



**Ирина Киселева**  
главный юриконсульт  
Юридического департамента ММВБ

## ИНСАЙДЕРСКАЯ ТОРГОВЛЯ: ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ В РОССИИ И США

### ЗАПРЕТ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛИ КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ ПРИНЦИПА РАВНОГО ОТНОШЕНИЯ К АКЦИОНЕРАМ

Органы регулирования США и других развитых стран в совершенствовании законодательства и работе по внедрению наилучшей практики корпоративного управления ориентируются на Принципы корпоративного управления ОЭСР от 27 мая 1999 г.<sup>1</sup> Данный документ определяет основополагающие аспекты корпоративного управления, вошедшие в него положения базируются на опыте государств-членов и разрабатывались на основе широких консультаций нескольких комитетов ОЭСР, международных организаций и учреждений, инвесторов, профсоюзов, представителей деловых кругов.

В разделе II Принципов корпоративного управления ОЭСР закреплён один из самых важных принципов корпоративного управления, который гласит: «Структура корпоративного управления должна обеспечивать равное отношение к акционерам, включая мелких и иностранных акционеров. У всех акционеров должна быть возможность получить эффективную защиту в

случае нарушения их прав». В соответствии с указанным разделом отношение ко всем акционерам одной категории должно быть одинаковым, а операции с использованием внутренней информации и злоупотребительные операции в собственных интересах должны быть запрещены.

В разделе II аннотаций к Принципам корпоративного управления ОЭСР поясняется, что такое злоупотребительные операции и операции с использованием внутренней информации: «...Злоупотребительные сделки в собственных интересах совершаются, когда лица, имеющие тесные отношения с компанией, используют эти связи в ущерб интересам компании и инвесторов. Поскольку операции с использованием внутренней информации означают манипулирование рынками капитала, они запрещены нормативными актами о ценных бумагах, законами об акционерных обществах и/или уголовным законом в большинстве стран ОЭСР. Однако такая практика запрещена не во всех юрисдикциях, а в некоторых случаях осуществление запрета не отличается настойчивостью. Можно считать, что такая практика идет вразрез с принципами надлежащего корпоративного управления постольку, поскольку она нарушает прин-

цип равного отношения к акционерам. Настоящие Принципы подтверждают, что у инвесторов есть разумные основания рассчитывать на запрет сделок с использованием внутренней информации. В тех случаях, когда в законодательстве нет прямого запрета таких злоупотреблений или когда осуществление запрета не отличается эффективностью, важно, чтобы правительства приняли меры по устранению таких лазеек...»

Запрет инсайдерской торговли существует практически во всех развитых и некоторых развивающихся странах. Он устанавливается как на уровне законов, так и в кодексах корпоративного управления и других документах рекомендательного характера, принимаемых органами государственного регулирования и саморегулируемыми организациями. Кроме того, запрет использования инсайдерской информации (т. е. заключение на ее основе сделок или ее передача третьим лицам) обычно устанавливается во внутренних документах эмитентов, а также в договорах эмитентов с лицами, оказывающими юридические, консультационные и другие услуги и имеющими в связи с этим доступ к инсайдерской информации эмитентов.

<sup>1</sup> Текст Принципов корпоративного управления ОЭСР на русском и английском языках доступен на официальном сайте ОЭСР <http://www.oecdmoscow.org>. США являются членом ОЭСР со дня основания этой международной организации.



В системе регулирования финансовых рынков США вопросы корпоративного управления традиционно занимают важное место. При этом по вполне понятным причинам особое значение придается внедрению наилучшей практики корпоративного управления в компаниях, чьи акции обращаются на фондовом рынке, а также стандартам деятельности субъектов, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, ведь центральным вопросом регулирования этого рынка является доверие инвесторов к системе. В США торговля на основе инсайдерской информации и передача инсайдерской информации признаются незаконными, как наносящие вред акционерам и подрывающие доверие инвесторов к инвестиционной системе страны. Положения, запрещающие инсайдерскую торговлю, содержатся в законах, подзаконных актах Комиссии по ценным бумагам и биржам США, во внутренних документах компаний, а также в договорах эмитентов с третьими лицами, получающими доступ к инсайдерской информации<sup>2</sup>. Кроме того, огромное значение имеют судебные прецеденты, которых по делам об инсайдерской торговле немало<sup>3</sup>.

