

Секция «8. Проблемы правового регулирования в сфере финансов»

Проблемы правового обеспечения прав и интересов инвесторов при неправомерном использовании инсайдерской информации.

Ахмадуллина Азалия Фаридовна

Аспирант

Казанский Федеральный Университет, Юридический факультет, Казань, Россия

E-mail: azochka00@mail.ru

Научный руководитель

к. ю. н. Михайлов Андрей Валерьевич

ПРОБЛЕМЫ ПРАВОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРАВ ИНВЕСТОРОВ ПРИ НЕПРАВОМЕРНОМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ИНСАЙДЕРСКОЙ ИНФОРМА- ЦИИ

Как известно, в России с недавних пор существует достаточно обширная нормативно-правовая база в сфере противодействия неправомерной инсайдерской деятельности. Принятый в ходе длительного лоббирования (около 18 лет!) под амбициозными лозунгами создания в Москве Международного финансового центра Федеральный закон от 27 июля 2010 г № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации» и ряд нормативно-правовых актов ознаменовали легализацию запрета на инсайдерскую торговлю и развитие системы правоотношений, направленных на выявление и пресечение неправомерного использования инсайдерской информации. Впервые на законодательном уровне вводится дефиниция инсайдерской информации, очерчивается круг инсайдеров, определяется совокупность механизмов противодействия инсайдерской деятельности, устанавливаются полномочия регуляторов финансовых рынков и вводятся меры ответственности.

Запреты получают следующие действия:

- 1) использование инсайдерской информации при совершении операций со связанными с ней финансовыми инструментами, валютой, товарами;
- 2) передача инсайдерской информации третьим лицам;
- 3) дача рекомендаций третьим лицам, обязывания или побуждения их иным образом к приобретению или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров.

Одним из важнейших стимулов для пресечения неправомерной деятельности инсайдеров во всем мире служит инвестиционная активность. Ведь ни для кого не секрет, что выбирая объект для финансовых вложений, инвестор руководствуется, прежде всего, деловой репутацией обладателя объекта инвестирования. А на деловую репутацию, на мой взгляд, непосредственно влияет степень достоверности, доступности ключевой информации о финансовом состоянии объекта инвестирования, равнодоступные возможности для прогнозирования дальнейшего развития добросовестное поведение корпоративных и иных инсайдеров.

В силу особой природы отношений по инвестированию инвестор не имеет прямой возможности определенно и непосредственно оценить свойство того объекта, в который он инвестирует, как это происходит, например, при непосредственном контакте с

вещью при отношениях купли-продажи или аренды. Очевидно, инвестиционный интерес направлен на получение тех или иных имущественных благ, выгоды в будущем, и сопряжен этот интерес с достижением определенного уровня экономического развития, в частности, роста цен акций того эмитента, которые он приобрел. Каким же образом инвестору максимально приближенно к реальности оценить эту перспективу? Ответ на этот вопрос кроется именно в наличии либо же отсутствии у него таких информационных ресурсов, которые помогут наиболее верно спрогнозировать падение или же повышение цен на финансовые инструменты (валюту, товар). Наиболее распространенными ресурсами такого рода могут служить оценки аналитиков, экспертов и иные, как правило, общеизвестные источники. Но соизмеримы ли степени ценности информации об эмитенте, получаемой от независимого аналитика и информации, которой обладает высший менеджмент компании? Очевидно, нет.

Ярко выраженная асимметричность информационных ресурсов на организованном рынке зачастую вызывает несправедливое распределение экономических благ. Преимущественное положение одних субъектов, обладающих сведениями, относимым к инсайдерской информации, и неосведомленность других порождают определенную информационную дискриминацию. Обладающее инсайдерской информацией лицо принимает решение о вступлении либо невступлении в правоотношения по купле-продаже финансовых инструментов. Формирование его воли, очевидно, проистекает под влиянием информации. Что влечет за собой обладание инсайдерской информацией для лица, который ей владеет? Прежде всего, это возможность получить определенную материальную выгоду, поскольку обладатель информации знает истинное положение вещей в акционерном обществе, например о том, какие события, касающиеся общества, произойдут в ближайшее время и как это скажется на стоимости ценных бумаг - акций общества. Очевидно, что если бы его контрагент по сделке получил такую же информацию, то он не совершил бы сделку или совершил бы ее на иных условиях. [1] Возможности такого инвестора в адекватной оценке объекта инвестирования весьма ограничены.

Рассматривая концепцию построения антиинсайдерского законодательства сквозь призму действия принципа свободной конкуренции на организованных рынках, мы подчеркиваем ее главную идею: ни один субъект, инвестирующий денежные средства в ценные бумаги, валюту или товар, при принятии инвестиционных решений и осуществлении торговых операций, не должен использовать информацию, которая стала ему известна ввиду его трудового, гражданско-правового или иного фидуциарного отношения с первичным источником информации. Идея свободного и открытого публичного рынка построена на теории конкурирующих решений продавцов и покупателей, когда рыночная ситуация продиктована только реальными индексами в результате естественного ценообразования, а не иными факторами, сопряженными с неправомерным сокрытием важной информации и (или) использованием ее.

Прибыль, полученную результате злоупотребления преимущественным положением ввиду обладания и использования коммерчески ценных сведений конфиденциального характера, нельзя считать законной. Инсайдерская деятельность, будучи по своей экономической и правовой природе, нарушителем как частных, так и общественных интересов, требует комплексной правовой регламентации. Обеспечить эффективность правового регулирования отношений по противодействию инсайду возможно только за счет сочетания гражданско-правовых и административно-правовых методов регулиро-

вания.

