

# БОРЬБА С ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛЕЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ: ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОПЫТА РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

На сегодняшний день проблема инсайдерской торговли занимает особое положение. Являясь трудноразрешимой, она оказывает неизбежное отрицательное воздействие на развитие рынков. В настоящее время в России повышение привлекательности фондового рынка является одной из приоритетных задач развития экономики в целом, и этому может способствовать решение проблемы инсайдерской торговли. В данной статье рассмотрены лучшие зарубежные подходы и их применимость на российском рынке.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** инсайдерская торговля, рынок ценных бумаг, правонарушения на фондовом рынке



**Володин Сергей Николаевич** — к. э. н., доцент департамента финансов НИУ ВШЭ. Сфера профессиональных интересов: прогнозирование рыночных цен, инвестиционный анализ, алгоритмическая торговля (г. Москва)



**Черных Екатерина Игоревна** — ассистент преподавателя департамента финансов НИУ ВШЭ. Сфера профессиональных интересов: правонарушения на финансовых рынках, инвестиционные риски, операции с ценными бумагами (г. Москва)

Противозаконное использование при совершении рыночных сделок информации, относящейся к инсайдерской, является постоянной проблемой мировых фондовых рынков. Незаконное применение инсайдерских сведений вызывает информационную асимметрию на рынке, подрывая доверие инвесторов к ценным бумагам, что самым неблагоприятным образом сказывается на развитии финансовых рынков в целом. Между тем следует отметить, что в одних странах инсайдерская торговля оказывает более негативное воздействие на рынки, в других — менее. Безусловно, это связано с различием в регулировании данных противозаконных операций и мерах, используемых для их отслеживания. Значит, за счет построения грамотной системы противодействия инсайдерской торговле возможно снизить неблагоприятное воздействие.

На сегодняшний день нельзя сказать, что в России применяются действенные механизмы борьбы с инсайдерской торговлей. Изучение опыта стран, в которых используются успешные методы противодействия подобной деятельности, позволит улучшить функционирование отечественного

рынка. Проведение такого анализа и является целью предлагаемой статьи.

## **РАЗВИТИЕ МЕТОДОВ БОРЬБЫ С ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛЕЙ**

Во многих развитых странах регулирование рыночных сделок изначально осуществлялось самими биржами. Однако, как показала дальнейшая практика, этого оказалось недостаточно для эффективного противодействия ряду проблем, мешающих развитию рынков, в том числе и инсайдерской торговле. В последнем случае неэффективность биржевого регулирования чаще всего заключалась в том, что правила распространялись только на первичных инсайдеров, вторичные же инсайдеры, которые получили информацию от первичных, не несли никакой ответственности. Вследствие этого позднее для регулирования стали использоваться законодательные меры.

В начале XX в. в связи с экономическим бумом и ростом рынков мошенничество при осуществлении биржевой торговли было распространено достаточно широко. Несмотря на это, на законодательном уровне с инсайдерской торговлей в большинстве экономически развитых стран начали бороться сравнительно недавно: до конца 1980-х гг. данная деятельность практически не регулировалась (рис. 1) [1].

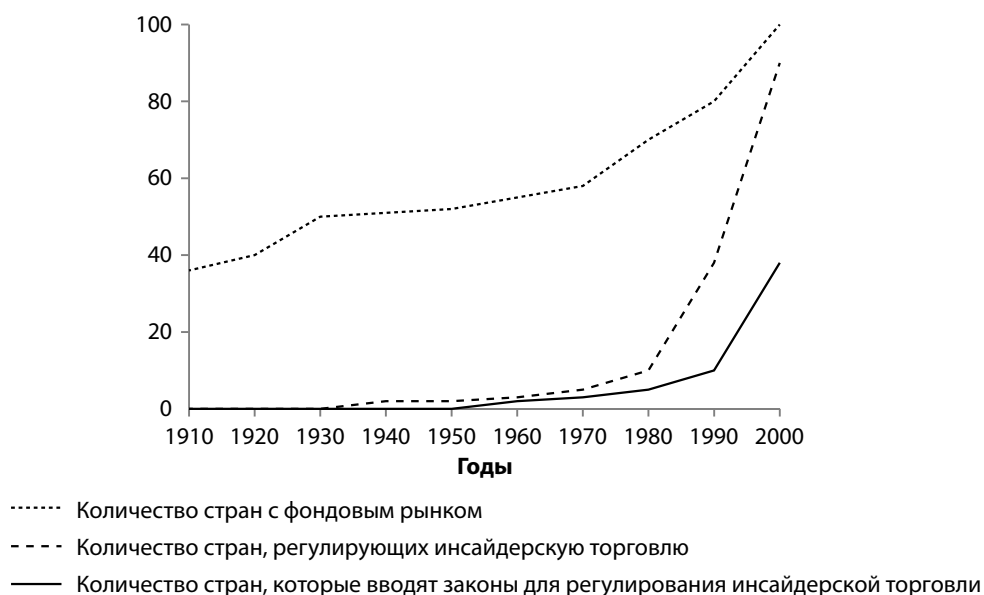
Осознание важности справедливого ценообразования для развития рынков привело к тому, что начиная с конца прошлого века во многих экономически развитых странах стали разрабатываться отдельные меры по противодействию инсайдерской торговле. Для предотвращения мошенничества с использованием инсайдерской информации были установлены запреты на законодательном уровне, а также применялись кодексы корпоративного управления и другие документы. Однако, как показала практика, добиться соблюдения установленных правил оказалось достаточно непросто. Так, реальные наказания за инсайдерские операции применялись только