В России запрет инсайдерской торговли также является составляющей принципа равного отношения к акционерам. Однако установлен он пока только в Кодексе корпоративного поведения, рекомендованном к применению Распоряжением ФКЦБ России № 421/р от 4 апреля 2002 г. (далее — Кодекс корпоративного поведения), а также во внутренних документах некоторых открытых

акционерных обществ. В Кодексе корпоративного поведения подчеркивается, что доверие к акционерному обществу основывается на равном отношении общества к равным акционерам. Соблюдение данного принципа обеспечивается целым рядом положений Кодекса и в том числе запретом осуществлять операции с использованием инсайдерской и конфиденциальной информации (подп. 3 п. 2 гл. 1), а также требованием организации в компаниях системы контроля использования конфиденциальной и инсайдерской информации (подп. 5.4 п. 5 гл. 1).

## РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Пока в России процесс формирования нормативно-правовой базы для инсайдерской информации и инсайдерской торговли находится на начальном этапе. До сих пор не принят федеральный закон «Об инсайдерской информации», отсутствует регулирование на уровне подзаконных актов, а также какая-либо судебная практика и практика федерального органа исполнительной власти, уполномоченного в области рынка ценных бумаг, по делам об административных правонарушениях (по ст. 15.21 Кодекса РФ об административных правонарушениях).

### Служебная информация

Российское законодательство вместо термина «инсайдерская (или внутренняя) информация» использует понятие «служебная информация». Институт служеб-

ной информации в России разработан слабо, однако нужно отметить, что существующие нормы находятся в русле мировых тенденций определения инсайдерской информации и запрета инсайдерской торговли.

В соответствии со ст. 31 федерального закона «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о рынке ценных бумаг) служебная информация — это любая не являющаяся общедоступной информация об эмитенте и выпущенных им эмиссионных ценных бумагах, которая ставит лиц, обладающих такой информацией в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, в преимущественное положение по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг<sup>4</sup>. Из приведенного определения следует, что в качестве основных признаков служебной информации законодатель выделил следующие характеристики информации об эмитенте и его эмиссионных ценных бумагах:

- информация не является общедоступной;
- обладатель информации находится в преимущественном положении по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг.

Нужно отметить, что в данном определении отсутствует очень важный признак инсайдерской информации, который, по большому счету, и является основанием введения государством запрета на совершение сделок с использованием инсайдерской информации: «информация должна быть важной, существенной, а в случае ее раскрытия должна оказать вли-

<sup>2</sup> См.: Закон «О фондовых биржах» 1934 г. с последующими изменениями и дополнениями (*The Securities Exchange Act of 1934*) или гл. 2в титула 15 Свода законов США (*U. S. Code*), Правила 10b5-1 и 10b5-2 Комиссии по ценным бумагам и биржам США (*Rule 10b5-1, Rule 10b5-2*) и др.

<sup>3</sup> См.: *In re Cady, Roberts & Co* (1961), *SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.* (1971), *Chiarella v. United States* (1980), *Dirks v. United States* (1983), *Shapiro v. Merrill Lynch, Pierce* (1974), *Fenner & Smith, Inc. Feldman v. Simkins Indus. Inc.* (1982) и др.

<sup>4</sup> Представляется, что формулировка Закона о преимущественном положении лиц, обладающих служебной информацией, по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг является размытой, не обладает элементами, достаточными для квалификации правонарушений в соответствии со ст. 31 закона «О рынке ценных бумаг».