Публично-правовые средства регулирования инсайдерской деятельности, заключаются в нормах о раскрытии информации, о ведении и передаче списков инсайдеров, уведомлениях об операциях, о мерах административной, уголовной ответственности, о лицензировании на организованных рынках. Оценивая значение информационного обеспечения рынка инвестиций, А.И. Ливенчук фактически приравнивает раскрытие информации к действиям норм права, указывая, что "раскрытие информации является искусственным приемом регулирования, при котором необходимость прямого регулирования деятельности уменьшается через предоставление минимальной информации друг о друге участникам такой деятельности".[2]

Закон об инсайте предусматривает уголовную (ст. 185.6 УК РФ) административную (ст. 15.21 КоАП РФ) и гражданско-правовую ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации. Максимальный размер штрафа, который грозит лицу, нарушившему законодательство об инсайте (в рамках уголовного дела), составляет миллион рублей, а максимальный срок лишения свободы составляет шесть лет. Интересным отметить, что за время действия Закона еще не было ни одного случая реального привлечения к ответственности за инсайдерскую деятельность. Механизмы расследования уголовных и административных правонарушений недостаточно проработаны. У следственных и судебных органов нет необходимого уровня и опыта знаний для работы с преступлениями на финансовом рынке.

Особо хочется отметить сложности привлечения к гражданско-правовой ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации, поскольку для инвестора, как участника, прежде всего *имущественных отношений*, первоочередное значение для инвестора, представляется, приобретает не цель уголовного или административного преследования нарушителя, а денежная составляющая, выраженная в тех потерях и упущенной выгоде, которые имели место быть в результате противозаконных действий инсайдеров. Гражданская ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации и манипулирование рынком заключается в том, что лица, которым в результате неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком причинены убытки, вправе требовать их возмещения от лиц, в результате действий которых были причинены такие убытки. [3] Причем убытки могут выразиться как форме прямого ущерба, так и форме упущенной выгоды. В связи с данной формулировкой неизбежно возникает тезис о том, что доказывание убытков в делах об инсайте представляется чрезвычайно сложным. Особую трудность вызывает доказывание причинной связи между фактом противоправного использования инсайдерской информации и возникновением убытков у иных участников биржевой торговли. Во-первых, определенные сложности создают договорные конструкции, используемые в биржевой торговле. Непосредственных правоотношений между инсайдерами и инвесторами не возникает. А, во-вторых, специфический механизм ценообразования в биржевой торговле диктует невозможность применения традиционных способов определения размера убытков у потерпевших от действий инсайдеров сторон. Ведь динамика курса финансовых инструментов (резкое падение, рост) могут отражать как искусственные процессы (махинации инсайдеров, манипулирование ценами), так и естественные, объективные, имеющие под собой макроэкономические закономерности. Напрашивается вывод, что для того, чтобы реализация указанного частного права участникам финан-

сового рынка России стало реальным, общие правила доказывания убытков должны быть облегчены. В связи с этим, целесообразно подумать об использовании иных правовых конструкций, в частности, таких как институт компенсаций, когда нарушитель будет выплачивать инвестору компенсацию в твердой сумме. Говоря в целом, внимание следует уделить так же и системе страхования инвестиционных рисков, связанные с неправомерной инсайдерской деятельностью.

Для эффективной защиты прав инвесторов от инсайдерской деятельности необходимо комплексное правовое регулирование. Всем известна богатая история существования норм о регулировании инсайдерской торговли в США - государства-родоначальника легализации запретов инсайда. Комиссия по ценным бумагам США (SEC) обладает широчайшими полномочиями в области противодействия инсайду. Штрафы, налагаемые за инсайд, достигают десятки млрд. долл., а сроки лишения свободы, как показывает практика, достигают 15 лет и выше. Биржи так же занимают весьма активную роль в выявлении «подозрительных сделок» и оперативном направлении информации мегарегулятору. Борьба с инсайдом в США уже давно вошла в рамки поддержания «деловой этики» на рынках. Опыт США весьма показателен так же и в части предотвращения инсайдерской торговли за счет своевременного и полного раскрытия информации об эмитентах, о ключевых событиях, имеющих существенное значение для рынка.

Успешный опыт функционирования системы по противодействию инсайдерской деятельности напрямую связан с эффективностью биржевой системы в целом, повышением статуса биржи как локального регулятора, развитой системой пруденциального контроля за операциями на организованных рынках, заинтересованностью организаторов торгов в «прозрачности» ведения торговли, выявлении и пресечении инсайдерских правонарушений, распространением саморегулирования, институты саморегулирования, и, разумеется, добросовестностью самих участников рынка, о чем говорить на сегодняшний день пока не приходится. Кроме того, необходимо создание специальных судов по финансовым правонарушениям. Низкий уровень практики правоприменения, отсутствие методик расследования инсайдерских преступлений обуславливают процветание и безнаказанность деятельности инсайдеров. Логично предположить, что создание хотя бы одного прецедента доказанной инсайдерской деятельности, может повернуть весь механизм противодействия инсайдерской деятельности в русло дальнейшего развития.

[1] Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография - "Волтерс Клувер 2006. – С.115

[2] Ливенчук А.И. Информационное обеспечение эмиссии//Организация и проведение эмиссии муниципального займа: Тезисы докладов. Екатеринбург, 1997.

[3] п. 7 ст. 7 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

Литература

1. Ливенчук А.И. Информационное обеспечение эмиссии//Организация и проведение эмиссии муниципального займа: Тезисы докладов. Екатеринбург, 1997.;
2. Майфат А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования: монография - "Волтерс Клувер 2006. – 151 с.