в трети стран из числа тех, где были разработаны соответствующие законодательные акты [15]. На данный момент во многих странах уже имеется опыт борьбы с инсайдерскими операциями, что, безусловно, повысило эффективность противодействия таким противоправным действиям.

## **РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛИ В США**

После первой мировой войны экономика США стала развиваться ускоренными темпами, что способствовало росту биржевого оборота. К концу 1920-х гг. распространение спекуляций на фондовом рынке привело к разрастанию фиктивного капитала и отрыву курсовой стоимости акций от их реальной стоимости [5, с. 1]. Как результат, вскоре произошел обвал рынка и наступила Великая депрессия. Эти события показали, что финансовый рынок нуждается в комплексном регулировании, вследствие чего в 1930-х гг. был принят ряд серьезных законодательных актов. Данная ситуация в итоге оказала немалое оздоровительное воздействие на рынки. Собственно, с этого момента и началось регулирование инсайдерской торговли.

В 1934 г. впервые была введена уголовная ответственность за инсайдерскую торговлю. Для осуществления контроля за рынком, в том числе за инсайдерскими операциями, был создан специальный надзорный орган — Комиссия по ценным бумагам и биржам. Одним из существенных плюсов принятого закона явилось то, что он предусматривал поощрение лиц, способствующих раскрытию правонарушений. За предоставление сведений о неправомерном использовании инсайдерской информации назначалась выплата в размере 10% от объема полученной прибыли. Собственно, во многом благодаря этому и началась эффективная борьба с инсайдерскими сделками. Регулятору зачастую было весьма сложно обнаружить такие операции, сами участники торгов помогали это сделать гораздо быстрее.

**Рис. 1.** Регулирование инсайдерской торговли в мире

Однако необходимо отметить, что до 1980-х гг. проблема использования инсайдерской информации не считалась значительной, хотя и было введено законодательное регулирование. Отношение к такого рода деятельности изменилось после финансовых скандалов 1980-х гг. В связи с этим началось внедрение более эффективных методов противодействия. Например, в США были активированы автоматизированные системы слежения за рынком [12, с. 215]. Также Комиссией по ценным бумагам и биржам в 1984 г. был принят Закон «О санкциях за инсайдерскую торговлю» (The Insider Trading Sanctions Act (ITSA)) и в 1988 г. Закон «О наказании за инсайдерскую торговлю и мошенничество с ценными бумагами» (Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act (ITSFEA)), в которых было определено поведение инсайдера, а также впервые было

законодательно закреплено понятие «инсайдерская торговля».

Следует отметить, что наказание за инсайдерские сделки в США гораздо жестче, чем в России и в других странах, — там они трактуются как тяжкое преступление. Причем со временем прослеживается четкая тенденция к изменению законодательства в сторону его ужесточения. Это подтверждается и реальными примерами наказаний. Например, в 2011 г. Раджа Раджаратнам, основатель хеджфонда Galleon Group, был приговорен к 11 годам тюрьмы за махинации с акциями ряда высокотехнологичных компаний на бирже и незаконное получение закрытой инсайдерской информации. Его также обязали выплатить штраф в размере \$10 млн и заплатить за нанесенный ущерб 459 млн [7].

