

В НОМЕРЕ

КОММЕНТАРИИ НОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА	К. СКЛОВСКИЙ Сделка и недействительность сделки: основные положения обновленной главы Кодекса..... 3
ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ	А. ВОРОЖЕВИЧ Проблемы инновационного развития в свете модернизации гражданского законодательства 19
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	А. СЕЛИВАНОВСКИЙ, Б. ТАТЛЫБАЕВ Неравномерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования..... 35
КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО	А. ФРОЛОВА Защита прав акционеров, не согласных с расчетом коэффициента конвертации акций..... 61
БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	С. РУМЯНЦЕВ Недобросовестные условия в банковских договорах с потребителями 70
	Л. ЕФИМОВА, Л. КОРЧЕВСКАЯ Запрет на привлечение вкладов граждан в банки: проблемы теории, практики и политики 86
НОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО	А. ПЛАШЕНКОВА, И. ВЫХОДОВА Новеллы системы государственных закупок..... 93
	Н. ЕЛИЗАРОВА Контроль в сфере государственных закупок..... 102
ВОПРОСЫ СТРАХОВАНИЯ	И. РЫЖКИН О некоторых законодательных требованиях к страхованию строительного-монтажных рисков..... 106

Договор о
в журнале
пользование
«Хозяйство
и закон»
издается
поведения
год со дня

**Проект уже
редакти
статьи
де.**

Классификация
номер
ионная
номера.

Ведение:
номера
онора

мер
онора

Ли пост.
торского
бликации

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Неправомерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования

ANNOTATION
The article addresses the major problems of application of Russian laws regulating the insider trading issues. Analysis of the court and enforcement practice of application of the mentioned law shows that in practice it is very hard or almost not feasible to bring the insider to the liability for the insider trading. That can be explained by lack of effective legal mechanism needed both for the investigation of the "insider trading" cases carried out by the competent state authorities and for bringing insiders to respective liability.

KEY WORDS: inside information, insiders, the Bank of Russia Financial Markets Service, protection of investors' rights, unlawful use of inside information (insider trading), bringing to liability.

АННОТАЦИЯ
В статье рассматриваются проблемы применения российского законодательства о неправомерном использовании инсайдерской информации. Анализ правоприменительной практики показывает, что привлечение к ответственности за указанное правонарушение не просто затруднительно, оно практически неосуществимо в силу отсутствия в РФ эффективного правового механизма, необходимого как для расследования случаев «инсайдерской торговли» компетентными государственными органами, так и для привлечения инсайдеров к ответственности.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инсайдерская информация, Банк России по финансовым рынкам, защита прав инвесторов, неправомерное использование инсайдерской информации, привлечение к ответственности.

В связи с быстрым развитием высокотехнологичной и сложнейшей самой механизма функционирования финансового рынка как отечественный законодатель, так и участники финансового рынка столкнулись с тем, что законодательство очень сильно отстает от регулируемых им общественных отношений. При этом характер указанных отношений порой угрожает стабильности как гражданского оборота в целом, так и финансового рынка в частности.

В статье анализируются так называемые неправомерные практики или неправомерное поведение на финансовом рынке, приводящие к нарушению конкуренции, утрате доверия инвесторов и, как результат, негативному воздействию на экономику в целом.

В литературе выделяются следующие неправомерные практики на финансовых рынках:

- неправомерное использование инсайдерской информации;
- манипулирование рынком (или ценами);
- недобросовестные действия в конфликте интересов;
- включение в договоры нечестных (несправедливых) условий.

Все указанные явления наблюдаются на отечественном рынке. И если два последних пока остаются за рамками законодательного регулирования, то в отношении первых двух сделана попытка выделить их признаки, определить основные права, а также установить механизм противодействия.

Неправомерное использование инсайдерской информации — один из ключевых факторов, способных существенно ухудшить инвестиционный климат государства в целом, и потому для дальнейшего развития российского финансового рынка, как и для аналогичного рынка в любой другой стране в современных реалиях, необходим эффективный механизм противодействия недобросовестным практикам.

Рассмотрим, насколько удачно новое регулирование в отношении противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации.

Что такое инсайдерская информация?

В условиях современной экономики чрезвычайно важна информация относительно принимаемых в компании решений о планируемых изменениях в регулировании той или иной хозяйственной деятельности. При этом играет роль не только содержание информации, но и то, когда она распространяется, а также кому становится известной.

Прекрасно иллюстрирует это легенда о Натане Ротшильде, который за один день стал владельцем огромного состояния.

В июне 1815 года в решающем сражении при Ватерлоо должны сойтись объединенная армия союзников под командованием Веллингтона и французская армия Наполеона.

Если победит Наполеон, финансовое положение Великобритании, и без того ослабленное континентальной блокадой, получит весьма чувствительный удар по ее авторитету мирового финансового центра. Биржевые торговцы на Лондонской фондовой бирже замерли в ожидании новостей, от которых зависят их дальнейшие действия.

Н. Ротшильд понял, что главное в сложившейся ситуации — узнать новости первым. Поэтому он заранее позаботился о том, чтобы его люди были расставлены на расстоянии от Ватерлоо до пролива Ла-Манш. И как только исход битвы при Ватерлоо склонился в сторону Веллингтона, агент переправился через Ла-Манш и доставил Ротшильду эту новость раньше других. Ротшильд сразу же отправился на биржу.

В обстановке нервозности, вызванной полной неопределенностью из-за отсутствия информации, другие торговцы стали ориентироваться только на Ротшильда, стараясь угадать исход битвы по его действиям: все знали, что у Ротшильда есть непревзойденная сеть информаторов. Ротшильд выглядел грустным, некоторое время не предпринимал никаких действий. Затем он внезапно начал продавать все имеющиеся у него облигации британского правительства. У других торговцев сложилось впечатление, что битва Веллингтоном проиграна. Все стали продавать облигации Великобритании, стремясь поскорее избавиться от них, чтобы спасти хоть что-то. И когда цена упала значительно, агенты Ротшильда начали тайно скупать облигации, уплачивая за них лишь небольшую долю той цены, которую Ротшильд получил всего час

наз
цен
вен

Можно л
ской инфор

Пр

но

ден

тор

ли

ни

бы

ли

ли

Традици
публично н
или отрасл

стоимость

компании и

ющихся на

Упомяну

(прежде в

неры/участ

в ходе вып

и иных суб

и аудиторс

ную компан

гражданско

Используй

—

оч

с

на

ти

уч

—

об

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

по

¹ В данном
манипулировании

² Использов

06-10-02-44.

³ Подробнее

назад. Когда же поступили официальные известия о победе Веллингтона, цена этих облигаций резко взлетела, превысив даже первоначальный уровень. Так Ротшильд заработал значительную часть своего состояния.

Можно привести яркий пример неправомерного использования инсайдерской информации и из истории Российской империи.

Председатель Комитета финансов Российской империи, член Государственного Совета А. А. Абаза в 1892 году, используя информацию о готовящейся денежной реформе, полученную им из доклада Министра финансов (к которому он имел доступ в силу занимаемых должностей), провел через аффилированных с ним банкирский дом Рафаловичей биржевые операции на понижение курса рубля, заработав около 1 млн. руб. После огласки дела Абаза был вынужден подать в отставку.

Традиционно под инсайдерской информацией понимают информацию, которую публикуют не раскрывая ее раскрывающую и коммерческую информацию компании или отрасли, которая в случае ее раскрытия способна повлиять на рыночную стоимость финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг указанной компании или группы компаний), товаров, валюты и иных объектов, обращающихся на финансовых рынках.

