

Калганова Екатерина Игоревна

студент магистратуры

кафедры финансовых исследований

Высшей школы государственного аудита МГУ

Kalганova Ekaterina

Student of Magistracy of

The Chair of Financial Investigations of the

Higher School of State Audit of MSU

ПРОБЛЕМЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ИНСАЙДЕРСКОЙ ИНФОРМАЦИИ

THE ISSUE OF THE DEFINITION OF INSIDER INFORMATION

Аннотация. В статье рассматриваются различные определения инсайдерской информации, данные отечественными и зарубежными учеными, а также закрепленные в различных нормативных правовых актах России и других стран. На основе исследованных научных мнений систематизированы признаки инсайдерской информации, из которых выведено ее авторское определение.

Ключевые слова: понятие, инсайдерская информация, признаки.

Summary. The article discusses various definitions of insider information given by domestic and foreign scholars, and consolidated in various legal acts of Russia and other countries as well. Based on the investigated scientific opinions the features of insider information have been systematized, from which the author's definition is concluded.

Key words: definition, insider information, characteristics.

Постановка проблемы. В настоящее время отечественный рынок ценных бумаг переживает этап интенсивного развития, в силу чего возрастает его роль в российской экономике. Однако вместе с тем проблемы финансового рынка приобретают немаловажность для всей экономической, общественной и политической системы России. Неуклонно увеличиваются ожидания того, что российский финансовый рынок будет надежной и эффективной экономической структурой.

Анализ последних исследований и публикаций. Вопросы, связанные с описанием в уголовной практике определения инсайдерской информации рассматривались в работах С. В. Церенова, В. А. Федорова, И. В. Сорбат, С. В. Кавун.

Формулировка целей статьи. Цель настоящей статьи заключается в устранении несагласованности понятий, которыми в уголовной практике описывается инсайдерская информация.

Изложение основного материала. В настоящее время противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации находится на зачаточном этапе развития. Принят федеральный закон, заложивший основные положения государственного регулирования борьбы с инсайдерской торговлей и установивший административную и уголовную ответственность за данные правонаруше-

ния [1, с. 4193]. В то же время отсутствуют реальные способы противодействия им, не разработаны инструменты выявления инсайдерской торговли. Отсутствует система взаимодействия между государственными органами, уполномоченными предупреждать и пресекать правонарушения в данной области, а также механизмы раскрытия и доказывания фактов совершения данных правонарушений. Ввиду этого актуальным и необходимым является анализ понятия инсайдерской информации, которое в настоящее время остается спорным в научных кругах.

Впервые понятие инсайдерской информации появилось в США в Законе о фондовых биржах в 1934 г. В этом законодательном акте инсайдерская информация определяется как не являющаяся общедоступной информация об эмитенте и выпущенных им эмиссионных ценных бумагах, которая ставит лиц, обладающих такой информацией до момента её публичного распространения, в преимущественное положение по отношению к другим участникам торгов.

Точная дефиниция инсайдерской информации на сегодняшний день является крайне необходимой. На мой взгляд, без такого определения невозможно создание основы для противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации. Данное определение должно быть точным и предметным.

При этом можно заметить, что определение инсайдерской информации, закрепленное в вышеуказанном законе США, носит довольно общий характер, что, впрочем, восполняется прецедентным правом и большим опытом работы судов на основе этих прецедентов [6]. Россия ближе к романо-германской правовой семье, и прецедент не играет такой большой роли, как в США, поэтому определение должно обязательно отвечать требованиям полноты и исчерпываемости. В то же время для результативного противодействия инсайдерской торговле это определение должно оставаться ясным и лаконичным.

Из-за каверзости комбинирования в одном понятии всех требований, в наши дни в научных кругах вопрос об определении инсайдерской информации является крайне спорным, хотя на законодательном уровне данный вопрос уже решен. Указанное определение введено Федеральным законом 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». Согласно ст. 2 указанного закона, инсайдерская информация — точная и конкретная информация, которая не была распространена или предоставлена (в том числе сведения, составляющие коммерческую, служебную, банковскую тайну, тайну связи (в части информации о почтовых переводах денежных средств) и иную охраняемую законом тайну), распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров (в том числе сведения, касающиеся одного или нескольких эмитентов эмиссией ценных бумаг (далее — эмитент), одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (далее — управляющая компания), одного или нескольких хозяйствующих субъектов, указанных в п. 2 ст. 4 настоящего Федерального закона, либо одного или нескольких финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров) и которая относится к информации, включенной в соответствующий перечень инсайдерской информации, указанный в ст. 3 настоящего Федерального закона [2].

