

Nielegalne wykorzystywanie poufnych informacji giełdowych zagrożeniem dla przejrzystości procesu inwestycyjnego

W jednym z wcześniejszych artykułów zamieszczonych na stronie vismagna.pl zwracaliśmy Państwa uwagę na problem tzw. tradingu algorytmicznego sugerując, aby inwestorzy giełdowi, a także spółki notowane na giełdzie, brali pod uwagę zagrożenia związane z tym agresywnym rodzajem tradingu giełdowego.

W tej publikacji chcielibyśmy przedstawić, na konkretnych przykładach, inny rodzaj niebezpieczeństwa związanego z inwestycjami giełdowym - nielegalne wykorzystywanie informacji o uczestnikach gry giełdowej, tzw. informacji insiderskich¹. Jest oczywistym, że inwestorzy giełdowi muszą posiadać wiarygodne informacje o spółkach, w które chcą zainwestować swoje pieniądze. Jednak, aby zachować równe szanse dla wszystkich giełdowych graczy informacje te powinny być przekazywane w ściśle określonym trybie i w ściśle określonym czasie. Naruszenie tych zasad stwarza okazje dla giełdowych oszustów.

Insiderskie sieci na Wall Street

Pod koniec 2010 roku w Stanach Zjednoczonych media ujawniły informacje, że agenci FBI wraz z innymi organami śledczymi są na tropie jednej z największych afer w historii Wall Street. Sprawa dotyczyła wykorzystywania poufnych informacji do zawierania lukratywnych transakcji giełdowych, czyli procederu znanego, jako „insider trading”². Po ponad trzyletnim śledztwie zarzuty postawiono kilkudziesięciu analitykom i przedstawicielom firm konsultingowych, banków inwestycyjnych, funduszy hedgingowych³ i funduszy inwestycyjnych, którzy dzięki niedozwolonym praktykom prawdopodobnie wzbogacili się łącznie o setki milionów dolarów. Sprawa dotyczyła wielu luźno powiązanych ze sobą przypadków, ale na podstawie przedstawionych oskarżeń można wychwycić powtarzalny schemat działania ciemnej strony Wall Street.

Jednym z mechanizmów wykorzystywanych w „insider trading” są tzw. sieci ekspertów. Są to usługi świadczone przez firmy konsultingowe na rzecz inwestorów instytucjonalnych, polegające na sporządzaniu raportów o wybranych spółkach lub sektorach na podstawie informacji pozyskanych bezpośrednio od ich pracowników wysokiego szczebla. Konsultanci wykorzystują

¹ *Insider* - osoba w organizacji lub instytucji posiadająca informacje niedostępne dla innych.

² *Insider trading* (lub *insider dealing*) – transakcje papierami wartościowymi notowanymi na rynku giełdowym danej spółki dokonywane przez osoby mające dostęp do informacji niejawnych dotyczących tej spółki i wykorzystujące te informacje do osiągnięcia prywatnego zysku.

³ Obecnie za *fundusze hedgingowe* uznaje się wszelkie rodzaje funduszy inwestycyjnych, które wykorzystując instrumenty pochodne w swoich strategiach inwestycyjnych, mogą dokonywać zarówno klasycznych transakcji, jak krótkiej sprzedaży i mogą wykorzystywać znaczną dźwignię. Krótko mówiąc, fundusze hedgingowe to fundusze, które mogą inwestować we wszystkie te rodzaje inwestycji, które nie są dostępne dla zarządzających klasycznymi funduszami inwestycyjnymi. **Dźwignia finansowa, lewar** (ang. *leverage*) – transakcja umożliwiająca kontrolę majątku wartego dużo więcej niż fundusze, jakie posiadamy. Przykładem dźwigni finansowej może być kredyt hipoteczny. Bez wykorzystania dźwigni (kapitału obcego) fundusz nie byłby w stanie zarobić takiej kwoty.

W artykule wykorzystano:

1. Ł. Wróbel, *Insiderskie sieci na Wall Street*, <https://www.money.pl/gospodarka/insiderskie-sieci-na-wall-street-6277462658418305a.html?amp=1>
2. М. Рубченко "Крупнейшее мошенничество": украинские хакеры сломали фондовый рынок США, 10 фев. 2019 — РИА Новости

swoje prywatne kontakty i znajomości z wcześniejszych miejsc pracy, by za odpowiednio wysokie wynagrodzenie uzyskiwać informacje o strategicznych planach spółek, nowych produktach czy, co szczególnie ważne dla posiadaczy akcji, przyszłych fuzjach i przejęciach.