Упоминанной информацией могут владеть физические лица в компании (прежде всего, руководители, органы управления, мажоритарные акционеры/участники, сотрудники, которым указана информация стала известна в ходе выполнения ими трудовых функций, и т.д.), государственном органе и аудиторских фирмах и иных аналогичных субъектах, обслуживающих данную компанию и имеющих доступ к инсайдерской информации на основании гражданско-правовых договоров).

Использование инсайдерской информации ставит ее обладателя в свое преимущество в преимущественное положение, что, в свою очередь, дает ему возможность осуществлять различные операции с финансовыми инструментами, ценными бумагами, ориентировавшись на точное знание ситуации, которая сложится на рынке после раскрытия такой информации, в условиях полной и неосведомленности иных участников рынка; — приносит экономическую выгоду ее обладателю после исполнения обязательств, возникших на основании сделок, совершенных с использованием такой информации.

¹ В данном случае ярко проявились как использование Ротшильдом известной рыночной информации, так и техника манипулирования рынком.
² Использована информация, полученная с сайта <http://www.gkllicenz.uz/ru/2010-06-30-12-40-31/450-2012-06-06-10-02-44>.
³ Подробнее см.: <http://dtkouchine.com/wp/?p=788>.

В чем опасность инсайдерской информации?

Инсайдерская информация — это объективная реальность, она есть всегда. Сама по себе такая информация не является чем-то плохим, как не является преступлением и обладание такой информацией.

Некоторые исследователи в принципе не видят нужды в регулировании данного вопроса, поскольку, по их мнению, именно информационная асимметрия фактически и определяет функционирование финансовых рынков.

Представляется, что указанная информационная асимметрия должна в большей степени базироваться на анализе относительно одинаковых данных, а не на недобросовестном извлечении чиновниками, руководителями юридических лиц или иными «посвященными» субъектами выгоды из их должностного положения. В противном случае определенные категории «информированных» участников получают неоправданное преимущество перед подавляющим числом «неинформированных» лиц. Это неравенство не только искажает конкуренцию на рынке, но и отталкивает огромное число потенциальных участников.

Негативные последствия можно условно подразделить на две основные категории.

1. Влияние на перераспределение права собственности. В результате использования инсайдерской информации фактически происходит неосновательное обогащение недобросовестных инсайдеров в ущерб финансовым интересам добросовестных инвесторов.

2. Подрыв доверия добросовестных инвесторов. Вполне очевидно, что, если на финансовых рынках недобросовестные практики остаются безнаказанными, разумные инвесторы предпочитают торговать своими финансовыми инструментами на других площадках.

27 января 2011 года вступил в силу Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с 1 сентября 2013 года указанный Закон действует в редакции Федерального закона от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков», далее — Закон об инсайте), в развитие положений которого были приняты нормативные правовые и иные акты Федеральной службы по финансовым рынкам (далее — ФСФР России)⁴,

⁴ Перечень информации, относящейся к инсайдерской информации Федеральной службы по финансовым рынкам, утвержденный приказом ФСФР России от 28.08.2012 № 12-76/пз-н; Методические рекомендации по установлению критериев существенного отклонения цены на иностранную валюту, утвержденные приказом ФСФР России от 12.07.2012 № 12-61/пз-н; Методические рекомендации по расчету размера дохода или суммы убытков, которых лицо избежало в результате неправомерного использования инсайдерской информации, а также размера возмещения убытков, причиненных в результате неправомерного использования инсайдерской информации, утвержденные приказом ФСФР России от 28.06.2012 № 12-49/пз-н; Положение о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1-4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», утвержденное приказом ФСФР России от 28.02.2012 № 12-9/пз-н (далее — Положение о порядке и сроках

Федерал
России⁶

Рассм

тивно ре
информа
по наше
информа

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

ФР
05.0

раскрытия инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», а также в редакции Федерального закона от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков», далее — Закон об инсайте), в развитие положений которого были приняты нормативные правовые и иные акты Федеральной службы по финансовым рынкам (далее — ФСФР России)⁴,

⁵ Порядок

⁶ Указание

⁷ Использо

http://www.vedon

Федеральной антимонопольной службы (далее — ФАС России)⁵, Банка России⁶ и пр. Как мы уже отметили, антимонопольная система оперативно реагировать на случаи неправомерного использования инсайдерской информации. Для этого «тестируемая» мы взяли три ситуации, в которых по нашему мнению, очевидно неправомерное использование инсайдерской информации.

Пример № 1. Дело российских инсайдеров из UBS

Финансист американского подразделения UBS AG И. Потероба был арестован по обвинению в разглашении инсайдерской информации. До-ступ к ней в свое время позволил ему и двум его соотечникам (также вы-ходцам из России — А. Ковалю и А. Воробьеву) разработать мошенниче-скую схему, которая принесла им около 1 млн. долларов.

По версии обвинения, И. Потероба, работав в UBS, передал А. Ковалю информацию об одной из крупнейших сделок слияния и поглощения (далее — M&A) в фармацевтическом секторе, по которому банк выступал консуль-тантом. А. Ковалю же, в свою очередь, передавал информацию третьему участнику инсайдерской схемы, А. Воробьеву, проводившему операции с ценными бумагами перед объявлением как минимум о четырех сдел-ках. Прокуратура США и ФБР располагают свидетельствами о шести сделках, на которых А. Ковалю и И. Потероба заработали 870 тыс. долларов. Все преступления совершались в 2005–2009 годы. Кроме того, Securities Exchange Commission — регулятор на рынке ценных бумаг США (далее — SEC) предъявила им обвинения в административных правонарушениях. Как указывается в иске SEC, предпринимательские сообщения друг с другом с помощью зашифрованных сообщений. При передаче А. Кова-лю информации о сделках И. Потероба называл дни и ценные бумаги «бонусными миглями» и «картошкой».

раскрытия инсайдерской информации); Перечень инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1-4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, а также порядке и сроках раскрытия такой информации в отделе ценных бумаг Российской Федерации», а также порядка и сроков раскрытия инсайдерской информации в отделе ценных бумаг Российской Федерации; Методические рекомендации по установлению места с Центрального банка Российской Федерации поворок сопоставления требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком, утвержденное приказом ФСФР России от 08.11.2011 № 11-59/пз-н; Положение о порядке проведения федеральной службы по финансовым рынкам Российской Федерации и Банка России от 27.10.2011 № 11-55/пз-н/374-П; Методические рекомендации по установлению критериев существования отклонения ценных бумаг, утвержденных приказом ФСФР России от 30.08.2011 № 11-38/пз-н; Методические рекомендации по утверждению инсайдерской информации и организации, указанными в пункте 9 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», нормативные акты, подтверждающие исполнение инсайдерской информации и манипулирования рынком, утвержденных приказом ФСФР России от 24.05.2012 № 12-32/пз-н.

⁵ Порядок доступа к инсайдерской информации и правила охраны ее конфиденциальности и Правила контроля за соблюдением федеральными государственными службами инсайдерской информации и манипулирования рынком, утвержденные приказом ФАС России от 25.11.2011 № 825.

⁶ Указание Банка России от 31.10.2011 № 2723-У «Об инсайдерской информации Банка России».

⁷ Использованы материалы газеты «Бедомости», в частности статья «Инсайдеру не помог образ кохозника» http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/257056/insajderu_ne_pomog_obraz_kolhoznika.

В результате расследования данного дела Федеральный суд Южного округа Нью-Йорка признан И. Потеробу виновным и привлек его к уголовной ответственности⁸.

Пример № 2. Юрист-инсайдер

В начале апреля 2011 года в США была раскрыта инсайдерская схема, применявшаяся 17 лет — рекордно долгий срок для подобного рода махинаций. В ней участвовали юрист М. Клагер и трейдер Г. Бауэр, которые «заработали» 32 млн. долларов на «сливе» информации из трех крупных американских юридических фирм — Wilson Sonsini Goodrich & Rosati, Cravath Swaine & Moore и Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom.