<sup>5</sup> В Конвенции ЕС об инсайдерской торговле 1991 г. под инсайдерской понимается информация, еще не раскрытая публике, доступ к которой данное лицо получило в силу своей профессиональной деятельности и раскрытие которой, вероятно, оказало бы существенное влияние на рынок ценных бумаг.

В соответствии со ст. 118 (2) (а) закона Великобритании «О финансовых услугах» 2001 г. инсайдерская информация — информация, которая не является общедоступной для участников рынка и которую участники, если бы она была им доступна, вероятно, посчитали бы значимой для принятия решения о том, на каких именно условиях следует осуществлять сделки с соответствующим финансовым инструментом.

В соответствии со ст. 10-1 Ордонанса Франции № 67-833 от 28 сентября 1967 г. (в редакции Закона № 96-597 от 02 июля 1996 г.) инсайдерской информацией признается привилегированная, не известная общественности информация о перспективах или положении эмитента, ценные бумаги которого обращаются на организованном рынке, или о перспективах эволюции финансового инструмента, допущенного к обращению на организованном рынке.

В п. 2 ст. 275 закона Словении «О рынке ценных бумаг» указано, что инсайдерской признается любая довольно точная информация о какой-либо ценной бумаге или ряде ценных бумаг, которая не была раскрыта, а в случае ее раскрытия могла бы оказать существенное влияние на цену данной ценной бумаги или ряда ценных бумаг.

В соответствии со ст. 2-1 закона Норвегии «О торговле ценными бумагами» 1997 г. инсайдерская информация — это 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 ст. 34 закона Дании «О торговле ценными бумагами» 2000 г. установлено, что инсайдерская информация — это 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 ее обнародования. Информация считается обнародованной, если имело место разглашение ее существенных деталей на рынке. Информация, предоставленная фондовой бирже, считается обнародованной, если биржа распространила эту информацию.

В соответствии со ст. 103 закона Сингапура «О рынке ценных бумаг» инсайдерской является информация, которая обычно недоступна, но если бы была доступна, то оказала бы существенное влияние на цену ценных бумаг компании.

В ст. 62 закона Хорватии «Об эмиссии и продаже ценных бумаг» установлено, что инсайдерской информацией являются все факты об эмитенте (эмитентах) ценных бумаг или о ценных бумагах, к таким фактам нет публичного доступа, а в случае их разглашения они могут повлиять на цену ценных бумаг.

В соответствии с законом Монголии «О ценных бумагах» под инсайдерской понимается информация, которая не была обнародована и которая может повлиять на рыночную цену ценной бумаги.

В соответствии со ст. 13 закона Германии «О торговле ценными бумагами» 1994 г. инсайдерской признается торговля ценными бумагами на основе инсайдерских фактов, которые не являются публично известными, относятся к одному или нескольким эмитентам ценных бумаг и могут существенно повлиять на цену ценных бумаг в случае их раскрытия.

яние на принятие инвесторами решения в отношении ценных бумаг эмитента и соответственно их цену». Признак важности инсайдерской информации и/или ее потенциальной возможности в случае раскрытия оказывать влияние на рынок ценных бумаг прямо включен в определение инсайдерской информации в Конвенции ЕС об инсайдерской торговле 1991 г., а также в нормативно-правовых актах США, Канады, Великобритании, Словении, Норвегии, Дании, Сингапура, Хорватии, Монголии, Германии и других стран.<sup>5</sup>

### Кого считать инсайдером

Закон о рынке ценных бумаг не содержит понятие «инсайдер», но можно сказать, что в определении служебной информации очерчен круг инсайдеров. К таковым относятся лица, обладающие в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, информацией об эмитенте и его эмиссионных ценных бумагах, которая ставит таких лиц в преимущественное положение по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг.