Между тем, несмотря на ужесточение законодательства, случаи неправомерного использования

инсайдерской информации встречаются все так же часто (рис. 2).

С одной стороны, это говорит о том, что проблема инсайдерской торговли в США не решена и по сей день остается весьма актуальной. С другой стороны, представленная статистика показывает, что работа Комиссии по ценным бумагам и биржам весьма эффективна и сформированная в США система позволяет качественно выявлять случаи инсайдерской торговли. Однако стоит отметить и то, что очень большое количество дел, которые возбуждает SEC, не удается выиграть в суде, поэтому даже в США законодательное регулирование нуждается в дальнейшей доработке.

## ПРАКТИКА БОРЬБЫ С ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛЕЙ В ЕВРОПЕ

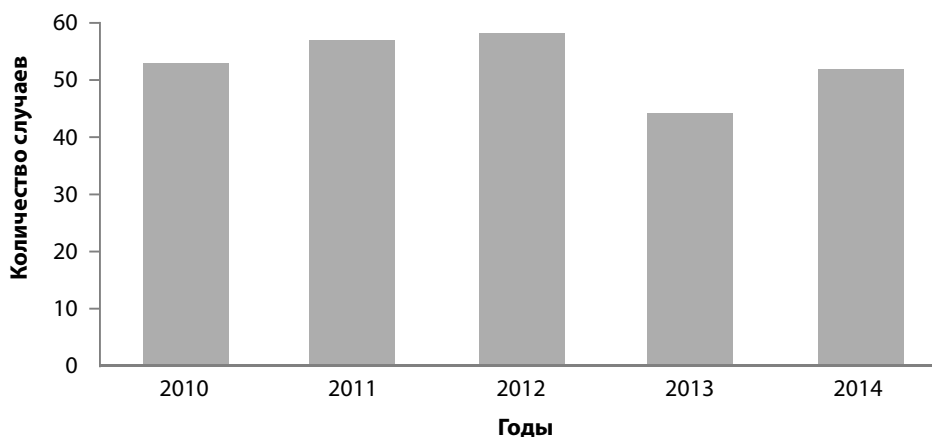
В отличие от США, в европейских странах преобладает принципиально иной подход: акцент делается не на суровом наказании, а на создании

такой профессиональной среды, участники которой добровольно отказались бы от инсайдерской торговли. Все крупные организации вкладывают большие средства в поддержание своей репутации, причем даже подозрения в совершении противозаконных рыночных операций руководителями компании могут ее испортить. В связи с этим громких дел, касающихся неправомерного использования инсайдерской информации, в ЕС практически нет, а случаи подозрения в такого рода деятельности на фондовом рынке крайне редки.

Первые правила регулирования инсайдерской торговли в ЕС были отражены в Директиве, принятой в 1989 г. [17] Особенностью европейского законодательства является подразделение инсайдеров на две группы:

- primary insiders — первичные инсайдеры, сотрудники корпорации, которые добывают информацию для вторичных инсайдеров;
- secondary insiders — вторичные инсайдеры, непосредственно занимающиеся куплей

**Рис. 2.** Количество доказанных случаев использования инсайдерской информации в США



Источник: [21].

или продаж ценных бумаг на основе данных, предоставленных первичными инсайдерами.

Через некоторое время директива была признана ограниченной и неполной, вследствие чего в 2003 г. законодательство в этой сфере было доработано за счет принятия Директивы об инсайдерской торговле и манипулировании на фондовых рынках [2]. Сфера применения новой директивы была расширена, объектом правового регулирования стали выступать не только ликвидные ценные бумаги, но и все финансовые инструменты в целом.

Действие директив распространяется на все страны, вошедшие в Европейский союз, однако их выполнение не является обязательным для стран-участниц. Более того, санкции за неправомерное использование инсайдерской информации в разных странах существенно различаются. В Италии, например, действует единственный вид наказания — штраф. Самые суровые меры используются в Германии и Великобритании — штрафы и лишение свободы на срок до пяти и семи лет соответственно. Таким образом, несмотря на то что в целом в Европе применяется более мягкое регулирование, в ряде стран были приняты достаточно серьезные меры по противодействию инсайдерской торговле. Однако нацеленность на создание благоприятной бизнес-среды позволяет зачастую добиться лучших результатов, чем отдельные жесткие законодательные нормы.