В направленных в суд документах М. Клагера обвиняют в передаче инсайдерской информации посреднику, в свою очередь, делившемуся данными с Г. Бауэром. Операции касались одиннадцати сделок с участием высокотехнологичных компаний — таких, как Intel, Hewlett-Packard и Oracle, которые являлись клиентами указанных юридических фирм и предоставляли ей соответствующую внутреннюю информацию⁹.

Посредник после проведения обыска в его квартире согласился оказать помощь следствию и записал телефонные разговоры участников схемы.

М. Клагер и Г. Бауэр были осуждены по обвинению в мошенничестве с ценными бумагами, сговоре с целью отмывания денег и препятствии правосудию. Также указанные инсайдеры были привлечены к административной ответственности материального характера по иску SEC.

Как видим, случаи из практики SEC по инсайдерской торговле нельзя назвать однообразными. Вместе с тем, условно примеряя указанные случаи на российскую практику, можно заключить, что такое же развитие событий вполне возможно в современных российских правовых реалиях.

Пример № 3. Член совета директоров – акционер (далее – «директор-акционер»)

Член совета директоров крупной российской компании, в капитале которой есть доля государства, принимал активное участие в разработке ее стратегии развития.

Одним из первых он получил информацию о предстоящем поглощении компанией ряда региональных компаний этого же сектора экономики. Воспользовавшись ситуацией, он скупил акции региональных

⁸ U. S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION Litigation Release No. 22617 / February 13, 2013 *Securities and Exchange Commission v. Igor Poteroba, Aleksey Koval, Alexander Vorobiev, and Relief Defendants Tatiana Vorobieva and Anjali Walter, Civil Action No. 1:10-CV-2667 (AKH) (S.D.N.Y., filed March 24, 2010).*

Информация доступна по ссылке <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/2013/lr22617.htm>.

⁹ На наш взгляд, данное дело лишний раз показывает важность внутренних регламентов компаний, регулирующих порядок предоставления доступа к информации (особенно это касается юридических фирм и иных консультантов, которым предоставляется доступ к инсайдерской информации).

компаний, цена на которые после обьявления информации о поглощении выросла в несколько раз. В результате член совета директоров стал крупнейшим миноритарным акционером компании.

«Как определяется «инсайдерская информация»

в Законе об инсайде

В Законе об инсайде дана дефиниция с опорой на несколько ключевых элементов.

Инсайдерская информация — это:

- точная и конкретная информация;
- она не была распространена или предоставляется;
- ее распространение или предоставление может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров;

— информация включена в исчерпывающий перечень информации, утвержденный приказом уполномоченного органа государственной власти в области финансовых рынков (до 1 сентября 2013 года — ФСФР России¹⁰, с 1 сентября 2013 года — Банк России).

Необходимо прояснить некоторые терминологические особенности сферы нашего исследования. Поскольку Россия при разработке законодательства в области регулирования недобросовестных практик руководствовалась опытом зарубежных правовых систем (прежде всего, США, где законодательное регулирование данных вопросов появилось еще 80 лет назад), полагаем, что целесообразны ссылки на американский опыт регулирования. Вместе с тем надо отметить, что, несмотря на заимствование из зарубежных правовых систем многих схем и принципов по регулированию инсайдерской информации, законодательство США не знает понятия инсайдерской информации, равно как российскому законодательству неизвестен термин «инсайдерская торговля» (insider trading). Однако это не значит, что между названными понятиями нельзя установить терминологическую взаимосвязь. В законодательстве США условным аналогом российской термина «инсайдерская информация» является «материал non-public information», равно как словный аналог понятия «инсайдерская торговля» в российском законодательстве — «осуществление сделок с финансовыми инструментами, товарами иностранной валютой на основе неправомерного использования инсайдерской информации».

Рассмотрим, как будут работать правила Закона об инсайде применительно к трем изложенным примерам.

¹⁰ ФСФР России была упразднена на основании Указа Президента РФ от 25.07.2013 № 645 «Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации».

Во всех трех описанных делах информация о предстоящих сделках M&A, использованная работниками банка UBS, юристами и членом совета директоров для «инсайдерской торговли», относится к категории инсайдерской. Она соответствует приведенным ранее критериям (существенность, непубличность, релевантность) и содержится в подп. 26 п. 2.1 Перечня информации, относящейся к инсайдерской.

Каковы общие правила в отношении инсайдерской информации?

Инсайдерской информацией может обладать весьма широкий круг лиц. Само «владение» инсайдерской информацией без ее использования и передачи не является правонарушением. Говоря об использовании инсайдерской информации, большинство юристов и специалистов финансового рынка подразумевают, что она может использоваться только неправомерно. Однако это не совсем так. Как в США, так и в РФ законодательством установлены случаи, когда использование инсайдерской информации правомерно и уполномоченные органы не вправе привлекать лицо к ответственности за указанное деяние.

В США правомерная «инсайдерская торговля» предполагает, что корпоративный инсайдер продает акции своей компании в соответствии с заранее составленным письменным договором (включающим заранее оговоренный вариант продажи ценных бумаг, принадлежащих инсайдеру), имеющим для него обязательную силу (параграф (A) (i) (1) (c) Правила 10b5-1 SEC). Договоры, предусматривающие план продажи акций, могут, например, заключаться с работником корпорации, который планирует выйти на пенсию и в связи с этим намерен осуществить постепенную продажу принадлежащих ему акций компании.

В параграфе (B) (i) (1) (c) Rule 10b5-1 SEC (далее — Правило 10b5-1) установлены определенные требования, которым должны соответствовать упомянутый договор либо план. В договоре (плане) в обязательном порядке должно указываться:

- I. общее количество ценных бумаг, предполагаемых к продаже;
- II. ориентировочная дата продажи ценных бумаг;
- III. формула либо алгоритм расчета выкупной цены финансовых инструментов.

При этом исходят из того, что на момент составления плана инсайдерская информация была работнику неизвестна. О совершенных сделках инсайдер должен в обязательном порядке уведомлять SEC посредством заполнения специального документа установленной формы — Form 4 SEC.

В Российской Федерации способы правомерного использования инсайдерской информации вытекают из ст. 6 Закона об инсайте, содержащей перечень неправомерных способов использования инсайдерской информации. Однако из данных запретов делаются определенные исключения, которые и представляют собой способы правомерного использования инсайдерской информации.

Осуществление операций на основе инсайдерской информации в рамках исполнения обязательств по покупке или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров, срок исполнения которого наступил, является примером правомерного использования инсайдерской информации, если такое обязательство возникло в результате операции, совершённой до того, как лицо стала известна инсайдерская информация (п. 1 ч. 1 ст. 6 Закона об инсайде).
В определённом смысле данная норма созвучна Правилу 10b5-1 в части, касающейся презумпции отсутствия инсайдерской информации у инсайдера в момент заключения договора.
Другой способ правомерного использования инсайдерской информации содержится в п. 2 ч. 1 ст. 6 Закона об инсайде. Передача инсайдерской информации третьим лицам, по общему правилу незаконная, правомерна в случае передачи этой информации иными лицами.
Лицу, включённому в список инсайдеров, установленный федеральными законами;
в связи с исполнением обязанностей или исполнением контракта-правового договора.
Таким образом, в американском и российском законах предусмотрены способы правомерного использования инсайдерской информации, устанавливаемые именно как исключения из общего правила. Если поступить из виду данное обстоятельство, получится неполная картина во взгляде на использование инсайдерской информации.
В российском законодательстве закреплен ряд мер, направленных на предотвращение неправомерного использования инсайдерской информации, которые можно разбить на четыре группы.
Первая — общий запрет неправомерного использования инсайдерской информации: ст. 44 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ст. 8, 9, 10 Закона об инсайде.
Вторая — превентивные меры: введение для профессиональных участников рынка саморегулируемых организаций и регуляторов за соблюдением установленных процедур, а также выявление признаков неправомерного использования инсайдерской информации и пресечение в случае нарушения и пресечение всего, внутреннеи организаторов торгов, например Правила предотвращения и пресечения в случае нарушения и пресечения всего использования инсайдерской информации (или) манипулирования рынком и (или) манипулирование рынком (заявок), имеющих признаки неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком.

ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ныне — «Московская биржа»)¹¹.

Четвертая — нормы о правовых последствиях: ст. 7 Закона об инсайте, ст. 15.21, 15.35 КоАП РФ от 30.12.2001 № 195-ФЗ, ст. 185⁶ Уголовного кодекса РФ от 13.06.1996 № 63-ФЗ.

Рассмотрим каждую из упомянутых групп.

▼ **Общий запрет на использование инсайдерской информации.** В ст. 6 Закона об инсайте установлен запрет на использование инсайдерской информации для осуществления операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами:

- 1) которых касается инсайдерская информация, за свой счет или за счет третьего лица. Данный запрет не распространяется на: совершение операций в рамках исполнения обязательства по покупке или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров, срок исполнения которого наступил, если такое обязательство возникло в результате операции, совершенной до того, как лицу стала известна инсайдерская информация;
- 2) путем передачи ее другому лицу. В эту группу не входят случаи передачи инсайдерской информации лицу, включенному в список инсайдеров: ✓ в связи с исполнением обязанностей, установленных федеральными законами; ✓ в связи с исполнением трудовых обязанностей или исполнением договора;
- 3) путем дачи рекомендаций третьим лицам, обязывания или побуждения их иным образом к приобретению или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров.

Посмотрим, установлен ли в российском законодательстве запрет на использование инсайдерской информации определенным лицом и был ли нарушен такой запрет применительно к трем изложенным примерам.

Пример № 1. Согласно п. 5 ст. 4 Закона об инсайте к инсайдерам относятся лица, имеющие доступ к инсайдерской информации эмитентов, хозяйствующих субъектов, имеющих долю на рынке определенного товара в размере более чем 35 процентов или занимающих доминирующее положение на рынке определенного товара, организаторов торговли, клиринговых организаций, депозитариев, кредитных организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, и иные лица, осуществляющие в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, получившие инсайдерскую информацию от клиентов, на основании договоров, заключенных с соответствующими лицами, в том числе аудиторы (аудиторские организации), оценщики (юридические лица, с которыми оценщики заключили трудовые договоры), профессиональные

¹¹ Документ доступен по ссылке <http://moex.com/a767>.

участники рынка ценных бумаг, кредитные организации, страховые

организации.

В соответствии с п. 5 и п. 13 ст. 4 Закона об инсайде к инсайдерам от-

носятся физические лица, имеющие доступ к инсайдерской информа-

ции кредитных организаций на основании трудовых и (или) граждан-

ско-правовых договоров, заключенных с кредитными организациями.

Таким образом, работники банка ЦБ в соответствии с российским за-

конодательством рассматривались бы как инсайдеры, на которых рас-

пространялся бы запрет неравмерного использования инсайдерской

информации. Использование инсайдерской информации в примере не

попало бы в разряд случаев правмерного использования инсайдер-

ской информации. Поэтому очевидно, что запрет на ее использование

сотрудниками банка нарушен.

Пример № 2. В Законе об инсайде прямо не упоминаются юридиче-

ские консультанты наряду с другими внешними консультантами (на-

пример, аудиторы, оценщики, кредитными организациями и т. д.).

Тем не менее очевидно, что юридическая фирма имеет доступ к инсай-

дерской информации эмитентов на основании договоров (об оказании

юридических услуг), заключенных с упомянутыми компаниями. Юристы

работают в юридической фирме и связаны с ней трудовыми

отношениями, также являются инсайдерами согласно п. 13 ст. 4 Закона

об инсайде и подлежат включению в список инсайдеров такой юридиче-

ской фирмы в силу прямого указания Закона (ч. 3 ст. 9).

Следовательно, как юридическая фирма (п. 5 ст. 4 Закона об инсайде),

так и отдельные юристы, работающие в ней (п. 13 ст. 4), могут быть отне-

сены к инсайдерам, на которых распространяется запрет неравмерного

использования инсайдерской информации. Способ использования инсай-

дерской информации в данном деле к числу правмерных не относился,

а значит, запрет юристом был нарушен.

Пример № 3. В силу п. 7 ст. 4 Закона об инсайде инсайдерами высту-

пают в том числе члены совета директоров (наблюдательного совета),

члены коллегияльного исполнительного органа юридических лиц. Таким

образом, член совета директоров относился к инсайдерам компании и,

следовательно, его безусловно касался запрет неравмерного исполь-

зования инсайдерской информации. На использование инсайдерской

информации в указанном случае не распространялись описанные приме-

ры правмерного использования инсайдерской информации. Поэтому

очевидно, что запрет использования инсайдерской информации нару-

шен членом совета директоров.

▲ Превентивные меры. В Законе об инсайде предусмотрены ряд превентив-

ных мер, с помощью которых предполагается обеспечить «профилактику»

неправомерного использования инсайдерской информации, к которым относятся:

- раскрытие инсайдерской информации в установленном порядке¹² (ст. 8 Закона об инсайте);
- составление эмитентами, управляющими компаниями и иными субъектами списков инсайдеров, которые затем передаются как организаторам торгов, так и в Банк России (по специальному требованию) (ст. 9 Закона об инсайте);
- уведомление инсайдерами, включенными в соответствующий список инсайдеров, эмитентов, управляющих компаний, Банка России об осуществленных ими операциях с ценными бумагами этого эмитента или управляющей компании и о заключении договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, цена которых зависит от таких ценных бумаг (ст. 10 Закона об инсайте).

Применительно к перечисленным превентивным мерам следует отметить ключевую особенность, отличающую российскую систему превентивных мер по борьбе с «инсайдерской торговлей» от зарубежных аналогов.

В зарубежных странах, в том числе в США, законодательство в области «инсайдерской торговли» в качестве превентивных мер устанавливает как обязанность раскрытия инсайдерской информации, так и обязанность инсайдеров уведомлять о совершенных ими сделках с финансовыми инструментами того или иного эмитента, инсайдером по отношению к которому они являются.

Вместе с тем в большинстве иностранных государств отсутствует обязанность эмитентов, управляющих компаний и иных субъектов по ведению списка инсайдеров.

Это, в частности, объясняется тем, что за рубежом применяется несколько иная концепция отнесения определенных лиц к инсайдерам. Вкратце упомянутое различие можно описать следующим образом.

В Российской Федерации инсайдером считается только то лицо, которое либо прямо указано в качестве такового в Законе об инсайте либо включено в список инсайдеров эмитентами, управляющими компаниями и иными субъектами (ст. 4 Закона).

В большинстве же иностранных государств, где действует законодательство о запрете «инсайдерской торговли», используется иной подход: инсайдером является любой субъект, которому в силу самых различных обстоятельств (в том числе случайно) стала известна инсайдерская информация и на ее основе этот субъект совершил сделки с финансовыми инструментами либо передал указанную информацию третьим лицам с целью побудить названных лиц к совершению сделок на основе соответствующей информации.

Данное фундаментальное различие в подходах к определению того, кто признается инсайдером, приводит к следующей ситуации. В РФ лицо, получившее и использующее инсайдерскую информацию, несет обязанность по

¹² Указанный порядок установлен Положением о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации.

ее раскрытию и по уведомлению о совершении им сделок, только если оно является инсайдером в силу прямого указания в законе об инсайде либо включено в список инсайдеров определенных эмитента, управляющей компании, организации и т.д. В зарубежных же юрисдикциях названная обязанность лежит на всех тех, кому стала доступна инсайдерская информация и кто неправомерно использовал ее.