Нужно отметить, что законодатель не ограничился этим определением и в ст. 32 закона «О рынке ценных бумаг» ус-

тановил закрытый перечень лиц, располагающих служебной информацией. Таким образом, инсайдерами по российскому законодательству являются:

- члены органов управления эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором;

- аудиторы эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором;

- служащие государственных органов, имеющие в силу контрольных, надзорных и иных полномочий доступ к указанной информации.

Нужно отметить, что в соответствии с абз. 5 ст. 32 закона «О рынке ценных бумаг» члены органов управления эмитента и профессионального участника рынка ценных бумаг — это лица, занимающие постоянно или временно в указанных юридических лицах должности, связанные с выполнением организационно-распорядительных или административно-хозяйственных обязанностей, а также выполняющие такие обязанности по специальному полномочию.

Интересно, что такая же формулировка используется действующим Уголовным кодексом РФ. Так, для определения субъекта преступления по ст. 201 («Злоупотребление полномочиями») и ст. 196 («Преднамеренное банкротство») УК

РФ в п. 1 примечаний к ст. 201 УК РФ указано, что к лицам, выполняющим управленческие функции в коммерческой или иной организации, относятся лица, постоянно, временно либо по специальному полномочию выполняющие организационно-распорядительные или административно-хозяйственные обязанности в коммерческой организации независимо от формы собственности, а также в некоммерческой организации, не являющейся государственным органом, органом местного самоуправления, государственным или муниципальным учреждением. Очень близкая формулировка использовалась и действовавшим ранее Уголовным кодексом РСФСР от 27 октября 1960 г., который относил к должностным лицам для целей гл. 7 («Должностные преступления») УК РСФСР лиц, постоянно или временно осуществляющих функции представителей власти, а также занимающих постоянно или временно в государственных или общественных учреждениях, организациях или на предприятиях должности, связанные с выполнением организационно-распорядительных или административно-хозяйственных обязанностей или выполняющие такие обязанности в указанных учреждениях, организациях и на предприятиях по специальному полномочию (примечание к ст. 170 УК РСФСР).



## КАТАЛОГ ГОДОВЫХ ОТЧЕТОВ

### ЗА 2003 ГОД

- ▼ Журнал «Эксперт» вновь приступил к реализации ежегодного проекта «Каталог годовых отчетов».
- ▼ На страницах журнала анонсируются корпоративные годовые отчеты.
- ▼ На сайте «Эксперта» размещается информация о компаниях-участниках и электронные версии отчетов.
- ▼ Логическим завершением проекта станет конкурс «Лучший годовой отчет-2003».
- ▼ В конкурсе может принять участие любая компания, которая предоставит печатную и электронную версии своего годового отчета.
- ▼ Заявки на участие в конкурсе принимаются до 1 ноября 2004 года.

Организатор проекта:  
**журнал «ЭКСПЕРТ»**

Генеральный партнер проекта:  
**PricewaterhouseCoopers**

Партнер проекта:  
**ММВБ**

**Оргкомитет конкурса:**

тел./факс: (095) 209-7814  
E-mail: obzor@micex.com



Чтобы понять, кого судебная практика относит к лицам, занимающим постоянно или временно в юридических лицах должности, связанные с выполнением организационно-распорядительных или административно-хозяйственных обязанностей, а также выполняющим такие обязанности по специальному полномочию, необходимо обратиться к Постановлению Пленума Верховного Суда СССР № 4 от 30 марта 1990 г. «О Судебной практике по делам о злоупотреблении властью или служебным положением, превышении власти или служебных полномочий, халатности и должностном подлоге», в котором указано, что под организационно-распорядительными обязанностями следует понимать функции по осуществлению руководства трудовым коллективом, участком работы, производственной деятельностью отдельных работников (подбор и расстановка кадров, планирование работы, организация труда подчиненных, поддержание трудовой дисциплины и т. п.). Такие функции, в частности, осуществляют руководители министерств, ведомств, государственных, кооперативных, общественных предприятий, учреждений, организаций и их заместители, руководители структурных подразделений (начальники цехов, заведующие отделами, лабораториями, кафедрами, их заместители и т. п.), руководители участков работ (мастера, прорабы, бригадиры). Под административно-хозяйственными обязанностями следует понимать полномочия по управлению или распоряжению государственным, кооперативным или общественным имуществом: установление порядка его хранения, переработки, реализации, обеспечение контроля за этими операциями, организация бытового обслуживания населения и т. д. Такими полномочиями в том или ином объеме обладают начальники планово-хозяйственных, снабженческих, финансовых отделов и служб и их заместители, заведующие складами, магазинами, мастерскими, ателье, ведомственные ревизоры и контролеры, заготовители и др.