## **РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНСАЙДЕРСКИХ ОПЕРАЦИЙ В ЯПОНИИ**

В Японии регулирование инсайдерской торговли было введено относительно давно. Уже в 1948 г. в рамках общего Закона о ценных бумагах и биржах (Securities and Exchange Law) впервые появились ограничивающие нормы. Однако существенных результатов данный закон не принес. В том же году была создана Комиссия по ценным бумагам Японии. После того как американцы

покинули страну, ее полномочия были переданы Министерству финансов, т.к. независимая комиссия, не относящаяся ни к одной из политических структур, в Японии не прижилась.

Следующим этапом в борьбе с инсайдерской торговлей стало принятие Закона о нарушениях на финансовых рынках (Financial Markets Abuse Act) в 1988 г. Его соблюдение отслеживалось Агентством финансовых услуг Японии, а также Комиссией по ценным бумагам и биржевому надзору. Законом был предусмотрен штраф в размере до 3 млн иен, а также лишение свободы до трех лет. Несмотря на это закон оказался неэффективным [3, с. 24]. В это время рынок ценных бумаг в Японии был слабо развитым, на нем работали лишь профессионалы, которые выискивали всевозможные способы получения как можно большей прибыли. Более того, такая модель регулирования полностью соответствовала англосаксонской, которая не вписывалась в рамки японского законодательства.

В последние годы случаи мошенничества с использованием инсайдерской информации в Японии участились. Один из самых громких скандалов произошел в 2012 г. и был связан с компанией Tiger Asia Partners [14]. За использование инсайдерской информации при операциях с акциями Yahoo! Japan компанию оштрафовали на \$816,5 тыс., этот штраф стал рекордным за такое нарушение в стране. К тому же после данного случая были приняты поправки к закону, согласно которым штраф за подобное правонарушение был увеличен до 5 млн иен, а срок тюремного заключения до пяти лет. Таким образом, тенденция к ужесточению законодательного регулирования инсайдерской торговли наблюдается не только в США, но и в Японии.

## **ОПЫТ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН В СФЕРЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛИ**

Как показывает общий анализ, для развивающихся стран (в том числе и России) основной

проблемой в борьбе против инсайдерской торговли является крайне малая продолжительность функционирования рынков ценных бумаг. Это означает отсутствие установившейся системы регулирования рынка в целом, в которой были бы четко определены отношения между его профессиональными участниками. Специфической особенностью противодействия инсайдерской торговле в данном случае является то, что национальный регулятор выступает инициатором и занимает главенствующую позицию по отношению к биржам и другим саморегулируемым организациям [11, с. 65]. Рассмотрим эти особенности на примере Индии и Китая.

Борьба против неправомерного использования инсайдерской информации в Индии началась в 1988 г., когда правительство учредило Совет по ценным бумагам и биржам (SEBI). Однако официально его статус был закреплен законодательно лишь в 1992 г., что сдерживало развитие данного института. Тем не менее SEBI потребовалось более 17 лет, чтобы дать точное определение термину «инсайдерская торговля», которое бы включало в себя не только действия сотрудников компании, но и других лиц [20, с. 8]. В настоящее время SEBI определяет инсайдеров как «любых лиц, в том числе корпоративных должностных лиц, директоров, сотрудников, друзей, деловых партнеров, членов семьи и других лиц, имеющих внутреннюю информацию, которая может повлиять на цены акций» [19].