Таким образом, можно сделать вывод, что российское законодательство в области борьбы с неправомерным использованием инсайдерской информации не охватывает своим действием наиболее полный круг лиц, обладающих инсайдерской информацией, перечня инсайдеров, но и вводит определенную процедуру по выявлению инсайдерских сделок и последующему привлечению виновных лиц к ответственности. Основным инструментом, по замыслу законодателя, должна стать запись запросы, которые формирует Служба Банка России по финансовым рынкам (далее — СБФР) для выявления подобных фактов (ст. 13, 14 Закона об инсайде).

Однако в целом предполагается, что правовое регулирование процессуальных вопросов привлечения к ответственности призваны дополнить:

- нормативные акты СБФР (ранее — приказы ФСФР России);
- внутренние локальные акты организаторов торговли (прежде всего бирж);

ФСФР России в подтверждение данного подхода в информационном письме от 27.01.2011 «О мерах по реализации Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» обязала организацию:

- разработать и утвердить порядок доступа к инсайдерской информации;
- обеспечить охрану ее конфиденциальности и контроль за соблюдением требований Закона об инсайде и принятии мер в соответствии с ним нормативных правовых актов, подотчетное совету директоров (надзирательному совету), а в случае его отсутствия — высшему органу управления юридического лица;
- обеспечить создание (определить, назначить) структурное подразделение (должностное лицо), в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением требований Закона об инсайде и принятии мер в соответствии с ним нормативных правовых актов;
- создать (определить, назначить) структурное подразделение (должностное лицо), в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением требований Закона об инсайде и принятии мер в соответствии с ним нормативных правовых актов;
- обеспечить создание (определить, назначить) структурное подразделение (должностное лицо), в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением требований Закона об инсайде и принятии мер в соответствии с ним нормативных правовых актов;

Отслеживание сделок, имеющих признаки неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком (нестандартных сделок), в РФ будет происходить на основе критериев, разработанных самими организаторами торгов, о которых при допуске к торгам будет уведомляться каждый участник.

В целом схема взаимодействия организаторов торгов с СБРФР, описанная в ст. 12 Закона об инсайте, выглядит примерно следующим образом. Организатор торгов на основании собственных критериев отслеживает нестандартные сделки; проверяет, не содержат ли данные сделки признаков неправомерного использования инсайдерской информации; уведомляет уполномоченный орган обо всех нестандартных сделках, выявленных в течение торгового дня.

СБРФР, в свою очередь, вправе на базе предоставленной информации либо пресекать неправомерное использование инсайдерской информации, либо привлекать виновных к административной ответственности (ст. 13, 14 Закона об инсайте, ст. 23.74 КоАП РФ).

Однако необходимо отметить, что полномочия СБРФР ограничены в тех сферах, где требуется проведение оперативных мероприятий. В случае необходимости оперативного получения информации уполномоченный орган в соответствии с ч. 7 ст. 14 Закона об инсайте обращается в орган внутренних дел, отношения с которым будут строиться на основании совместного акта о сотрудничестве и взаимодействии в целях пресечения неправомерного использования инсайдерской информации.

На настоящий момент такой акт не принят, следовательно, у уполномоченного органа отсутствует реальная возможность «поймать» инсайдеров и манипуляторов «по горячим следам».

Вернемся к примерам. Во всех трех описанных делах обязанность отслеживания сделок с ценными бумагами, совершенных с использованием инсайдерской информации, несли, во-первых, организаторы торгов, где осуществлялась торговля финансовыми инструментами, а во-вторых, уполномоченный орган, которые должны были на основании сообщений о нестандартных сделках провести служебную проверку и по ее результатам привлечь инсайдеров к ответственности.

▼ Последствия выявления случаев неправомерного использования инсайдерской информации. В Законе об инсайте (ст. 7) установлено, что любое лицо, неправомерно использовавшее инсайдерскую информацию, несет ответственность в соответствии с законодательством РФ. Нарушитель может быть привлечен к уголовной, административной и гражданской ответственности.

В ст. 7 Закона также определены основания для освобождения лица от ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации:

— любое лицо, неправомерно использовавшее инсайдерскую информацию, распространившее заведомо ложные сведения, не несет

ответственности, если оно не знало или не должно было знать, что такая информация является инсайдерской, а распространенные сведения — профсоюзные участники рынка ценных бумаг и иные лица, совершившие операции, сопровождающиеся нарушением, если возмещение инсайдерской информации, не несет ответственности, если указанные операции совершены по поручению (распоряжению) другого лица. Ответственность в данном случае несет лицо, давшее соответствующее поручение (распоряжение) (ч. 5);

— приостановление действия или аннулирование (отзыв) лицензий на осуществление различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках как наказание за нарушение использования индикаторов инсайдерской информации от имени юридического лица может применяться к юридическому лицу, только если указанное юридическое лицо не докажет, что оно приняло все необходимые меры для предотвращения соответствующих нарушений (ч. 6).

В чем состоит административная ответственность за нарушение

инсайдерской информации

В законодательстве РФ положения об административной ответственности в области использования инсайдерской информации предусмотрены двумя нормами — ст. 15.21 и новеллой — ст. 15.35 КоАП РФ.

В ст. 15.21 КоАП РФ установлена административная ответственность неопределенно за нарушение использования инсайдерской информации и предусмотрены следующие санкции за указанное правонарушение: для физических лиц — штраф от 3000 до 5000 рублей; для должностных лиц — штраф от 30 000 до 50 000 рублей либо дисквалификация на срок от одного до двух лет.

Наиболее суровая ответственность введена данной статьей для юридических лиц — в размере суммы излишнего дохода либо убытков, которых юридическое лицо избежало в результате нарушения использования инсайдерской информации, но не менее 700 000 рублей.

В соответствии с примечанием к ст. 15.21 КоАП РФ излишним признается доход, определяемый как разница между доходом, полученным в результате незаконных действий, и доходом, который сформировался бы без учета незаконных действий.

Можно отметить одну интересную особенность по сравнению с законодательством США, где для административной ответственности установлен верхний предел суммы штрафа — 1 000 000 долларов.

В российском же законодательстве предусмотрена нижняя планка административного наказания в виде штрафа.

Это фактически означает, что нарушение использования инсайдерской информации влечет для юридического лица административный штраф.

в размере минимум 700 000 рублей, то есть ради небольшой прибыли рисковать не стоит.

Статья 15.35 КоАП РФ содержит четыре основных состава по нарушению законодательства об инсайте. Они включают в себя неисполнение или ненадлежащее исполнение лицами следующих обязанностей (санкция приводится в скобках):

- по раскрытию инсайдерской информации¹³ (для должностных лиц — штраф от 20 000 до 30 000 рублей либо дисквалификация на срок до одного года; для юридических лиц — штраф от 500 000 до 700 000 рублей);
- по ведению списка инсайдеров и уведомлению лиц, включенных в список инсайдеров (для должностных лиц — штраф от 20 000 до 30 000 рублей; для юридических лиц — штраф от 300 000 до 500 000 рублей);
- по уведомлению Банка России об осуществленных ими операциях с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами (для физического лица — штраф от 3000 до 5000 рублей; для должностных лиц — штраф от 20 000 до 30 000 рублей; для юридических лиц — штраф от 300 000 до 500 000 рублей);
- по принятию установленных законодательством мер, направленных на предотвращение, выявление и пресечение злоупотреблений на финансовых и товарных рынках (для должностных лиц — штраф от 20 000 до 30 000 рублей либо дисквалификация на один год; для юридических лиц — штраф от 300 000 до 700 000 рублей).