По нашему мнению, формулировку ст. 32 закона «О рынке ценных бумаг» нельзя признать корректной, поскольку она содержит следующую правовую коллизию. В ч. 1 ст. 32 указанного закона дан

закрытый перечень лиц, обладающих служебной информацией, в числе которых указаны члены органов управления эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором. При этом перечень органов управления эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг определяется ГК РФ, соответствующими законами, а также системой корпоративного управления конкретного юридического лица. Например, в акционерных обществах это общее собрание акционеров, к которым не применим термин «члены органов управления», совет директоров, исполнительный орган общества, который может быть коллегиальным (правление, дирекция) и/или единоличным (директор, генеральный директор). Однако ч. 2 ст. 32 (если ее толковать в комплексе с нормами уголовного законодательства и судебной практики) расширяет данный перечень до руководителей структурных подразделений и даже участков работ, т. е. тех лиц, которые обычно не являются членами органов управления юридических лиц, в которых работают.

Таким образом, круг лиц, обладающих служебной информацией, будет определяться в каждом конкретном случае, а расширительное толкование рассмотренных выше норм компетентными органами, вероятнее всего, станет предметом судебного спора<sup>6</sup>. В любом случае данная правовая коллизия создаст значительные трудности для правовой квалификации действий лиц, обладающих служебной информацией.

### **Сделки, совершаемые на основе служебной информации**

Перечень запрещенных сделок на данный момент существенно ограничен формулировками закона «О рынке ценных бумаг». Закон запрещает заключать сделки с использованием служебной информации только лицами, располагающим служебной информацией (абз. 1 ст. 33 закона)<sup>7</sup>. Поскольку перечень лиц, располагающих служебной информацией, установлен в указанном законе и является исчерпывающим, то привлечение к ответственности третьих лиц, получивших служебную информацию от инсайдеров и ис-

пользовавших ее для заключения сделок на рынке ценных бумаг, невозможно.

Принимая во внимание тот факт, что вопрос о привлечении к ответственности работников эмитента и профессионального участника рынка ценных бумаг, которые не являются членами органов управления эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором, как мы уже выяснили ранее, является спорным, нужно признать, что такая ситуация предоставляет чрезвычайно широкие возможности для безнаказанного использования служебной информации, процветания инсайдерской торговли на российском рынке ценных бумаг.

Справедливости ради надо отметить, что лицам, располагающим служебной информацией, закон запрещает не только использовать эту информацию для заключения сделок, но и передавать ее третьим лицам для совершения сделок (абз. 2 ст. 33 закона «О рынке ценных бумаг»). Данное положение оправдано интересами участников рынка и находится в абсолютном соответствии с опытом регулирования инсайдерской торговли развитых стран, однако нам представляется, что, основываясь на нем, чрезвычайно сложно доказать, что инсайдер передавал служебную информацию третьим лицам именно для заключения последними сделок. В данном случае главное нарушение состоит в том, что инсайдер передал информацию, которую должен был либо хранить в тайне, либо раскрыть публично. И если информация была передана инсайдером третьим лицам вовсе не с целью способствовать этим лицам в совершении сделок<sup>8</sup>, такой инсайдер, по всей видимости, должен нести ответственность, если указанные третьи лица, получившие от него информацию, все же заключили на ее основе сделки. При этом правонарушением должна признаваться как передача служебной информации, так и заключение на ее основе сделок. Такова практика развитых стран.