Ta swego rodzaju mini-branża powstała w odpowiedzi na zapotrzebowanie rynkowe w 2000 r., kiedy Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC)⁴ nałożyła na spółki giełdowe wymóg ujawniania kluczowych informacji wszystkim inwestorom, w tym samym momencie. Agresywnie konkurujące ze sobą fundusze hedgingowe były od tej pory skłonne płacić grube pieniądze za ekskluzywne analizy ciekawych spółek i branż, nie wspominając już o możliwości bezpośredniego kontaktu ze źródłem informacji, który mógłby przełożyć się na milionowe zyski w kilku giełdowych transakcjach. Z raportu firmy Integrity Research Associates wynika, że w 2009 r. z usług sieci eksperckich korzystała więcej niż jedna trzecia instytucji zarządzających pieniędzmi. W celu uniknięcia konfliktu z prawem firmy konsultingowe w wewnętrznych regulaminach zabraniały swoim pracownikom wykorzystywania informacji poufnych, ale jednocześnie do pakietu świadczonych usług dołączano możliwość bezpośredniego kontaktowania analityków funduszy inwestycyjnych z ekspertami i menedżerami spółek. O tym, jak powszechny wśród firm z Wall Street był ten proceder, może świadczyć fakt, że jesienią 2010 r. Komisja Papierów Wartościowych i Giełd wezwała do złożenia zeznań przed sądem pracowników ponad 30 funduszy hedgingowych i instytucji finansowych.

Przełomowym tropem w sprawie kontaktów insiderów z inwestorami był pozew przeciwko jednemu z największych na świecie funduszy hedgingowych Galleon Group, korzystającemu z usług sieci eksperckiej Primary Global Research. Sprawa wyszła na jaw w kwietniu 2009 r., po czym klienci funduszu zaczęli masowo wycofywać kapitał. W rezultacie w październiku 2009 r. Galeon „zatonął”. Fundusz został zlikwidowany, zatrzymano 21 osób, a 11 uznano za winne popełnienia przestępstw i nadużyć finansowych.

Kwestią otwartą pozostaje pytanie, czy organom finansowym USA uda się zebrać dowody i doprowadzić do ostatecznego rozwiązania kwestii insider tradingu. Na przestrzeni ostatnich lat globalne potęgi finansowe zdołały wyciszyć liczne kontrowersyjne sprawy sądowe związane z tym procederem i „wynegocjować” z wymiarem sprawiedliwości USA to, że wyroki są wprawdzie skazujące, lecz kary śmiesznie niskie w porównaniu z wcześniejszymi korzyściami. Wiele tropów afery wokół nadużyć sieci eksperckich i insider tradingu prowadzi do byłych lub obecnych pracowników funduszu hedgingowego SAC Capital Advisors, założonego przez jedną z legend Wall Street, Stevena Cohena, znanego z systematycznego uzyskiwania wyższych stóp zwrotu na rynku. Jednak wg przedstawicieli FBI, droga do ostatecznego wyjaśnienia sprawy jest długa i kręta.

⁴ *United States Securities and Exchange Commission (SEC), Komisja Papierów Wartościowych i Giełd Stanów Zjednoczonych* – amerykańska niezależna agencja państwowa, której obowiązkiem jest sprawowanie nadzoru nad przestrzeganiem federalnego prawa obrotu papierami wartościowymi oraz regulowanie i kontrolowanie rynku papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych. Została powołana w 1934, w następstwie załamania na giełdzie w 1929 i trwającego wielkiego kryzysu. W skład komisji wchodzi pięciu członków wyznaczanych przez prezydenta Stanów Zjednoczonych za zgodą Senatu.

W artykule wykorzystano:

1. Ł. Wróbel, *Insiderskie sieci na Wall Street*, <https://www.money.pl/gospodarka/insiderskie-sieci-na-wall-street-6277462658418305a.html?amp=1>
2. М. Рубченко "Крупнейшее мошенничество": украинские хакеры сломали фондовый рынок США, 10 фев. 2019 — РИА Новости

Hakerzy handlują poufnymi informacjami giełdowymi

Innym przykładem wykorzystywania poufnych informacji giełdowych w celu uzyskania nielegalnych zysków są działania hakerskie. Działania te wyszły na jaw po tym, jak prokuratura federalna Stanów Zjednoczonych wysunęła oskarżenia przeciwko grupie ukraińskich hakerów, którzy włamali się do głównych baz informacji, związanych z obrotem akcjami na amerykańskich giełdach. Wykorzystując skradzione dane, przestępcy zarabiali do 300 tysięcy dolarów dziennie, spekulując papierami

