

Вожакин Т. А.

# ОПЫТ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНСАЙДЕРСКОЙ ИНФОРМАЦИИ

*В статье анализируется опыт правового регулирования инсайдерской информации за рубежом. Дается сравнение регулирования отдельных положений института инсайдерской информации в России и за рубежом. Делается вывод, что широко представленный в зарубежном законодательстве дифференцированный подход к ответственности за инсайд, учитывающий особенности субъекта правонарушения, является более предпочтительным. На лиц, не относящихся к инсайдерам, не должна распространяться ответственность за передачу полученной ими инсайдерской информации другим субъектам, а также за дачу рекомендаций третьим лицам по совершению операций на организованных рынках, если в основе этих рекомендаций лежит инсайдерская информация.*

**Ключевые слова:** инсайдерская информация, правовой режим, зарубежный опыт, конфиденциальность.

Vozhakin T. A.

# EXPERIENCE OF LEGAL REGULATION INSIDER INFORMATION

*The article analyzes the experience of legal regulation of insider information abroad. Compares the regulation of certain provisions of the Institute of insider information in Russia and abroad. It is concluded that the widely represented in foreign legislation differentiated approach to liability for insider taking into account the peculiarities of the subject of the offense, it is more preferable. Persons who do not belong to insiders should not apply for the transfer of responsibility they receive insider information to other entities, as well as for giving recommendations to third parties to perform operations on organized markets, if the basis of these recommendations is insider information.*

**Keywords:** insider information, the legal regime, foreign experience, privacy.

Инсайдерское законодательство передовых стран имеет продолжительную историю и во многом по этой причине, характеризуется высокой степенью развитости и проработанности. В силу этого зарубежный опыт представляет значительный интерес для оценки отечественных законодательных конструкций в области запрета инсайдерской торговли.

США. Понятие инсайдера в американском законодательстве строго не определено, ре-

шающее значение имеют судебные прецеденты [3, с. 72]. Фактически инсайдером может признано любое лицо, имеющее доступ к внутренней информации [6, с. 38]. Для американского антиинсайдерского законодательства характерно разделение на инсайдеров и квазиинсайдеров [6, с. 41].

Великобритания. Инсайдерами признаются любые лица, владеющие инсайдерской информацией и обладающие правом доступа

к этой информации. К таковым относятся директор, иные должностные лица или сотрудники компании-эмитента, а также иные лица, имеющие доступ к инсайдерской информации в силу служебных или профессиональных обязанностей. Все перечисленные выше лица – первичные инсайдеры. Ко вторичным инсайдерам законодатель относит лиц, получивших внутреннюю информацию от первичных инсайдеров. Так, водитель такси или бармен, подслушавшие беседу инсайдеров первого уровня, являются инсайдерами второй категории. В законе не дано четкого определения инсайдеров второй категории [6, с. 73–74].

Франция. Денежным и финансовым кодексом предусмотрены три категории инсайдеров: 1) прямые инсайдеры – это «руководители» общества-эмитента (к их числу закон относит президента общества-эмитента, генеральных директоров, членов совета директоров, физических или юридических лиц, осуществляющих в этом обществе функции управляющего или члена наблюдательного совета, постоянных представителей юридических лиц, а также супругов указанных лиц (за исключением раздельно проживающих на основании судебного решения)); 2) косвенные инсайдеры – это лица, располагающие служебной информацией в связи с их профессиональной деятельностью или выполнением ими иных функций (чиновники, ликвидаторы, работники бирж и банков, контрагенты по договорам, адвокаты, консультанты, архитекторы, журналисты, работники организаций страхования и т. п., вплоть до водителя такси и парикмахера, которым служебная информация стала известна в связи с осуществлением ими профессиональных функций); 3) иные лица, располагающие привилегированной информацией «со знанием дела», к числу которых можно отнести любое получившее доступ к такой информации лицо, в том числе в результате ее противоправного или случайного разглашения [3, с. 73].

Германия. Действующий закон не определяет понятие инсайдера, предусматривая ответственность за совершение сделок с использованием инсайдерской информации любыми лицами, этой информацией располагающими [6, с. 76–77]. В немецком законодательстве также присутствует разделение на так называемых «первичных» и «вторичных» инсайдеров. Закон не дает четкого определения того, кто относится к «вторичным» инсай-

дерам, а лишь признает сделку противоправной, если в ее основе лежит использование инсайдерской информации и лицо знает, что информация, которую он использовал, инсайдерская [4, с. 292–293].