### **Ответственность за инсайдерскую торговлю**

Говоря об ответственности за инсайдерскую торговлю и передачу инсайдерской информации, нужно отметить, что в

<sup>6</sup> В пользу расширительного толкования может говорить законодательство об административных правонарушениях. В соответствии с примечанием к ст. 2.4. «Административная ответственность должностных лиц» Кодекса РФ об административных правонарушениях под должностным лицом следует понимать лицо, постоянно, временно или в соответствии со специальными полномочиями осуществляющее функции представителя власти, т. е. наделенное в установленном законом порядке распорядительными полномочиями в отношении лиц, не находящихся в служебной зависимости от него, а равно лицо, выполняющее организационно-распорядительные или административно-хозяйственные функции в государственных органах, органах местного самоуправления, государственных и муниципальных организациях. ... Совершившие административные правонарушения в связи с выполнением организационно-распорядительных или административно-хозяйственных функций руководители и другие работники иных организаций, а также лица, осуществляющие предпринимательскую деятельность без образования юридического лица, несут административную ответственность как должностные лица, если законом не установлено иное.

<sup>7</sup> К таким сделкам могут применяться положения ГК РФ о недействительности сделки, не соответствующей закону или иным правовым актам, а также о недействительности сделки, совершенной с целью, противоречащей основам правопорядка и нравственности (ст. 166–169 ГК РФ).

<sup>8</sup> Необходимо также принимать во внимание, что данный факт чрезвычайно трудно доказать.





большинстве развитых стран закон относит эти деяния к уголовным преступлениям и устанавливает ответственность за их совершение (от штрафа до тюремного заключения). В российском законодательстве ответственность за использование служебной информации и ее передачу для совершения сделок третьим лицам установлена в ст. 33 закона «О рынке ценных бумаг», лица, нарушившие указанное требование, несут ответственность в соответствии с законодательством РФ. Таким образом, к правонарушителям возможно применение только дисциплинарных, административных и гражданско-правовых санкций.

Дисциплинарная ответственность в виде расторжения трудового договора по инициативе работодателя за разглашение охраняемой законом тайны, ставшей известной работнику в связи с исполнением им трудовых обязанностей, установлена трудовым законодательством (подп. «в» п. 6 ст. 81 Трудового кодекса РФ).

Гражданско-правовая ответственность наступает в соответствии с положениями ГК РФ об ответственности за причинение вреда, а также об ответственности за нарушение договорных обязательств. Причем в соответствии с п. 2 ст. 139 ГК РФ лица, незаконными методами получившие информацию, которая составляет служебную или коммерческую тайну, обязаны возместить причиненные убытки. Такая же обязанность возлагается на работников, разгласивших служебную или коммерческую тайну вопреки трудовому договору, в том числе контракту, и на контрагентов, сделавших это вопреки гражданско-правовому договору.

К административной ответственности инсайдеры могут быть привлечены Федеральной службой по финансовым рынкам<sup>9</sup> на основании ст. 15.21 Кодекса РФ об административных правонарушениях, в соответствии с которой использование служебной информации для заключения сделок на рынке ценных бумаг лицами, располагающими такой информацией в силу служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, а равно передача служебной информации для совершения сделок третьим лицам влечет наложение административного штрафа на должностных лиц в размере от 20 до 30 минимальных размеров оплаты труда. При этом объективную сторону данного правонарушения составляют действия по ис-

пользованию служебной информации, а также по ее передаче третьим лицам. Субъективная сторона характеризуется виной в форме умысла или неосторожности. Субъектом данного правонарушения является должностное лицо, располагающее служебной информацией в силу служебного положения, трудовых обязанностей или договора.