Как видно, для указанной категории правонарушений санкции являются не столь уж жесткими (особенно для физических и должностных лиц).

За совершение правонарушения, предусмотренного ст. 15.35, максимальный размер ответственности юридического лица в виде штрафа не доходит даже до минимального размера штрафа, установленного в ст. 15.21 КоАП РФ. Этот факт можно отчасти объяснить тем, что неправомерное использование инсайдерской информации само по себе представляет большую общественную опасность, чем несоблюдение отдельных процессуальных и процедурных норм законодательства об инсайте.

Какова уголовная ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации?

В ч. 1 ст. 185⁶ УК РФ, вступившей в силу с 31 июля 2013 года, обозначены следующие составы преступления в области использования инсайдерской информации:

- умышленное использование инсайдерской информации для осуществления операций с финансовыми инструментами, иностранной

¹³ За исключением случаев, предусмотренных ст. 15.19 КоАП РФ «Нарушение требований законодательства, касающихся представления и раскрытия информации на финансовых рынках».

валютой и (или) товарами, к которым относится такая информация, умышленное использование инсайдерской информации путем предоставления рекомендаций третьим лицам, обвязывания или побуждения их к приобретению или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров. Данное наказание не применяется к участникам рынка, если они докажут, что их действия были направлены на достижение законных целей и не нарушали интересов инвесторов.

Длительный состав преступления необходим, чтобы указанное правонарушение использовало инсайдерской информации причинил крупный ущерб (от 2500 000 рублей)¹⁴ гражданам, организациям или государству либо было сопряжено с извлечением дохода или избежанием убытков в крупном размере (от 2500 000 рублей).

За названные преступления УК РФ вводит следующие санкции:

- штраф от 300 000 до 500 000 рублей либо в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от одного года до трех лет;
- лишение свободы на срок от двух до четырех лет (данное наказание может быть назначено одновременно с двумя альтернативными санкциями);
- со штрафом в размере до 50 000 рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до трех месяцев и (или)
- с лишением права занимать определенные должности либо заниматься определенной деятельностью на срок до трех лет).

В ч. 2 ст. 185² УК РФ предусмотрена ответственность за умышленное использование инсайдерской информации путем ее неправомерной перепродажи другому лицу, если такое деяние повлекло причинение крупного ущерба (от 2500 000 рублей):

- штрафом в размере от 500 000 до 1 000 000 рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от двух до четырех лет либо
- лишение свободы на срок от двух до шести лет (наказание применяется со следующими альтернативными санкциями):
- со штрафом в размере до 100 000 рублей или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период до двух лет и (или);
- с лишением права занимать определенные должности либо заниматься определенной деятельностью на срок до четырех лет).

Предварительное действие по указанному преступлению проводится следователями Следственного комитета РФ (подп. «а» п. 1 ч. 2 ст. 151 УК РФ). Представляется логичным, что уголовное дела по неправомерному использованию инсайдерской информации будут возбуждаться на основе информации,

¹⁴ См. примечание к ст. 185² УК РФ.

полученной правоохранительными органами от уполномоченного органа в области финансовых рынков. Однако на данный момент документ, определяющий порядок взаимодействия уполномоченного органа с правоохранительными органами в области выявления и пресечения неправомерного использования инсайдерской информации (предусмотренный ч. 2 ст. 14 Закона об инсайте), еще не принят.

Тем не менее недавние заявления руководства Следственного комитета о создании в РФ финансовой полиции позволяют надеяться на определенные позитивные тенденции в решении данной проблемы.

Анализируя положения упомянутых норм в сравнении с аналогичными нормами об административной ответственности, следует отметить некоторые ключевые моменты.

Состав преступлений в области неправомерного использования инсайдерской информации является более широким по сравнению с составом административного правонарушения. Помимо собственно неправомерного использования инсайдерской информации он включает также дачу рекомендаций на основе инсайдерской информации (своеобразный российский аналог tipping) и неправомерную передачу инсайдерской информации третьему лицу.

Основным критерием отличия состава административного правонарушения в области неправомерного использования инсайдерской информации от составов аналогичных преступлений служит размер причиненного ущерба, который должен быть крупным (2500 000 рублей), чтобы неправомерное использование инсайдерской информации было квалифицировано как уголовно наказуемое деяние.

Если в США максимальный срок наказания за «инсайдерскую торговлю» может составить до 20 лет, то в РФ срок для недобросовестного инсайдера или манипулятора — максимум шесть лет лишения свободы (к которым, впрочем, могут быть добавлены штраф и лишение права заниматься определенной деятельностью).

По данным SEC, статистика обвинительных приговоров по делам об «инсайдерской торговле» свидетельствует о том, что привлеченный к уголовной ответственности нарушитель получает срок, в среднем равный 18,5 месяцам (1,5 года)¹⁵.

Как видно из проанализированной ст. 185⁶ УК РФ, основной упор делается на экономические санкции и лишение права заниматься определенной деятельностью. С учетом текущей либерализации уголовного законодательства логично предположить, что, возможно, в будущем нормы о лишении свободы будут исключены из санкции статьи, поскольку, как показывает практика, борьба с «беловоротничковой преступностью» (к которой, безусловно, относится неправомерное использование инсайдерской информации) станет более эффективной, если виновных инсайдеров будут наказывать финансово

¹⁵ По данным портала pravo.ru и sec.gov.

(что приносит доход бюджету) и отстранять от деятельности на финансовом рынке (уменьшая тем самым риски добросовестных участников рынка), нежелая если эти же инсайдеров станут отравлять в места заключения (и расходовать средства государственного бюджета).

По состоянию на ноябрь 2013 года в Российской Федерации к уголовной ответственности за указанное правонарушение никто не привлекался.

В чем ключевые проблемы правоприменительной практики привлечения к административной ответственности за правонарушение использования инсайдерской информации в России

На первый взгляд во всех трех приведенных примерах инсайдеры должны были быть привлечены к ответственности (административной или уголовной) в зависимости от суммы нанесенного ущерба, неосновательно полученной прибыли).

Однако практика российских судов за 2011–2013 годы выявила серьезные проблемы в работе механизма привлечения к ответственности лиц, виновных в правонарушении использования инсайдерской информации:

В целом схема привлечения к ответственности за использование инсайдерской информации применяется примерно следующим образом.

Этап 1. Отслеживание нестандартных (инсайдерских) сделок организатором торгов, проверка, проверка, проводимая уполномоченным органом, выдача предписаний потенциальным нарушителям (в том числе запроса необходимой информации).

Этап 2. Обобщение и анализ уполномоченным органом полученной информации с целью установления факта правонарушения использования инсайдерской информации.

Этап 3. Привлечение к ответственности за правонарушение использования инсайдерской информации.

Но на практике данный механизм привлечения к ответственности за использование инсайдерской информации совершено не «работает». Для примера изучим несколько судебных дел, рассмотренных в 2012–2013 годах арбитражными судами Московского округа.

За период 2012–2013 годов ФСФР России несколько раз, отследив нестандартные сделки, совершаемые инсайдерами на финансовом рынке, и придя к предварительному выводу о правонарушении использования инсайдерской информации, пыталась инициировать процесс соответствующих доказательств правонарушения использования инсайдерской информации для целей последующего привлечения нарушителей к административной ответственности по ст. 15.21 КоАП РФ¹⁶.

¹⁶ Напомним, что соответствующие нормы УК РФ в этот период не действовали.