Австралия. Законодательство Австралии признает инсайдером любое лицо независимо от того, является ли оно сотрудником компании, акции которой торгуются на бирже, или имеет иной характер отношений с компанией [5]. Важным является то, что лицо владеет информацией и осознает, что информация содержит нераскрытые сведения о ценных бумагах, которые могут оказать существенное влияние на их рыночную цену [6, с. 53].

Япония. Запрет на инсайдерскую деятельность распространяется на инсайдеров и квазиинсайдеров. Инсайдерами признаются акционеры, владеющие более 10% акций компании, а также директора и сотрудники компании, квазиинсайдерами – государственные чиновники, а также все те, кто имеет официальные отношения с компанией, в частности юристы, служащие банков, консультанты, переводчики, журналисты. Вторичные инсайдеры (квазиинсайдеры) также могут быть привлечены к ответственности, если они осведомлены о том, что источник информации – инсайдер [6, с. 52].

Таким образом, для зарубежного законодательства в целом характерно неопределенное понимание инсайдера как любого лица, располагающего инсайдерской информацией; при этом инсайдеров делят на первичных (лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации в силу служебных или профессиональных обязанностей) и вторичных (или квазиинсайдеров). В России реализован несколько иной подход: в отечественном законодательстве однозначно определена категория «инсайдер» (как некий исчерпывающий перечень субъектов, имеющих на легальной основе доступ к инсайдерской информации), но к административной ответственности могут быть привлечены не только инсайдеры, но и любые лица, в силу тех или иных причин располагающие инсайдерской информацией. Для российского законодательства нехарактерно разделение инсайдеров на первичных и вторичных (закон просто выделяет инсайдеров из всего круга лиц, обладающих инсайдерской информацией). Следовательно, можно говорить о разграничении субъектов административного правонарушения, предусмотренного статьей 15.21

КоАП РФ, на инсайдеров и прочих лиц, владеющих инсайдерской информацией.

Подобные расхождения между российским законодательством и законодательством ряда зарубежных государств являются весьма допустимыми, а позиция отечественного законодателя представляется вполне оправданной. Сама же необходимость выделения группы инсайдеров в России связана с возложением на этот круг субъектов ряда специфических обязанностей (по распространению и передаче инсайдерской информации, по ведению и передаче списка инсайдеров и прочее).

В связи с этим непонятны опасения С. Гришаева, что указанный в статье 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» перечень инсайдеров не распространяется на тех, кому инсайдерская информация может быть передана лицами, имеющими к ней непосредственный доступ (например, родственники инсайдеров) [2, с. 9]. Да, родственники инсайдеров не являются инсайдерами, но это вовсе не означает, что если эти субъекты неправомерно используют переданную им инсайдерскую информацию, они останутся безнаказанными. Их привлекут к административной ответственности не как инсайдеров, а как лиц, располагавших инсайдерской информацией и неправомерным образом использовавших ее (что не повлияет ни на квалификацию, ни на размер назначенного наказания).

В п. 1 ст. 6 ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» пояснено, что понимается под неправомерным использованием инсайдерской информации – использование инсайдерской информации:

1) для осуществления операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, которых касается инсайдерская информация, за свой счет или за счет третьего лица, за исключением совершения 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, за исключением случаев передачи этой информации лицу, включенному в список инсайдеров, в связи с исполнением обязанностей, установленных федеральными законами, либо 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.

В п. 3 ст. 6 ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» сделано уточнение, что к нарушению запрета на передачу инсайдерской информации другому лицу не относится передача инсайдерской информации для ее опубликования редакции средства массовой информации, ее главному редактору, журналисту и иному ее работнику, а также ее опубликование в средстве массовой информации. При этом передача такой информации для ее опубликования или ее опубликование не освобождают от ответственности за незаконное получение, использование, разглашение сведений, составляющих государственную, налоговую, коммерческую, служебную, банковскую тайну, тайну связи (в части информации о почтовых переводах денежных средств) и иную охраняемую законом тайну, и от соблюдения обязанности по раскрытию или предоставлению инсайдерской информации.

Таким образом, по российскому законодательству к неправомерному использованию инсайдерской информации относится следующее: 1) совершение операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой, товарами на основе инсайдерской информации; 2) неправомерная передача инсайдерской информации третьим лицам; 3) дача рекомендаций на совершение сделок с финансовыми инструментами, иностранной валютой, товарами или склонение к совершению этих сделок любым способом.