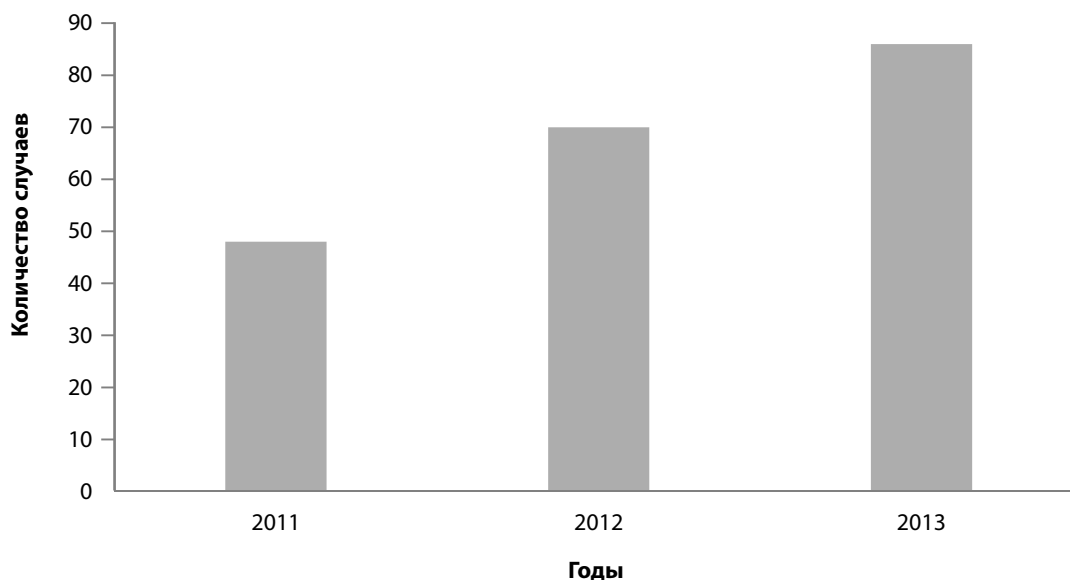
Законодательство в Индии относительно инсайдерской торговли обладает рядом специфических особенностей. Во-первых, для нарушителей предусмотрен штраф, который превосходит полученную прибыль в три раза. Во-вторых, наряду с основными штрафами за нелегальное использование инсайдерской информации возможны дополнительные, которые могут компенсировать тюремное заключение, т.е. позволяют избежать уголовного наказания. Кроме того, члены семьи директора или должностного лица, которые владеют ценными бумагами компании, должны раскрывать общественности информацию об изменениях в ценных бумагах холдингов [20, с. 8].

Второй после США страной по объему фондового рынка является Китайская Народная Республика (без включения Китайской Республики (Тайвань) и особых административных округов Гонконга и Макао) [20, с. 8]. В стране существует две основные фондовые биржи — Шанхайская и Шэньчжэньская, функционирующие с начала 1990-х гг. Вскоре после их образования возникла потребность в регулировании инсайдерской торговли, и в 1993 г. были введены первые законы такого рода, которые были разработаны с учетом наиболее эффективного в данной сфере американского законодательства.

Следует отметить, что в Китае построение фондового рынка постоянно находилось под пристальным государственным контролем, в то время как, например, в России основы были заложены во многом стихийно. Рынок ценных бумаг контролируется Комиссией по регулированию ценных бумаг Китая (CSRC). Несмотря на жесткость китайского законодательства в целом, комиссия начала усиленно бороться с инсайдерской торговлей только в последние годы. До этого данная проблема не рассматривалась всерьез.

Ужесточение борьбы с инсайдерскими операциями сразу принесло свои плоды: за 2012 и 2013 гг. было зафиксировано 70 и 86 случаев незаконной торговли (рис. 3), что существенно выше показателей 2001–2005 гг., когда было выявлено только 3 случая [20, с. 5]. Безусловно, это не означает, что количество инсайдерских сделок в последнее время так значительно возросло, а свидетельствует о росте эффективности методов выявления неправомерного использования инсайдерской информации, применяемых комиссией.

Строгость китайского законодательства в отношении борьбы с инсайдерской торговлей хорошо иллюстрирует один из самых известных случаев: в 2010 г. Хуан Гуанюй — предприниматель и самый богатый человек в Китае — был приговорен к 14 годам лишения свободы, а также к выплате штрафа в размере \$88 млн за совершение инсайдерских сделок на фондовом рынке [16].

**Рис. 3.** Количество случаев незаконного использования инсайдерской информации в КНР

Источник: [18].

### СИТУАЦИЯ С ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛЕЙ НА ОТЕЧЕСТВЕННОМ РЫНКЕ

Итак, как показал анализ опыта ведущих стран, в последние 20–30 лет ведется активная борьба с инсайдерской торговлей. Во многих странах приняты специальные законы, направленные на предотвращение неправомерного использования инсайдерской информации, существуют и специальные органы государственного регулирования, выполняющие функции по выявлению такого рода сделок. Причем принимаемые меры порой являются весьма жесткими.

Если же обратить внимание на отечественный рынок, то можно отметить, что в России еще не накоплен достаточный опыт в данной области. Прежде всего это обуславливается относительно малым сроком его функционирования — российский

рынок был создан только в начале 1990-х гг. Как результат, в России законодательные меры борьбы с незаконным использованием инсайдерской информации начали активно формироваться в тот момент, когда 93 страны уже имели более или менее развитые системы законодательного регулирования данной деятельности [6].