Необходимо заметить, что в процессе разработки закона рассматривались различные редакции рассматриваемого понятия. Так, например, в проекте федерального закона «Об инсайдерской информации», указано, что «инсайдерская информация — любая информация об эмиссионных ценных бумагах и сделках с ними, а также об эмитенте этих ценных бумаг и осуществляемой им деятельности, не известная третьим лицам, раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную цену этих ценных бумаг». Рассматривая актуальное определение необходимо заметить, что многие недо-

статки были устранены. В частности, инсайдерская информация стала относиться не только к ценным бумагам, но и к валюте и товарам, так как большой разницы между акциями ведущих компаний, валютой и другими биржевыми товарами нет [5]. В то же время введенное законодателем определение обладает рядом недостатков. Некоторые ученые считают, что после законодательного закрепления понятия в законе ясности так и не появилось. На мой взгляд, понятие также не обладает необходимой точностью.

Во-первых, оно размыто приведением примеров и ссылкой на коммерческую и служебную тайну. При этом сопоставление данных понятий с инсайдерской информацией также является дискуссионным вопросом, требующим дальнейшего рассмотрения в рамках исследования этой темы, но сейчас стоит отметить, что не всякая служебная информация или коммерческая тайна являются инсайдерской информацией. По этой причине ссылка на данные виды информации и приведение их в качестве примера в определении рассматриваемого понятия являются лишними.

Во-вторых, дискуссионным являются такие признаки инсайдерской информации, как точность и конкретность. Инсайдерской, на наш взгляд, может быть информация, не обладающая точностью, порой неконкретная, необязательно надежная, но способная повлиять на цены финансовых инструментов, валюты или товаров.

В-третьих, в определении указывается, что инсайдерская информация влияет на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и товаров, одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и т.д., при этом список таких субъектов не является исчерпывающим, а в определении содержится ссылка на статью, в которой также не содержится данного списка, а лишь ссылка на ст. 23 Федерального закона от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ «О защите конкуренции». Мы считаем, что такое положение не является приемлемым и размывает понятие инсайдерской информации. Более того, на мой взгляд, вовсе не является обязательным указание списка лиц, которым принадлежат финансовые инструменты, валюта или товары, на цену которых может повлиять инсайдерская информация.

В-четвертых, определение заканчивается ссылкой на перечень инсайдерской информации, указанный в другой статье, т.е. в определении в конечном итоге так и не указано, что является инсайдерской информацией. Существует лишь список той или иной информации, которая является инсайдерской.

Соответственно, данное определение, на наш взгляд, не является научным и требует детального изучения и изменения. При решении этой задачи в первую очередь необходимо рассмотреть зарубежный опыт.

Основным нормативным актом, регулирующим вопросы инсайдерской торговли в Европейском союзе, является Директива Европейского Парламента и Совета ЕС «Об использовании инсайдерской информации в процессе торгов и манипулировании рынком (рыночных махинациях)».

В директиве указано, что инсайдерская информация — не распространенная прямо или косвенно конкретная информация, касающаяся одного или нескольких владельцев финансовых инструментов, а также самих финансовых инструментов. Будучи раскрытой, такая информация с большой долей вероятности повлияет на цены таких финансовых инструментов или на цены производных финансовых инструментов.

Во Франции инсайдерская информация определяется как привилегированная, не известная общественности информация о перспективах или положении эмитента, ценные бумаги которого обращаются на организованном рынке, или о перспективах эволюции финансового инструмента, допущенного обращению на финансовом рынке.

В Норвегии — «точная и конфиденциальная информация о финансовых инструментах, эмитенте этих финансовых инструментов или других факторах, которые могут иметь существенное влияние на цену этих финансовых инструментов».

В Дании — «неопубликованная информация об эмитентах ценных бумаг, о ценных бумагах или рыночных условиях, относящихся к этим ценным бумагам, которая могла бы повлиять на формирование цены на одну или более ценных бумаг в случае обнародования. Информация считается обнародованной, если имело место разглашение ее существенных деталей на рынке. Информация, представленная фондовой бирже, считается обнародованной, если биржа распространила эту информацию».

Законодательные органы всех вышеперечисленных государств стремились наиболее четко и понятно прописать определение инсайдерской информации, чтобы в дальнейшем избежать коллизий и обходов законодательства из-за провалов в формулировках. И все-таки из-за ряда недостатков указанные определения нельзя в полной мере применить как эталон для нашего государства. Так, например, понятие «неопубликованная информация» также создаст массу разночтений [4]. Неясно, что является опубликованной информацией, в каких (официальных или любых других) источниках она должна быть опубликована. Поэтому словосочетание «известная ограниченному кругу лиц» более приемлемо для определения инсайдерской информации.