Для полноты характеристики обратимся к зарубежному опыту в правовом установлении запрещенных форм инсайдерской торговли. Это позволит определить особенности отечественного подхода к решению проблемы неправомерного использования инсайдерской информации и выявить его возможные недостатки.

Европейский союз. Применительно к инсайдерской информации установлены следующие запреты: 1) лица, располагающие инсайдерской информацией, не вправе использовать ее для покупки или продажи финансовых инструментов; 2) лица, располагающие инсайдерской информацией, не вправе: а) передавать ее третьим лицам, за исключением случаев, когда такая передача является частью обычного процесса исполнения должностных обязанностей; б) давать третьим лицам основанные на инсайдерской информации рекомендации о покупке или продаже финансовых инструментов; 3) лица, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, не вправе выполнять поручения своих клиентов, если имеется обоснованное подозрение, что подобные поручения базируются на инсайдерской информации [1]. При этом запрет на совершение сделок с использованием инсайдерской информации распространяется как на инсайдеров, так и на вторичных инсайдеров (любое лицо, получившее информацию от инсайдера, автоматически принимает на себя обязательство инсайдера не совершать сделки) [6, с. 67]. Ответственность же за передачу инсайдерской информации третьим лицам предусмотрена только для инсайдеров [6, с. 67].

Великобритания. Ограничения на использование инсайдерской информации: лицо, располагающее внутренней информацией о ценных бумагах, не вправе совершать от себя лично или через третьих лиц операции с инсайдерскими ценными бумагами, давать рекомендации третьим лицам при совершении операций с бумагами, даже если отсутствует личный интерес и третье лицо не осознает, что в основе содействия лежит инсайдерская информация; инсайдеры и лица, располагающие инсайдерской информацией, не вправе передавать иным лицам или делать доступной для третьих лиц инсайдерскую информацию или основанные на ней сведения, за исключением случаев, когда этого требуют служебные обязанности [6, с. 73–74]. Таким образом, по британскому праву за неправомерную передачу инсайдерской информации третьим лицам юридической ответственности подлежат не только инсайдеры, но и все лица, располагающие инсайдерской информацией.

Франция. Запрещенное законом деяние – это осуществление инсайдером лично или через подставных лиц операций с ценными бу-

магами и финансовыми инструментами либо попущение совершать такие операции (например, в результате разглашения служебной информации), если это деяние совершено до ознакомления публики со служебной информацией. В случае попущения совершению операции третьими лицами необходимо осознание того факта, что разглашенная служебная информация будет использована третьими лицами при совершении сделок на рынке ценных бумаг. При этом «осознание» понимается широко, не требуется знания ни о личности третьих лиц, ни о деталях операций [3, с. 73]. При осуществлении операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами не требуется, чтобы лицо, осознанно использующее конфиденциальную информацию, заранее имело намерение получить прибыль, либо получило ее в действительности. Ответственность наступает даже в том случае, если виновный вообще не имел намерения спекулировать или получить прибыль от совершенной операции [6, с. 74–75].

Германия. Ответственность предусмотрена за: 1) покупку или продажу ценных бумаг с использованием инсайдерской информации; 2) сообщение об этой информации либо открытие к ней доступа; 3) рекомендации совершить сделку с ценными бумагами или склонение к этому любым иным способом [3]. В то же время законодатель не запрещает вторичному инсайдеру передавать информацию третьим лицам (запрещено лишь использовать инсайдерскую информацию при совершении сделок) [3, с. 292–293].

Австралия. Инсайдеру запрещено осуществлять какие-либо сделки с ценными бумагами, если он знает или должен знать, что данная информация публично недоступна заинтересованным инвесторам и может оказать существенное влияние на рыночную цену этих акций [6, с. 52–53]. За передачу инсайдерской информации любому третьему лицу инсайдер может быть привлечен к ответственности, если при этом он знал или должен был знать, что то лицо с большой вероятностью будет совершать сделки с акциями [6, с. 68].

Япония. Ответственность за передачу инсайдерской информации третьим лицам предусмотрена только для инсайдеров [6, с. 68]. Вторичные инсайдеры могут быть привлечены к ответственности за использование инсайдерской информации при осуществлении операций с ценными бумагами, если они

осведомлены о том, что источник информации – инсайдер [6, с. 52].

