующем дало возможность оценить уязвимость этих положений с точки зрения криминологических угроз. Кроме того, в связи с высоким уровнем латентности торговли инсайдерской информацией, а также незначительной практикой применения ст. 232-1 УК Украины («Незаконное использование инсайдерской информацией»), что нивелирует ценность статистического анализа данных, для оценки интенсивности криминогенных угроз использованы результаты опросов, проведенные организацией PWC. Содержательные аспекты выявленных угроз и рисков продемонстрированы с помощью контент-анализа публикаций СМИ.

### **Обсуждение**

Переосмысление подходов к воздействию на преступность в современной научной литературе и практике привело к формированию концепции криминологической безопасности, под которой понимается «объективное состояние защищенности жизненно важных и иных существенных интересов личности, общества и государства от преступных посягательств и угроз таких посягательств, а также осознание людьми такой своей защищенности» [3, С. 172].

Современное украинское общество справедливо относят к переходному типу. Макроэкономические показатели констатируют отсутствие стабильности на различных сегментах рынка. Одно из наиболее слабых звеньев только формирующегося в Украине фондового рынка – это привлечение инвестиций в предприятия посредством ценных бумаг, а мировые финансовые потрясения во многом усугубляют неблагоприятный инвестиционный климат. Страдает несовершенством и «неукомплектованностью» законодательство в этой сфере, слабо развиты многие необходимые правовые механизмы защиты разных категорий акционеров и др.).

Оценка рисков и угроз криминологической безопасности фондового рынка весьма затруднена в связи с тем, что фондовый рынок в Украине окончательно не сформирован; вместе с развитием легальной его составляющей происходит активная теневая деятельность.

В контексте тенезации рынка ценных бумаг в Украине, равно как и в других государствах мира, возникла проблема использования инсайдерской информации, злоупотребления с которой могут составлять значительную угрозу криминологической безопасности инвестиционной деятельности.

Название «инсайдерская информация» происходит от английского *inside* – «внутри» и означает, что: 1) содержание этой информации известно определенному ограниченному кругу лиц; 2) она предназначена для внутреннего пользования.

Согласно ст. 44 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» инсайдерской информацией называется необнародованная информация об эмитенте, его ценных бумагах и производных (деривативах), находящихся в обращении на фондовой бирже, или сделках по ним, в случае если разглашение такой информации может существенно повлиять на стоимость ценных бумаг и производных (деривативов), и которая подлежит обнародованию в соответствии с требованиями, установленными законом [5].

Таким образом, инсайдерская информация – существенная публично нераскрытая служебная информация компании, которая в случае ее раскрытия способна повлиять на рыночную стоимость ценных бумаг компании. К ней можно отнести: информацию о готовящейся смене руководства и новой стратегии, о подготовке к выпуску нового продукта

и к внедрению новой технологии, об успешных переговорах о слиянии компаний или идущей скупке контрольного пакета акций; материалы финансовой отчетности, прогнозы, свидетельствующие о трудностях компании; информация о тендерном предложении (на торгах) до его раскрытия публике и т.д. [6]

Последнее время тема использования инсайдерской информации в бизнесе окрашивается в «новые цвета»: в дополнение к экономическому аспекту ее использования возникает этический. Более того, использование инсайда все активнее выводится за пределы легитимности, поскольку может наносить серьезный экономический ущерб первоначальным владельцам информации, а также всем связанным с ними экономическими интересами сторонам [7, С. 61-62].

Задача обеспечения криминологической безопасности фондового рынка заключается в том, чтобы поддерживать эффективным рынок ценных бумаг, а условия торговли на нем – справедливыми для всех его участников. Для этого необходимо, чтобы все инвесторы торговали на основе одинаковой информации, что исключает злоупотребления.

До 2011 года в Украине существовало несколько законодательных актов, косвенно подтверждавших, что и рынок, и государственный регулятор понимают, что инсайдерская информация и, очевидно, факт риска ее распространения существуют, однако не устанавливавших ответственность за недобросовестное отношение к ней. Это были скорее нормативные положения, утверждающие перечень конкретных документов, относящихся к инсайдерской информации, и порядок ее раскрытия перед регулятором.

В свою очередь, 22 апреля 2011 г. был принят Закон «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Украины относительно инсайдерской информации» [8]. Он изменил Кодекс об административных правонарушениях, УК, законы «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине» и «О ценных бумагах и фондовом рынке». Целью данных изменений было урегулирование самого понятия «инсайдерской информации на фондовом рынке Украины» и создание механизмов предотвращения неправомерного ее использования, в том числе определена достаточно жесткая ответственность (включая уголовную) за ее незаконное использование с применением штрафных санкций.