Некоторые ученые значительно расширяют понятие инсайдерской информации. Так, например, по мнению С. Гришаева, к инсайдерской информации также правомерно относить информацию, касающуюся шансов той или иной команды или конкретного спортсмена выиграть соревнования, поскольку на результат соревнований можно делать ставки [3]. На наш взгляд, стоит не согласиться с указанным мнением, поскольку инсайдерская информация влияет именно на цену (финансовых инструментов, валюты или товаров), которые торгуются на соответствующих рынках. Ставки такими объектами не являются и цены не имеют вовсе. Более того, инсайдерская информация влияет на цену только в случае ее распространения. Информация же о выигрыше того или иного спортсмена принесет прибыль независимо от того, будет ли распространена информация или нет.

С. В. Церенов считает, что под инсайдерской информацией следует понимать сведения о финансовых инструментах или их эмитентах, не являющиеся общедоступными, которые при раскрытии обществу существенно повлияли бы на цену финансовых инструментов. Если не учитывать того, что в определении упущены товары и валюта, то, на наш взгляд, это наиболее полное, лаконичное и точное определение инсайдерской информации.

В то же время слишком упрощать понятие также не является уместным.

По мнению Евгения Царева, инсайдерской является «существенная информация об активах компании ограниченного распространения». Такое определение, на наш взгляд, не содержит ни одного из важнейших критериев инсайдерской информации.

Анализируя вышеизложенные мнения, в целях выведения авторского определения инсайдерской информации необходимо систематизировать все признаки инсайдерской информации, которые войдут в структуру такого определения [7, с. 64–70].

Выводы из данного исследования и перспективы дальнейших исследований в данном направлении. Результаты проведенного исследования позволяют сделать вывод о том, что инсайдерская информация — информация, не являющаяся общедоступной, которая в случае ее распространения может повлиять на цены валюты, ценных бумаг или товаров.

По моему мнению, такое определение позволит упростить понимание понятия инсайдерской информации для участников рынка ценных бумаг, не повлияв при этом на его расширение и размытие, а также упростит досудебную деятельность контролирующих и правоохранительных органов и создаст прочную правовую основу для судебных решений.

Литература

1. 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» / Собрание законодательства РФ. — 2010. — № 31. — С. 4193.
2. Проект Федерального закона Российской Федерации «Об инсайдерской информации» / НАУФОР. — 2001. — № 5.
3. Гришаев, С. Инсайдерская информация и манипулирование рынком: новое в законодательстве / Хозяйство и право. — 2010. — № 11.
4. Гусев, Ю. Три кита финансовой индустрии / Российская газета. — 2009. — № 5032.
5. Сорбат И. В., Кавун С. В. Корпоративный информационный портал — инструмент борьбы и инсайдерской деятельностью в системе экономической безопасности предприятия / Управління розвитком. — 2008. — № 6.
6. Федоров В. А. Инсайд: реалии и прогнозы / ЭТАП: Экономическая Теория, Анализ, Практика. — 2011. — № 3.
7. Церенов, С. В. Проблемы противодействия коррупции на российском финансовом рынке: инсайдерская торговля и регулирование деятельности инвестиционных аналитиков и рейтинговых агентств / Вестник Академии экономической безопасности МВД России. — 2010. — № 7. — С. 64–70.

References

1. Federal law of 27 July 2010 No. 224-FZ “On countering illegal use of insider information and market manipulation and on amendments to certain legislative acts of the Russian Federation” / collected legislation of the Russian Federation. — 2010. — No. 31. — 4193 p.
2. The draft Federal law of the Russian Federation “About the insider information” / NAUFOR. — 2001. — No. 5.
3. Grishaev, S. Insider information and market manipulation: new legislation / Economy and law. — 2010. — No. 11.
4. Gusev, Yu. the Three pillars of the financial industry / the Russian newspaper. — 2009. — No. 5032.
5. Sorbat I. V., Kavun S. V. Enterprise information portal — a tool of struggle and insider activity in the system of economic security of the enterprise // Management razvitka. — 2008. — No. 6.
6. Fedorov V. A. Insider: realities and forecasts / STAGE: Economic Theory, Analysis, Practice. — 2011. — No. 3.
7. Tserenov, S. V. the problem of corruption in the Russian financial market: insider trading and regulate the activities of investment analysts and rating agencies / Vestnik of Academy of economic security interior of Russia. — 2010. — No. 7. — 64–70 p.