Pod koniec października 2012 r. specjaliści z Centrum Analiz i Wykrywania Naruszeń, działający w ramach amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych (SEC), odkryli w Internecie interesujący film pokazujący włamanie do serwera, należącego do agencji prasowej „PR Newswire”⁵. Na stronie internetowej tej agencji publikowane są informacje amerykańskich firm dla inwestorów giełdowych, a w tym m.in. raporty dotyczące ważnych wydarzeń, raporty finansowe i inne informacje, które mogą znacząco wpłynąć na cenę akcji. Takie informacje są umieszczane pod tzw. „embargiem”, to znaczy z zastrzeżeniem, że mogą być publikowane w dokładnie określonym czasie. Jednak ze względów technicznych informacje te muszą być dostarczane do agencji prasowej z pewnym wyprzedzeniem czasowym.

W filmie odkrytym przez analityków SEC pokazano, jak można dotrzeć do dokumentów, które zostały przekazane do agencji prasowej, ale nie zostały jeszcze opublikowane w domenie publicznej. Autor tego filmu, ukrywający się pod pseudonimem „DSU”, wyjaśniał po rosyjsku, całą metodykę dotarcia do wrażliwych informacji giełdowych: *„Tak wygląda strona z plikami przygotowanymi do publikacji. Wybieramy plik, który chcemy pobrać, a system otwiera go dla nas, itd. ... Login i hasło dla dostępu do tej strony zostaną wysłane na twój adres e-mail”*.

Komisja Papierów Wartościowych natychmiast skontaktowała się z FBI i rozpoczęła sprawdzanie wszystkich transakcji z akcjami spółek, które w określonym okresie czasu ujawniły informacje na swój temat poprzez „PR Newswire”. Rezultat był zatrważający - prawie ze wszystkimi papierami wartościowymi tych spółek, w przeddzień opublikowania ważnych informacji na ich temat, wykonywane były podejrzanе operacje giełdowe.

⁵ *Newswire* to medium, którego zadaniem jest zbieranie informacji, komunikatów i materiałów prasowych (tzw. press release) z różnych źródeł, ich agregowanie i dystrybucja. Materiały w ramach samego newswire'a są grupowane (np. w kategorie tematyczne) i systematyzowane tak, aby łatwo mogli z nich skorzystać docelowi adresaci. Ważną cechą newswire'a jest dystrybucja zebranych informacji. Główną grupę odbiorców stanowią media – użytkownicy szczególnie zainteresowani aktualnymi informacjami. Newswire to serwis internetowy ukierunkowany na publikację aktualnych informacji oraz platforma wydarzeń, zatem z jego zasobów mogą skorzystać, choć często w ograniczonej formie, zwykli użytkownicy Internetu.

Agencja informacyjna **PR Newswire** jest dystrybutorem komunikatów prasowych (z ang. press releases) z siedzibą w Nowym Jorku. Agencja ta została stworzona w 1954 roku, aby umożliwić firmom elektroniczną wysyłkę informacji prasowych do organizacji informacyjnych, początkowo za pomocą teleprinterów. Założyciel PR Newswire, Herbert Muschel, obsługiwał serwis ze swojego domu na Manhattanie przez około 15 lat. Firma została ostatecznie sprzedana firmie Western Union, a następnie United Newspapers of London. W grudniu 2015 r. spółkę przejęła Cision Inc.

W artykule wykorzystano:

1. Ł. Wróbel, *Insiderskie sieci na Wall Street*, <https://www.money.pl/gospodarka/insiderskie-sieci-na-wall-street-6277462658418305a.html?amp=1>
2. М. Рубченко *„Крупнейшее мошенничество”: украинские хакеры сломали фондовый рынок США*, 10 фев. 2019 — РИА Новости

Analitycy SEC zauważyli, że przed dobrą wiadomością o konkretnej firmie, ktoś wykupował duże ilości akcji i odsprzedawał je kilka godzin później, kiedy podskoczyły ich notowania. Natomiast przed publikacją negatywnych informacji o firmie, nieznanymi traderzy rozpoczynali grę na ich obniżenie.