Впервые регулирование инсайдерской торговли в России было введено в Законе «О рынке ценных бумаг», принятом в 1996 г. [8] Он почти полностью соответствовал международным стандартам того времени, однако одним из недостатков являлось то, что в нем было размыто определение степени ответственности за нарушения инсайдеров и суды приравнивали инсайдерскую информацию к служебной. Как результат, борьба с инсайдерской торговлей в тот период практически не велась. В последующие годы ситуация

особо не менялась: за время своего существования Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг не налагала штрафы за использование инсайдерской информации в личных целях на физических и должностных лиц, т.к. не обладала достаточной властью. В качестве наказания использовалось лишение нарушителей лицензии, да и то в единичных случаях. Очевидно, что действующее в то время законодательство не могло способствовать решению проблемы инсайдерской торговли, поэтому она оказывала весьма сильное негативное воздействие на рынок.

Однако в последние годы регуляторы стали придавать особое значение повышению эффективности развития фондового рынка. Этому способствовали новые угрозы, связанные с возможностью потери национального финансового рынка, а также со значительным оттоком местных инвесторов в другие международные финансовые центры. Потребовалось срочное изменение системы регулирования инсайдерской торговли на рынке ценных бумаг, которое могло бы способствовать улучшению ситуации с привлечением иностранных инвестиций.

В результате в 2011 г. вступил в силу закон об инсайдерской торговле [9], который предусматривал административную и уголовную ответственность за умышленное неправомерное использование инсайдерской информации. Данный закон подразумевал наложение штрафа от 300 000 до 500 000 руб. (в особых случаях в размере заработной платы или иного дохода) либо лишение свободы на срок от двух до четырех лет, штраф до 50 000 руб., а также лишение права занимать определенные должности или заниматься определенной деятельностью на срок до трех лет.

Несмотря на такое ужесточение законодательства, уголовное преследование по инсайдерским операциям до сих пор затруднено. На данный момент не было еще ни одного прецедента, чтобы инсайдерами был компенсирован нанесенный ущерб. Только в 2013 г. Федеральная служба по финансовым рынкам впервые доказала факт применения

инсайдерской информации [10]. Тогда обнаружилось, что некоторые лица, которые непосредственно участвовали в сделке, неправомерно воспользовались имеющимися в их распоряжении сведениями и приобрели ценные бумаги концерна «Калина». В ноябре 2013 г. регулятор также начал расследование подозрительных сделок с ценными бумагами «Норникеля» на предмет наличия инсайдерской торговли. Однако о его результатах сообщено не было.

Как видно, на сегодняшний день в России используются только отдельные методы регулирования инсайдерской торговли, не сведенные в целостную систему. Из-за этого такого рода сделки совершаются достаточно регулярно и беспрепятственно, что причиняет существенный вред финансовому рынку, а значит, и экономике страны в целом. Очевидно, что действующая система регулирования нуждается в доработке, чему может способствовать внедрение лучших методик, опробованных в других странах.

## **ЛУЧШИЕ ЗАРУБЕЖНЫЕ ПОДХОДЫ КАК ОСНОВА СОЗДАНИЯ БОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛЕ В РОССИИ**

Изучение методов борьбы с инсайдерской торговлей, применяющихся в различных странах, показало, что некоторые из них достаточно хорошо помогают решению данной проблемы. Безусловно, внедрение данных методов на отечественном рынке позволило бы усовершенствовать применяемые в России меры борьбы с инсайдерами.

Итак, на какие методы противодействия инсайдерской торговле, применяемые на зарубежных рынках, следовало бы обратить внимание в первую очередь? По мнению авторов, одним из лучших способов повышения эффективности борьбы с инсайдерской торговлей является подход, используемый в США, который предполагает,



что люди, предоставившие сведения о совершении инсайдерских сделок, получают за это денежное вознаграждение, достигающее порой весьма больших размеров. Например, по одному из таких случаев было выплачено около \$30 млн. Данная мера, безусловно, будет способствовать решению проблемы инсайдерской торговли, в том числе потому, что зачастую непосредственные участники рынка располагают гораздо более подробной информацией о специфике торгов.