Все дела развивались фактически по одному и тому же сценарию. ФСФР России при проведении камеральной проверки в отношении неправомерного использования инсайдерской информации направляла в адрес различных организаций (интернет-провайдеров и операторов сотовой связи, обслуживающих лиц, подозреваемых в неправомерном использовании инсайдерской информации, эмитентов и иных организаций) предписания о предоставлении различной информации, в том числе:

- данных, указанных пользователем при регистрации учетной записи в сервисе электронной почты;
- IP-адресов;
- адресов электронных почт, с которых, по мнению ФСФР России, предположительно отправлялись сообщения, связанные с неправомерным использованием инсайдерской информации;
- детализации телефонных звонков, совершенных предполагаемыми нарушителями – инсайдерами с определенного номера в период совершения нестандартных сделок.

Однако адресаты предписаний либо сразу оспаривали предписание ФСФР как незаконное¹⁷, либо отказывались предоставлять такую информацию в надлежащие сроки под самыми различными предлогами. Одним из самых популярных оправданий отказа было нежелание адресата предписания нарушать законодательство о персональных данных¹⁸, тайну переписки¹⁹ и тайну телефонных переговоров²⁰.

Не получив ответа на свои запросы, ФСФР России привлекала организации к административной ответственности по ч. 9 ст. 19.5 КоАП РФ за невыполнение в установленный срок законного предписания федерального органа исполнительной власти в области финансовых рынков и накладывала на нарушителей штрафы.

Далее адресаты предписаний обжаловали указанные предписания и постановления ФСФР России в суд. Во всех рассматриваемых делах²¹ суды пришли к выводу о правомерности постановлений и предписаний ФСФР России.

Из анализа упомянутых четырех дел вытекает один определенный вывод: механизм привлечения к ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации дает сбои уже на стадии сбора информации о предполагаемых правонарушениях, что резко снижает любую возможность привлечения инсайдеров к ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации.

ФСФР России в большинстве случаев сумела доказать обоснованность своей позиции в части наличия полномочий требовать от организаций

¹⁷ См. решение Арбитражного суда г. Москвы от 12.11.2012 и постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 27.03.2013 № 09АП-6488/13 по делу № А40-132583/12-119-1268.

¹⁸ См.: там же и постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 19.09.2013 № 09АП-29641/13.

¹⁹ См. решение Арбитражного суда г. Москвы от 26.07.2013 по делу № А40-56844/2013.

²⁰ См. решение Арбитражного суда г. Москвы от 12.07.2013 по делу № А40-56142/2013.

²¹ Дела № А40-56142/2013 (см. сноску 20), № А40-132583/12-119-1268 (см. сноску 17), № А40-56844/2013 (см. сноску 19); постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 04.10.2012 № 09АП-27522/12 по делу № А40-89126/12-92-814.

информацию, необходимую для проведения проверок с целью расследования возможного неправомерного использования инсайдерской информации. Тем не менее ни в одном деле процесс не продвинулся дальше стадии сбора возможных доказательств (из-за того, что предписание ФСФР России так и не были исполнены адресатами запросов), равно как ни в одной из ситуаций лица, подозреваемые в неправомерном использовании инсайдерской информации, не были в итоге привлечены к административной ответственности.

Что собой представляет гражданско-правовая ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации?

Вопрос гражданско-правовой ответственности инсайдеров перед добросовестными инвесторами на настоящий момент остается открытым. Фактически общие нормы Закона об инсайде, устанавливающие обязанность инсайдера возместить убытки, причиненные недобросовестным использованием инсайдерской информации, не подкрепляются никакими иными нормами законодательства, которые могли бы в полной мере раскрыть и описать сам механизм гражданско-правовой ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации. Данный вопрос требует серьезного анализа зарубежного опыта и является предметом отдельного исследования.

Применительно к описанным трем делам можно заключить, что во всех трех инсайдера могли бы быть привлечены к административной ответственности по ст. 15.21 КоАП РФ за неправомерное использование инсайдерской информации. Применение уголовной ответственности могло бы состояться, только если противоправное деяние было бы совершено после 30 июля 2013 года и сумма ущерба, нанесенного инсайдерами, превысила 2 500 000 рублей.

Привлечение инсайдеров к гражданско-правовой ответственности (за причиненные убытки) теоретически возможно, но на практике, по существу, не реализуемо из-за отсутствия в законодательстве механизма. Фактически правовое регулирование вопросов гражданско-правовой ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации в настоящий момент ограничено лишь ч. 7 ст. 7 Закона об инсайде.

Ни в Законе об инсайде, ни в подзаконных нормативных правовых актах, принятых во исполнение указанного Закона, нет норм и положений, регулирующих следующие вопросы. 1. Каким способом следует определять размер убытков, причиненных добросовестному инвестору в результате неправомерного использования инсайдерской информации?

2. Кто является надлежащим истцом по искам о взыскании убытков, причиненных добросовестным инвесторам, в условиях обезличенности сделок, совершаемых на финансовых рынках?
3. Кто является надлежащим ответчиком по искам о взыскании убытков, причиненных добросовестным инвесторам, в условиях обезличенности сделок, совершаемых на финансовых рынках?
4. Каким образом должна доказываться причинно-следственная связь между неправомерным использованием инсайдерской информации и убытками, причиненными добросовестному инвестору?

В российской правовой доктрине в настоящее время отсутствуют какие-либо исследования по этой теме. Между тем представляется, что без ответа на перечисленные вопросы механизм привлечения недобросовестных инсайдеров к гражданско-правовой ответственности вовсе не будет работать, в результате чего защита прав инвесторов от «инсайдерской торговли» не может считаться в полной мере эффективной.

В чем причина неэффективности механизма привлечения к ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации?

Прежде всего, причина проблем видится в том, что законодатель, предусматривая полномочия уполномоченного органа в области финансовых рынков в области борьбы с инсайдом, не в полной мере учел следующее.

Поскольку инсайдерская информация неправомерно используется при совершении сделок на финансовых рынках, очевидно, что при данном нарушении инсайдеры используют все современные средства связи (мобильную связь, электронную почту, Интернет и т.д.). Следовательно, расследование дел о неправомерном использовании инсайдерской информации будет неразрывно связано с необходимостью оперативного истребования различной информации с ограниченным доступом (в том числе переписки по электронной почте, детализации телефонных звонков).

В таких условиях ключевую роль играет слаженное взаимодействие уполномоченного органа в области финансовых рынков (с 1 сентября 2013 года – Банка России) с лицами, которые обладают информацией об использовании инсайдерами средств связи и имеют техническую возможность предоставить данную информацию по запросу уполномоченного органа в области финансовых рынков. К указанным лицам относятся, например, операторы сотовой связи и интернет-провайдеры, обслуживающие потенциальных нарушителей инсайдеров.

В идеале уполномоченный орган в области финансовых рынков при проведении камеральной проверки нестандартных сделок на предмет наличия в них признаков неправомерного использования инсайдерской информации должен максимально оперативно получить запрошенные им сведения, провести «по горячим следам» проверку в полном объеме и по ее итогам привлечь инсайдеров к ответственности.

Думается, что операторы сотовой связи и интернет-провайдеры имеют техническую возможность оперативно предоставлять указанную информацию уполномоченному органу по его запросу.

Как следует из описанных судебных дел, административные запросы, полученные соответствующее предприятие, как правило, оказываются в патовой ситуации, когда исполнение предприятия может обрнуться для оператора и интернет-провайдера привлечением к ответственности (в том числе уголовной) за нарушение тайны переписки, тайны телефонных переговоров, законодательства о персональных данных, а неисполнение предприятия — привлечением к административной ответственности по ч. 9 ст. 19.5 КоАП РФ. Причина в том, что при принятии Закона об инсайде законодатель упустил из виду проблему соответствия норм Закона об инсайде о праве уполномоченного органа запрашивать у организации необходимую информацию с нормами российского законодательства о тайне переписки и телефонных переговоров, защите персональных данных и т. д.