Na przykład, 25 czerwca 2012 r., o godzinie 5.53, firma Zumiez przesłała do „PR Newswire” raport o dobrych wynikach za drugi kwartał. Po 13 minutach nieznanymi kupiec kupił pakiet akcji tej firmy. Po oficjalnym opublikowaniu komunikatu prasowego, co miało miejsce o czwartej po południu, notowania Zumiez gwałtownie wzrosły, a wtedy nieznanymi trader sprzedał swój pakiet, a tym samym w ciągu dziesięciu godzin zarobił 67 tysięcy dolarów.

Ekspertzy FBI odkryli, że serwer „PR Newswire” został zhakowany przy użyciu trojana ukrytego w pismach wysyłanych przez hakerów do pracowników agencji. Nieco później udało się ustalić adres IP komputera, z którego wysłano szkodliwe wiadomości, oraz kraj, z którego pochodził atak hakerski. Ku zaskoczeniu wszystkich nie była to Rosja. Włamywacz znajdował się w Kijowie. Okazało się, że to Aleksander Eremenko, znany w społeczności hakerów pod pseudonimem „Zlom”. Natomiast haker „DSU”, który umieścił w sieci film o włamaniu do serwera „PR Newswire”, to kolejny mieszkaniec Kijowa - Ivan Turchinov. Związek pomiędzy tymi dwoma hakerami udało się ustalić, kiedy na jednym z czatów internetowych, śledczy FBI odkryli krótką wiadomość od „Zloma” skierowaną do „DSU”: "Zhakowałem prnewswire.com".

Ponieważ FBI nie ma uprawnień do prowadzenia śledztw poza Stanami Zjednoczonymi, w sprawę została włączona Tajna Służba Stanów Zjednoczonych⁶, prosząc służby specjalne Ukrainy o pomoc w aresztowaniu hakerów. Turchinov i Eremenko byli przez pewien czas obserwowani, a w listopadzie 2012 r. zostali aresztowani. Laptopy hakerów zawierały teksty setek skradzionych informacji prasowych, a także adresy e-mail setek swoich klientów w Stanach Zjednoczonych, którzy kupili poufne, insiderskie informacje. Okazało się, że Ukraińcy przekazywali wszystkie te informacje za granicę.

FBI i Tajna Służba USA najbardziej zainteresowane były głównym nabywcą skradzionych informacji - proboszczem kościoła baptystycznego Witalijem Korczewskim, który wyemigrował do USA z Ukrainy po rozpadzie ZSRR. Wykorzystywał on nie tylko dane z kradzionych *press releases* do gry na giełdzie, ale także odsprzedawał poufne informacje swoim parafianom, których wprowadzał w spekulacje papierami wartościowymi. Latem 2015 r. Korczewski został aresztowany w Stanach Zjednoczonych pod zarzutem handlowania informacjami insiderskimi i uzyskania nielegalnych dochodów w wysokości 17,5 miliona USD. Jednak jesienią tego samego roku został zwolniony za kaucją w wysokości 2,2 miliona dolarów.

⁶ *Tajna Służba Stanów Zjednoczonych (US Secret Service)* powołano tuż po wojnie secesyjnej do walki z fałszowaniem pieniędzy. Obecnie agencja zajmującej się wykrywaniem przestępstw finansowych oraz ochroną prezydenta i wiceprezydenta USA i ich rodzin, a także specjalnych gości rządu USA. Do 2003 r. agencja była częścią Departamentu Skarbu, obecnie jest włączona do Departamentu Bezpieczeństwa Krajowego.

W artykule wykorzystano:

1. Ł. Wróbel, *Insiderskie sieci na Wall Street*, <https://www.money.pl/gospodarka/insiderskie-sieci-na-wall-street-6277462658418305a.html?amp=1>
2. М. Рубченко "Крупнейшее мошенничество": украинские хакеры сломали фондовый рынок США, 10 фев. 2019 — РИА Новости

Natomiast Ivan Turchinov i Alexander Eremenko nie stanęli nawet przed sądem. Postępowanie prowadzone przeciwko nim na Ukrainie umorzono. Jeden z przyjaciół Turchinova w wywiadzie dla magazynu „Wired”⁷ powiedział: *"Po prostu kupił policjantów. To prawda, że nie zapłacił pieniędzmi, ale oddał im swoją kolekcję zegarków, wartą pół miliona, oddał również swój dom, a nawet Bentleya. No a po tym wszystkim powiedzieli mi: teraz pracujesz dla nas, inaczej pojedziesz do USA"*.

W rezultacie, wg „Wired”, Ivan Turchinov nadal wykradł informacje insiderskie z *press releases* amerykańskich agencji giełdowych, i to nie tylko z „PR Newswire”, ale także z podobnych do niej agencji informacyjnych „Business Wire” i „Marketwired”. Z tą różnicą, że dane te przekazywał nowym kuratorom z ukraińskich służb specjalnych.