Для повышения эффективности обнаружения инсайдерских сделок необходимо задействовать и другой инструмент — автоматизированные системы выявления такого рода случаев за счет анализа биржевых котировок. Например, в США обнаружением подобных правонарушений активно занимаются сами фондовые биржи — Американская и Нью-Йоркская [4, с. 17–20]. Указанные организации анализируют изменение ситуации на рынке с помощью современных автоматизированных программ, что значительно упрощает работу контролирующих органов и повышает эффективность борьбы с инсайдерской торговлей в целом. Такой подход оказался бы весьма полезным на российской фондовой бирже.

Помимо этого необходимо активизировать деятельность саморегулируемых организаций в борьбе с инсайдерской торговлей и повысить степень их влияния, предоставив им право самостоятельно разрабатывать и внедрять необходимые нормы. В России, в отличие от США, саморегулируемые организации оказывают весьма ограниченное воздействие на рынок, что в значительной степени сдерживает внедрение необходимых механизмов обнаружения инсайдерской торговли.

Еще одной действенной мерой по борьбе с инсайдерской торговлей в США является наличие единой базы данных о совершаемых сделках. В нее заносятся все операции, вызвавшие подозрение у контролирующих органов, для дальнейшей обработки и проверки специалистами. При создании такой системы в будущем становится возможным анализировать новые подозрительные

сделки, сопоставляя информацию с имеющимися сведениями и выявляя похожие детали. Безусловно, это позволяет качественно и оперативно совершенствовать систему противодействия инсайдерским операциям.

Помимо мер по выявлению случаев инсайдерской торговли, необходимо дорабатывать и само законодательство в этой сфере, чтобы правонарушители несли наказание. Это будет способствовать снижению количества инсайдерских сделок, поскольку наличие жестких форм наказания и хорошо отработанная методика их применения оказывают ощутимый сдерживающий эффект на потенциальных инсайдеров. Например, в США далеко не все рискуют заниматься инсайдерской торговлей, а в России к этому относятся как к чему-то малозначимому и безнаказанному.

Необходимо уделить особое внимание тем недостаткам российского законодательства, которые могут существенно препятствовать доведению до суда даже явных случаев инсайдерской торговли. Например, по существующим законам в число инсайдеров входят лица, владеющие 25% и более ценных бумаг эмитента [4, с. 17–20]. Однако держатели и меньших пакетов имеют доступ к инсайдерской информации, вследствие чего образуется пробел в законодательстве. По мнению авторов, правильнее будет изменить нижнюю границу в соответствии с американским законодательством, установив ее равной 10% или даже меньше. Также недостатком российской системы противодействия инсайдерской торговле является то, что законодательно регулируется только организованный биржевой рынок, в то время как надзор за неорганизованным рынком не осуществляется.

Возможно, для уменьшения количества случаев недобросовестного поведения стоит принимать и более радикальные меры, такие как принудительное раскрытие потенциально инсайдерской информации в максимально ранние сроки [13]. Такое правило можно ввести для ряда особо важных событий в жизни эмитента. Несмотря на возможность того, что само событие может

и не произойти, важным является раскрытие данных о нем после того, как оно уже приобрело вероятный характер. Это весьма упростило бы работу остальных агентов на фондовом рынке.

Изучение материалов по делам о незаконных инсайдерских сделках позволяет утверждать, что в большинстве случаев виновными в утечке информации стоит считать рабочий персонал компании, поэтому прежде всего сами эмитенты должны добровольно принимать участие в борьбе с незаконным использованием инсайдерской информации.

Меры противодействия инсайдерской торговле, как правило, включаются во внутренний «кодекс этики», который затрагивает деятельность членов совета директоров и высшего руководства [1]. Примерами могут служить «стоп-листы» или «торговые окна». «Стоп-лист» позволяет временно остановить любое инвестирование в определенные бумаги, а «торговое окно» — определить период, в рамках которого торговля считается безопасной (например, в течение какого-то периода времени после того, как была опубликована годовая отчетность). Также во внутренних кодексах могут быть предусмотрены различные санкции: увольнение работника без предупреждения в случае нарушения, штрафы, публичный выговор.