Таким образом, Украина выполнила взятые на себе обязательства внедрять рекомендации Группы по разработке финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF) по Конвенции Совета Европы об отмывании, поиске, аресте и конфискации доходов, полученных преступным путем 2005 г. По этой конвенции незаконные действия с инсайдерской информацией должны признаваться преступлениями по уголовному законодательству государств, ратифицировавших конвенцию. Кроме того, в Сорока рекомендациях FATF в перечень серьезных преступлений, которые следует признавать предикатными деяниями (то есть источником "грязных" денег), включено инсайдерские торговые операции.

Нынешний рынок ценных бумаг является, по сути, инсайдерским, ведь очень часто решения о приобретении или продаже ценных бумаг принимается не на основании официально обнародованной информации, а на основании полученной инсайдерской информации. Это тормозит развитие фондового рынка, отпугивает профессиональных инвесторов, и в целом вредит участникам этих правоотношений. Инсайдерская торговля обычно относится к покупке или продаже ценных бумаг с нарушениями в области фидуциарных обязанностей и других доверительных отношений вследствие обладания существенной непубличной информацией о ценных бумагах. Такие нарушения могут также включать умышленное раскрытие такой информации, торговлю ценными бумагами лицом, которое обладает секретной информацией, и торговлю ценными бумагами лицами, которые незаконно завладели такой информацией.

Распространены случаи передачи эмитентами информации об акционерах – фамилии, адреса, размер пакетов акций (что тоже является инсайдерской информацией) своим аффилированным юридическим, консалтинговым фирмам или торговцам ценными бумагами, которые потом рассылают письма с предложением выкупить акции у миноритариев. Но такая передача информации является нарушением прав акционеров и незаконным использованием инсайдерской информации и за это как раз и предусматривается ответственность, обозначенная выше.

Так, в Винницкой области оштрафован эмитент на 170 000 гривен именно за разглашение инсайдерской информации – афилированная с мажоритарными акционерами юридическая компания письменно делала миноритариям "предложения" продать пакеты акций [9].

При отсутствии официальных статистических данных о фактах незаконного использования инсайдерской информации альтернативные источники свидетельствуют об их относительно небольшом удельном весе в общей структуре экономической преступности. Со случаями торговли инсайдерской информацией в Украине в 2009 году столкнулись 7 % опрошенных экспертов, в 2011 – 3 %. Вместе с этим 12 % респондентов прогнозируют рост злоупотреблений с инсайдерской информацией в Украине в течение следующих 12 месяцев [10]. Таким образом, условия неочевидности инсайдерской торговли повышают степень латентности рассматриваемых преступлений, затрудняют возможности реагирования криминологическими средствами, тем самым увеличивая степень риска криминологической безопасности фондового рынка.

Проблема незаконного использования непубличной информации в сфере инвестирования составляет также мощную экономическую угрозу посредством причинения значительного финансового или другого материального ущерба. При этом в научной литературе оценка экономических последствий инсайдерской торговли весьма неоднозначна. В частности, Генри Манн сформулировал три основных тезиса. Один из них заключается в том, что инсайдерская торговля не наносит существенного ущерба долгосрочным инвесторам. Второй и третий тезисы касались полезных сторон этой практики – как в плане вознаграждения менеджеров, так и в плане ее важного вклада в эффективность ценообразования на фондовом рынке [11].

В противовес указанной точке зрения следует отметить, что в этой области довольно сложно оценить ущерб, который наносится компании, подвергшейся деятельности инсайдеров. Во-первых, потому, что это не прямой экономический ущерб, это и репутационные риски, которые несет компания, и сколько этот ущерб может длиться по времени – неизвестно (в отличие от ущерба от уличной или иной общеуголовной корыстной преступности). По разным источникам, материальные потери зарубежных компаний оцениваются миллионами долларов.

Одно из крупнейших в истории дел об инсайдерской торговле связано с именем Раджа Раджаратнама. Он признан виновным судом в Нью-Йорке в получении 63,8 млн миллионов долларов с 2003 по март 2009 года за счет незаконных инсайдерских сделок. Одним из главных доказательств обвинения были записи телефонных разговоров между Раджаратнамом и влиятельными лицами внутри корпораций, бумагами которых он торговал, – среди них называются такие известные компании, как Google, Intel и Hilton Hotels. Перед вынесением приговора обвинители заявили о том, что Раджаратнам "по-прежнему утверждает, что иногда не мог различить, где проходила черта между законными и незаконными действиями" [12].