Aleksander Eremenko, po umorzeniu sprawy karnej na Ukrainie, znalazł nowego partnera biznesowego. W październiku 2015 r., wraz z innym hakerem Artemem Radchenko zarejestrował londyńską firmę Benjamin Capital Group. Celem ataków hakerskich tej grupy stała się sama amerykańska Komisja Papierów Wartościowych (SEC). Dla zhakowania SEC przestępcy wykorzystali starą sztuczkę z wysyłaniem e-maili do pracowników instytucji z zainfekowanymi załącznikami. Podczas śledztwa nie udało się dokładnie ustalić, kto ostatecznie uruchomił załączony, zainfekowany plik i otworzył hakerom dostęp do tzw. EDGAR’a⁸ - systemu księgowego, w którym przechowywane są informacje o zdarzeniach korporacyjnych wszystkich firm-emitentów akcji giełdowych w USA. W rezultacie tego ataku, hakerzy uzyskali dostęp do 157 raportów nt. zysków przedsiębiorstw, które w tym czasie nie były jeszcze przedstawione publicznie. Dostęp do takich informacji otwierał ogromne możliwości osiągnięcia nielegalnego zysku. Według śledczych jeden z traderów giełdowych zaangażowanych w program zarobił 270 tysięcy dolarów w ciągu zaledwie jednej sesji giełdowej. Kolejna transakcja przyniosła grupie Eremenko 307 tysięcy dolarów w ciągu jednego dnia.

Według szacunków Komisji Papierów Wartościowych USA, na informacjach insajderskich wykradzionych z amerykańskich biuletynów giełdowych, hakerzy i pozbawieni skrupułów przedsiębiorcy zarobili około stu milionów dolarów. Ale jest to tylko kwota, którą udało się precyzyjnie ustalić. Rzeczywista kwota jest prawdopodobnie wiele razy większa. FBI nazwała działalność grupy Eremenko największym oszustem komputerowym w historii. Zidentyfikowano ponad sto osób zaangażowanych w handel informacjami insajderskimi,

⁷ **Wired** – amerykański magazyn publikowany w formie papierowej, jako miesięcznik oraz internetowej. Siedziba wydawnictwa znajduje się w San Francisco w Kalifornii, czasopismo jest wydawane od marca 1993 roku przez Condé Nast Publications. Informuje on, jak technologia wpływa na kulturę, ekonomię i politykę.

⁸ EDGAR, (*Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system*) elektroniczny system gromadzenia danych, analizy i wyszukiwania, przeprowadza automatyczne zbieranie, sprawdzanie poprawności, indeksowanie, akceptowanie i przekazywanie zgłoszeń przez firmy i inne osoby, które zgodnie z prawem są wymagane do złożenia formularzy w Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (SEC). Baza danych zawiera wiele informacji o Komisji i przemyśle papierów wartościowych, która jest ogólnie dostępna za pośrednictwem Internetu (HTTPS). We wrześniu 2017 r. Prezes SEC Clayton ujawnił, że baza danych została zhakowana, a dane firm mogły zostać wykorzystane przez przestępców do handlu poufnymi informacjami.



zakupionymi od hakerów. Do tej pory wszczęto postępowanie przeciwko 20 osobom fizycznym i 42 osobom prawnym. Akt oskarżenia⁹ przeciwko Aleksandrowi Eremence i Artemowi Radchenko obejmuje 16 punktów, w tym oszustwa komputerowe, oszustwa związane z handlem papierami wartościowymi i spisek kryminalny. Przypadek ukraińskich hakerów zmusił Komisję Papierów Wartościowych USA do stworzenia systemu monitoringu insaiderskiego, obejmującego bazę danych o wszystkich 58 miliardów transakcjach dokonywanych codziennie na giełdach w USA, a także informacje o traderach, którzy je zawierali (numery ubezpieczenia społecznego, daty urodzenia itp.). Uruchomienie systemu zaplanowano na listopad br.

⁹ Patrz: <https://www.justice.gov/usao-nj/file/866486/download>

W artykule wykorzystano:

1. Ł. Wróbel, *Insiderskie sieci na Wall Street*, <https://www.money.pl/gospodarka/insiderskie-sieci-na-wall-street-6277462658418305a.html?amp=1>
2. М. Рубченко "Крупнейшее мошенничество": украинские хакеры сломали фондовый рынок США, 10 фев. 2019 — РИА Новости