Помимо всего перечисленного, по мнению авторов, для привлечения внимания общественности к проблеме инсайдерской торговли следует подключить средства массовой информации. Опыт европейских государств по созданию у общественности негативного отношения к инсайдерской

торговле показал, что такой дополнительный сдерживающий фактор является весьма эффективным и хорошо работает вкуче с остальными мерами. Например, можно детально освещать случаи инсайдерской торговли в средствах массовой информации, как это делается в США. Так, один из самых влиятельных американских деловых журналов *The Wall Street Journal* еженедельно отслеживает и публикует информацию об инсайдерской торговле на рынке.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как показало изучение опыта других стран, для решения проблемы инсайдерской торговли в России недостаточно применения каких-то отдельных норм, например только законодательных. Необходимо разработать общий, системный подход. Борьба с инсайдерской торговлей предполагает разработку грамотных законодательных актов, хорошо отлаженную методику их применения и соответствующий надзор за рынком, который бы способствовал эффективному выявлению случаев инсайдерской торговли. К тому же отдельное внимание необходимо уделить формированию особого отношения к инсайдерским сделкам в бизнес-среде, как это делается в европейских странах. Российские инвесторы должны осознавать неэтичность такого рода деятельности. Все вместе это, безусловно, позволит повысить эффективность борьбы с инсайдерскими сделками на российском фондовом рынке.

## ИСТОЧНИКИ

1. Гетьман-Павлова И.В. Регулирование инсайдерской торговли на мировых рынках ценных бумаг // Банковское право. — 2007. — №1. — С. 41–48.
2. Директива №2003/6/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС об использовании инсайдерской информации в процессе торгов и манипулировании рынком (рыночных махинациях). — [http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/994\\_a68](http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/994_a68).
3. Евтенко А.А. Инсайдерские сделки и манипулирование на рынке ценных бумаг: зарубежный и российский опыт противодействия. — [http://www.mirkin.ru/\\_docs/diplom01-117.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/diplom01-117.pdf).
4. Карпович О.Г. Борьба с распространением инсайдерской информации на фондовом рынке в России // Юридический мир. — 2011. — №4. — С. 16–19.

5. Мамочка Е.А. Опыт США в борьбе с инсайдерством // Экономика, социология и право. — 2014. — №2. — С. 136–139.
6. Силин Е.Л. Принятие закона об инсайте — формальность или требование времени? — [http://www.reglament.net/bank/control/2012\\_1\\_article\\_2.htm](http://www.reglament.net/bank/control/2012_1_article_2.htm).
7. Сотрудники Goldman Sachs «сливали» инсайд об Intel и Apple. — <http://izvestia.ru/news/518814>.
8. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ. — [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/).
9. Федеральный закон от 27 июля 2010 г. №224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». — <http://base.garant.ru/12177530/>.
10. ФСФР впервые доказала случай неправомерного использования инсайдерской информации на российском рынке. — <http://www.finam.ru/analysis/newsitem75820/>.
11. Худяков Л.С. Международный опыт борьбы с манипулятивными сделками на финансовых рынках // Деньги и кредит. — 2011. — №7. — С. 65–70.
12. Цвижба М.Б. Историческая и социально-образовательная мысль. Система регулирования рынка ценных бумаг США. Возможность применения зарубежного опыта в борьбе с неправомерными практиками на рынке ценных бумаг России // Историческая и социально-образовательная мысль. — 2014. — Т. 6. — №6. — С. 213–217.
13. Чиркова Е.В., Агамян Г.Р. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлениями о сделках по слияниям и поглощениям // Экономический журнал ВШЭ. — 2015. — Т. 19. — №3. — С. 395–422.
14. Япония ужесточит наказание для инсайдеров. — <http://www.vestifinance.ru/articles/2097>.
15. Bhattacharya U., Daouk H. (2002). «The world price of inside trading». *The Journal of Finance*, Vol. 57(1), pp. 75–108.
16. *Chinese Electronics Tycoon Becomes Country's Richest Prisoner*. — <https://www.theguardian.com/world/2010/may/18/huang-guangyu-gome-jailed>.
17. *Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 Coordinating Regulations on Insider Dealing*. — <http://insidertrading.procon.org/sourcefiles/ECDirective1989.pdf>.
18. *Speech by CSRC Chairman Xiao Gang at the Opening Ceremony for the Exhibition on Insider Trading*. — [http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/newsfacts/release/201410/t20141028\\_262497.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/newsfacts/release/201410/t20141028_262497.html).
19. *The Securities and Exchange Board of India Act, 1992*. — <http://www.sebi.gov.in/acts/act15ac.html>.
20. Thompson J.H. (2013). «A global comparison of insider trading regulations». *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3, No. 1, pp. 1–23.
21. *Year-by-Year SEC Enforcement Statistics*. — <https://www.sec.gov/news/newsroom/images/enfstats.pdf>.