В итоге отсутствие четких норм, описывающих информацию, которую имеет право запрашивать уполномоченный орган с целью расследования случаев неправомерного использования инсайдерской информации, приводит к тому, что большинство административных предприятий предпочитают их не выполнять, лишая тем самым уполномоченный орган возможности оперативно получить информацию и «блокировать» дальнейшее расследование случаев инсайдерской торговли.

Как результат — многочисленные дела, в которых оспаривается правомерность предприятия уполномоченных органов с запросами информации, и необходимость привлечения инсайдеров к ответственности. Ведь даже если уполномоченный орган обнаруживает в действиях того или иного лица явные признаки «инсайдерской торговли», он в силу отсутствия эффективного правового механизма не может получить интересующую его информацию «по горьким слезам». Промедление же при расследовании «инсайдерской торговли» чревато тем, что предприятие инсайдеря оперативно удаляет доказательства своей вины (например, переключенную переписку по электронной почте).

Каковы возможные способы решения проблемы?

Первое. Необходимо четко определить сведения, которые вправе запрашивать в своих предписаниях уполномоченный орган в области финансовых рынков с учетом положений Конституции РФ и российского законодательства о тайне переписки, телефонных переговоров, защите персональных данных и иных подобных положений. Данный вопрос может быть разъяснен как на законодательном уровне внесением изменений в соответствующие акты законодательства, так и при толковании положений Закона об инсайде высшими судами (в том числе Конституционным Судом РФ, поскольку практика показывает, что рано или поздно состоится обращение с запросом или жалобой в КС РФ относительно соответствия норм Закона об инсайде Конституции РФ). Представляется, что наиболее эффективно и разумно указанные

вопрос решится в том случае, если перечень сведений, которые в целях борьбы с «инсайдерской торговлей» будет вправе запрашивать уполномоченный орган, сформируется на основе реальной практики указанного органа.

Второе. После установления четкого перечня сведений, которые могут быть запрошены уполномоченным органом в целях борьбы с неправомерным использованием инсайдерской информации, целесообразно рассмотреть возможность ужесточения санкций за неисполнение предписания уполномоченного органа в области финансовых рынков (в части непредоставления информации, необходимой органу в целях противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком). В частности, возможно закрепление в КоАП РФ нового специального состава административного правонарушения (дополнение ст. 19.5 частью 9¹): «непредоставление Банку России сведений, необходимых для предотвращения, выявления и пресечения фактов неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком, в установленные законом сроки» — и введение более жестких финансовых санкций за указанное правонарушение по сравнению с ч. 9 ст. 19.5 КоАП РФ.

При этом санкция за указанное нарушение в виде штрафов должна быть установлена в таких размерах, который не позволял бы нарушителям-инсайдерам фактически «откупаться» от уполномоченного органа относительно малыми штрафами (как это происходит в настоящее время в случае привлечения к ответственности за неисполнение предписаний), не предоставляя необходимую для расследования случаев «инсайдерской торговли» информацию и не давая таким образом хода делам о привлечении к административной ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации (штрафы за указанное нарушение составляют минимум от 700 000 рублей).

Третье. С учетом того, что для эффективного расследования дел об «инсайдерской торговле» нужен механизм максимально оперативного получения необходимой информации и доказательств, требуется разработка нормативного правового акта, который предусматривал бы механизм эффективного взаимодействия между уполномоченным органом в области финансовых рынков и правоохранительными органами в ходе мероприятий по предотвращению, выявлению и пресечению фактов неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком. При разработке указанного акта можно использовать опыт зарубежных стран, в частности США, где расследование случаев «инсайдерской торговли» осуществляется SEC в тесном сотрудничестве с ФБР (которое на основании полученных от SEC сведений участвует в оперативном сборе необходимой для расследования информации и доказательств).

Одним из вариантов такого взаимодействия в РФ может стать финансовая полиция, создание которой предлагалось руководством Следственного комитета РФ, но было позднее отвергнуто Президентом РФ, Правительством РФ,

а также ведущими силовыми министерствами и ведомствами, которые по сути это предложение «преждевременным и требующим проработки»²². Слособом достижения названной цели может стать и принятие отдельного закона, устанавливающего механизм взаимодействия ЦБ РФ и правоохранительных органов при расследовании случаев неправомерного использования инсайдерской информации, в частности предусматривающего предоставление ЦБ РФ доступа к результатам оперативно-розыскной деятельности (например, к расшифровке телефонных разговоров и переписке тех участников рынка, которых ЦБ РФ сочтет потенциально недобросовестными инсайдерами). Соответственно проект федерального закона уже был направлен в Государственную Думу ФС РФ²³.

Выводы

В российской правовой доктрине рассматриваемая тема пока мало исследована, это предполагает изучение опыта зарубежных стран. На наш взгляд, при расследовании в РФ каждого административного и уголовного дела в области неправомерного использования инсайдерской информации необходимо привлечь сотрудников Банка России как экспертов в данной области для того, чтобы они помогли судам формулировать концепции в области использования инсайдерской информации. Есть все основания полагать, что это может стать весьма оправданным шагом, поскольку суды и правоохранительные органы не обладают большим опытом в области расследования дел, связанных с неправомерным использованием инсайдерской информации.

Российский законодатель при регулировании большинства ключевых вопросов (определение инсайдерской информации, перечень инсайдерской информации, ведение списков инсайдеров и т.п.) избрал путь их максимального подорожного регулирования. При этом часть регулятивных полномочий была передана в ведение Банка России, что выглядит вполне логичным с учетом того, что указанный орган достаточно узкоспециализированный и, возможно, именно через его посредничество практика правоприменения в области инсайдерской информации сложится в соответствии с требованиями Закона об инсайте и планами законодателя.

Вместе с тем, даже учитывая специфику российской правовой системы, представляется сомнительным, что попытка подробно регулировать все аспекты использования инсайдерской информации на динамичном финансовом рынке будет успешной.

Думается, что в скором времени российская практика неминуемо столкнется с подобными проблемами, что потребует принятия соответствующих мер как со стороны ЦБ РФ и судов, так, вероятно, и со стороны законодателя. Полномочия Банка России (ЦБ РФ) определены в Законе об инсайте четко и подробно, однако в предусмотренном этим Законом регулировании

²² <http://argument.ru/society/2013/04/244241>.

²³ Подробнее см. <http://www.kommersant.ru/doc/2324738>.

действует принцип: «разрешено только то, что разрешено». Отсутствие на настоящий момент механизма взаимодействия между Банком России (СБРФР) и правоохранительными органами затрудняет осуществление СБРФР ряда полномочий, прежде всего в области оперативного реагирования на «инсайдерскую торговлю» и оперативного сбора доказательств об указанных правонарушениях, что подтверждается практикой арбитражных судов.

Полагаем, что в РФ было бы целесообразно продумать механизм взаимодействия Банка России и правоохранительных органов. С учетом того, что на настоящий момент Банк России не обладает достаточными оперативными полномочиями, а сотрудники правоохранительных органов ввиду новизны законодательства об инсайдерской информации еще не имеют опыта отслеживания и расследования подобных преступлений, такое взаимодействие могло бы «сгладить» недостатки обеих сотрудничающих сторон и привело бы к созданию эффективно действующего механизма борьбы с неправомерным использованием инсайдерской информации. В свете этого недавняя законодательная инициатива Банка России, направленная на расширение полномочий Банка России и предоставление ему права доступа к результатам оперативно-розыскной деятельности, проводимой в отношении потенциальных инсайдеров, позволяет надеяться на то, что законодателем в недалеком будущем будут предприняты полноценные шаги в этом направлении.

А. СЕЛИВАНОВСКИЙ,
заместитель заведующего кафедрой
предпринимательского права

НИУ «Высшая школа экономики»,
кандидат юридических наук

Б. ТАТЛЫБАЕВ,
аспирант кафедры предпринимательского права
НИУ «Высшая школа экономики»