В США в отличие от всех рассмотренных выше стран юридическая ответственность за неправомерную передачу информации третьим лицам предусмотрена для инсайдеров и квазиинсайдеров только в том случае, если эта передача информации носила возмездный характер (то есть осуществлялась за вознаграждение; при этом вид вознаграждения не имеет значения). Ответственность же лица, воспользовавшегося полученной информацией, зависит от того, знало ли оно, что источник информации поступил противоправно, передавая внутреннюю информацию компании [6, с. 41].

Очевидно сходство положений отечественного законодательства с законодательством ряда иностранных государств по вопросу определения категории «неправомерное использование инсайдерской информации». В пункте 1 статьи 6 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» отражены все три способа неправомерного использования инсайдерской информации, которые запрещены законодательствами государств с развитым финансовыми рынками. Однако есть и определенные расхождения.

В ряде зарубежных правовых порядков юридическая ответственность за незаконное использование инсайдерской информации устанавливается не только для инсайдеров, но и для вторичных инсайдеров (или квазиинсайдеров, то есть лиц, располагающих инсайдерской информацией). При этом в законах этих стран делается разграничение относительно способов осуществления неправомерного использования инсайдерской информации в зависимости от субъекта правонарушения. Как правило, вторичные инсайдеры (квазиинсайдеры) не подлежат ответственности за передачу инсайдерской информации или за дачу рекомендаций третьим лицам; для них установлен запрет лишь на использование инсайдерской информации при совершении операций с финансовыми инструментами. Для российского законодательства подобное разделение нехарактер-

но: запрет на неправомерное использование инсайдерской информации (независимо от способа его совершения) является универсальным и распространяется абсолютно на всех лиц, располагающих инсайдерской информацией (безотносительно к тому, является ли это лицо инсайдером или нет). Единственное, в пункте 2 статьи 7 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» сделано уточнение, что использование инсайдерской информации считается неправомерным, а лицо, ее использовавшее, подлежит юридической ответственности только в том случае, если это лицо осознавало, что информация является инсайдерской.

Полагаем, широко представленный в зарубежном законодательстве дифференцированный подход к ответственности за инсайд, учитывающий особенности субъекта правонарушения, является более предпочтительным. На лиц, не относящихся к инсайдерам, не должна распространяться ответственность за передачу полученной ими инсайдерской информации другим субъектам, а также за дачу рекомендаций третьим лицам по совершению операций на организованных рынках, если в основе этих рекомендаций лежит инсайдерская информация. Связано это с тем, что у не являющегося инсайдером субъекта ввиду отсутствия у него должностных, трудовых, договорных отношений (то есть каких-либо правовых связей) с организацией никаких юридических обязательств перед этой компанией относительно использования ее внутренних сведений (инсайдерской информации) нет и не может быть. Негативные юридические последствия за нарушение режима конфиденциальности инсайдерской информации должны наступать лишь для тех, кто этот режим обязан был соблюдать, то есть для тех, кому эта информация была на легальных основаниях вверена – для инсайдеров. Для всех же прочих правовой запрет на инсайдерскую торговлю может распространяться лишь на случаи непосредственного использования полученной инсайдерской информации в целях совершения операций на организованных рынках.

---

### Примечания

1. Гетьман-Павлова, И. В. Регулирование инсайдерской торговли на мировых рынках ценных бумаг / И. В. Гетьман-Павлова // Банковское право. – 2007. – № 1.
2. Гришаев, С. Инсайдерская информация и манипулирование рынком: новое в законодательстве / С. Гришаев // Хозяйство и право. – 2010. – № 11.
3. Клепицкий, И. А. Инсайдерская информация и уголовный закон / И. А. Клепицкий // Закон. – № 9.
4. Костерина, О. Е. Анализ законодательства России и Германии об использовании служебной (инсайдерской) информации на рынке ценных бумаг / О. Е. Костерина // Вестник Костромского государственного университета им. Н. А. Некрасова. – 2007; Погосова, А. С. Особенности правового режима инсайдерской информации на рынке ценных бумаг / А. С. Погосова // Современное право – 2011. – № 1.
5. Ширинян, И. Мировой опыт использования инсайдерской информации на рынке ценных бумаг / И. Ширинян // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 13.

---

**Вожакин Тимофей Александрович**, аспирант кафедры конституционного и административного права Южно-Уральского государственного университета. E-mail: fricasoid@mail.ru.

**Vozhakin Timothy**, graduate student of Constitutional and Administrative Law of the South Ural State University. E-mail: fricasoid@mail.ru.