С точки зрения системы криминологической безопасности акцент в обеспечении состояния защищенности фондового рынка от угроз криминогенного характера следует смещать в сторону общесоциальных мер воздействия, а также применения технических средств защиты инсайдерской информации.

«Профессиональные участники рынка должны своими действиями способствовать усилению целостности рынка. Такие действия могут включать, например, создание "серых списков", применение "торговли одного окна" к отдельным видам персонала, учреждение внутренних кодексов поведения и установление "китайских стен". Подобные превентивные меры могут способствовать борьбе с рыночными махинациями, только если они должным образом введены в действие и их исполнение контролируется. Соответствующий контроль может включать в себя, например, назначение на должность компетентных проверяющих и проведение периодических проверок независимыми аудиторами» [13, С. 16].

### **Результаты**

В рыночной экономике рынок ценных бумаг является основным механизмом перераспределения денежных накоплений. Фондовый рынок создает рыночный механизм

свободного, хотя и регулируемого, перераспределения капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования.

Криминализация рынка ценных бумаг является крайне опасной тенденцией, поскольку деформирует институциональную среду инвестиционной деятельности. В настоящее время стали широко распространены такие явления, как «перелив» неконтролируемых капиталов, изготовление и сбыт поддельных ценных бумаг, «отмывание» криминальных средств, мошенничество с использованием фальшивой финансовой документации и др. Преступления, совершаемые на рынке ценных бумаг, несмотря на их незначительную долю в общем количестве экономических преступлений, имеют высокую общественную опасность. Это объясняется значительным числом потерпевших и огромным материальным ущербом, причиняемым в данной сфере мошенническими операциями [4].

### Заключение

Концепция криминологической безопасности нацелена на выявление и мониторинг рисков незаконного использования инсайдерской информации, разработку современных превентивных IT и правовых инструментов защиты такой информации, а также внедрение мер минимизации рисков при утечке инсайдерской информации и защиты предприятий от недобросовестных инсайдеров.

### Примечания:

1. Саєнко В. В. Правове регулювання використання інсайдерської інформації на ринку цінних паперів: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / В.В. Саєнко; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. К., 2002. 20 с.

2. Дудоров О. Злочинне використання інсайдерської інформації: аналіз законодавчих новел // Юридичний вісник України. 2009. 21-27 лютого (№ 8). С. 12-13.

3. Бабаев М.М. Передел собственности и криминологическая безопасность // Современные разновидности российской и мировой преступности: состояние, тенденции, возможности и перспективы противодействия / Сборник научных трудов под ред. д.ю.н., проф. Н.А. Лопашенко. Саратов, Саратовский Центр по исследованию проблем организованной преступности и коррупции: Сателлит, 2005. С. 172-180.

4. См.: Новиков С.В. Криминологическая характеристика экономических преступлений, совершенных организованными преступными группами на рынке ценных бумаг и их предупреждение органами внутренних дел: автореф. дис. ... канд. юрид. наук, специальность – 12.00.08. М., 2011. 21 с.

5. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 // Відомості Верховної Ради України. 2006. № 31. С. 268.

6. Зеркалов Д.В. Рейдеры. Пособие. К.: Дакор, КНТ, 2007. 188 с. URL: <http://www.zerkalov.org.ua/node/1421>

7. Фундаментальный анализ финансовых рынков. СПб.: Питер, 2005. 288 с.

8. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації» від 22 квітня 2011 року // Відомості Верховної Ради України. 2011. № 44. ст.471.

9. Котик А. Права миноритарных акционеров – инсайдерская информация URL: [http://blogs.korrespondent.net/business\\_blogs/blog/agkotyk/a33791](http://blogs.korrespondent.net/business_blogs/blog/agkotyk/a33791)

10. Всемирный обзор экономических преступлений. Декабрь 2011 // URL: [www.pwc.com/ua](http://www.pwc.com/ua)

11. Manne H.G. Insider Trading: Hayek, Virtual Markets, and the Dog that Did Not Bark // Journal of Corporation Law. Vol. 31. № 1 (Fall 2005) // URL: <http://www.inliberty.ru/library/study/2489>

12. Миллиардеру дали в США 11 лет за инсайдерские сделки. Русская служба BBC // URL: [http://www.bbc.co.uk/russian/business/2011/10/111011\\_rajaratnam\\_sentenced.shtml](http://www.bbc.co.uk/russian/business/2011/10/111011_rajaratnam_sentenced.shtml)

13. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) // OJ L 96, 12.04.2003.

### References:

1. Sayenko V. V. Pravove reguluvannya vikoristannya insaiders'koyi informatsiyi na rinku tsinnikh paperviv : Avtoref. dis. ... kand. jurid. nauk : 12.00.04 / V.V. Sayenko; Kyiv. nats. un-t im. T. Shevchenka. K., 2002. 20 s.

2. Dudorov O. Zlochinne vikoristannya insaiders'koyi informatsiyi: analiz zakonodavchikh novel // Yuridichnii visnik Ukrainy. 2009. 21-27 lyutogo (№ 8). S. 12-13.

3. Babaev M.M. Peredel sobstvennosti i kriminologicheskaya bezopasnost' // Sovremennye raznovidnosti rossiiskoi i mirovoi prestupnosti: sostoyanie, tendentsii, vozmozhnosti i perspektivy protivodeistviya / Sbornik nauchnykh trudov pod red. d.yu.n., prof. N.A. Lopashenko. Saratov, Saratovskii Tsentр po issledovaniyu problem organizovannoi prestupnosti i korruptsii: Satellit, 2005. S. 172-180.
4. Novikov S.V. Kriminologicheskaya kharakteristika ekonomicheskikh prestuplenii, sovershennykh organizovannymi prestupnymi gruppami na rynke tsennykh bumag i ikh preduprezhdenie organami vnutrennikh del: avtoref. dis. ... kand. yurid. nauk, spetsial'nost' 12.00.08. M., 2011. 21 s.
5. Zakon Ukraїni «Pro tsinni paperi ta fondovii rинok» vid 23.02.2006 // Vidomosti Verkhovnoyi Radi Ukrayiny. 2006. N 31. - st. 268.
6. Zerkalov D.V. Reidery. Posobie. K.: Dakor, KNT, 2007. 188 s. URL: <http://www.zerkalov.org.ua/node/1421>
7. Fundamental'nyi analiz finansovykh rynkov. – SPb.: Piter, 2005. – 288 s.
8. Zakon Ukrayiny «Pro vnesennyya zmin do deyakikh zakonodavchikh aktiv Ukrayiny shchodo insaiders'koy informatsiyi» vid 22 kvitnya 2011 roku // Vidomosti Verkhovnoyi Rady Ukrayiny. 2011. N 44. s. 471.
9. Kotik A. Prava minoritarnykh aktsionerov – insaiderskaya informatsiya URL:: [http://blogs.korrespondent.net/business\\_blogs/blog/agkotyk/a33791](http://blogs.korrespondent.net/business_blogs/blog/agkotyk/a33791)
10. Vsemirnyi obzor ekonomicheskikh prestuplenii. Dekabr' 2011 // URL: [www.pwc.com/ua](http://www.pwc.com/ua)
11. Manne H.G. Insider Trading: Hayek, Virtual Markets, and the Dog that Did Not Bark // Journal of Corporation Law. Vol. 31. № 1 (Fall 2005). // URL: <http://www.inliberty.ru/library/study/2489>
12. Milliarderu dali v SShA 11 let za insaiderskie sdelki. Russkaya sluzhba BBC // URL: [http://www.bbc.co.uk/russian/business/2011/10/111011\\_rajaratnam\\_sentenced.shtml](http://www.bbc.co.uk/russian/business/2011/10/111011_rajaratnam_sentenced.shtml)
13. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) // OJ L 96, 12.04.2003.

UDC 343.9:343.37

### **Незаконное использование инсайдерской информации в системе рисков криминологической безопасности фондового рынка Украины**

Татьяна Владимировна Мельничук

Национальный университет «Одесская юридическая академия», Украина  
65009, г. Одесса, ул. Фонтанская дорога, 23  
Кандидат юридических наук, доцент  
E-mail: [t.melnychuk@onua.edu.ua](mailto:t.melnychuk@onua.edu.ua)

**Аннотация.** В статье рассматриваются актуальные для современной теории и практики вопросы предупредительного воздействия на неправомерное использование инсайдерской информации через призму концепции криминологической безопасности. С учетом достижений доктрины и законодательства анализируется понятийный аппарат темы. Представлена криминологическая оценка некоторых рисков безопасности инвестиционной деятельности. При этом отмечается, что фондовый рынок в Украине не полностью сформирован, развитие его правовой составляющей сопровождается активной деятельностью теневых игроков. Оценка затрат и ущерба, вызванного незаконной деятельностью корпораций, инсайдерская торговля информацией представляет собой задачу для юридической науки.

**Ключевые слова:** преступность, теневая экономика, криминологическая безопасность, инсайдерская информация.