### **Роль Кодекса корпоративного поведения в установлении правового режима инсайдерской информации**

Кодекс корпоративного поведения (Кодекс), который представляет собой свод рекомендаций для совершенствования практики корпоративного управления в хозяйственных обществах, посвящает инсайдерской информации разд. 4 гл. 7.

В Кодексе установлено, что член совета директоров, генеральный директор (управляющая организация, управляющий) и члены правления не должны разглашать и использовать в личных интересах или в интересах третьих лиц конфиденциальную информацию об обществе и инсайдерскую информацию. Использование конфиденциальной и инсайдерской информации об обществе членом совета директоров и другими лицами может подорвать доверие к обществу, а также нанести ущерб акционерам и кредиторам общества. В этой связи членам совета директоров, генеральному директору и членам правления следует принимать меры для защиты такой информации. Кроме того, в соответствии с Кодексом члены совета директоров, генеральный директор (управляющая организация, управляющий) и члены правления, имеющие доступ к конфиденциальной информации об обществе, не должны сообщать ее иным лицам, не имеющим доступа к такой информации, а также использовать ее в своих интересах или в интересах других лиц, что также рекомендуется установить во внутреннем документе общества. Кодекс также рекомендует предусмотреть ответственность за несоблюдение этого требования в договорах, заключаемых обществом с членом совета директоров, генеральным директором и членами правления общества, а в качестве одного из условий таких договоров установить обязанность перечисленных лиц не разглашать конфиденциальную и инсайдерскую информацию после завершения работы в обществе.

Кодекс идет несколько дальше закона «О рынке ценных бумаг». Он определяет инсайдерскую информацию как существенную информацию о деятельности общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества. Таким образом, данное определение лишено упоминавшихся выше недостатков определения служебной информации, которое содержится в законе «О рынке ценных бумаг».

Кодекс требует, чтобы в обществе осуществлялся контроль за использованием инсайдерской информации и рекомендует, чтобы контрольно-ревизионная служба общества контролировала соблюдение членами совета директоров, исполнительными органами общества, а также другими сотрудниками норм действующего законодательства и специальных требований, предусмотренных внутренними документами общества, для недопущения конфликта интересов и ограничения злоупотреблений при использовании инсайдерской информации между сотрудниками и подразделениями общества. Рекомендуется, чтобы совет директоров утвердил документ по использованию инсайдерской информации, который может стать составной частью Положения об информационной политике общества. В договор с должностными лицами и работниками общества Кодекс рекомендует включать условия о неразглашении инсайдерской информации. Таким образом, авторы Кодекса пошли по пути расширения круга инсайдеров, включив в него не только должностных лиц, но и работников общества.

Нужно отметить, что, несмотря на рекомендательный характер Кодекса, многие акционерные общества не смогут оставить эти рекомендации без внимания. Это обусловлено тем, что ФКЦБ России Распоряжением № 421/р от 04 апреля 2002 г. рекомендовала акционерным обществам, созданным на территории Российской Федерации, следовать положениям Кодекса; раскрывать в годовом отчете информацию о том, следует ли акционерное общество положениям Кодекса; предусматривать в годовом отчете акционерного общества, следующего положениям Кодекса, раздел «Корпоративное поведение», содержащий информацию о том, каким принципам и реко-

<sup>9</sup> В соответствии с п. 5.3.11 Положения о Федеральной службе по финансовым рынкам (утверждено Постановлением Правительства РФ № 317 от 30 июня 2004 г.) Федеральная служба по финансовым рынкам рассматривает дела об административных правонарушениях, отнесенные в соответствии с Кодексом Российской Федерации об административных правонарушениях к компетенции федерального органа исполнительной власти, уполномоченного в области рынка ценных бумаг, а также применяет меры ответственности, установленные административным законодательством.



мендациям данного документа следует акционерное общество; раскрывать информацию о следовании конкретным положениям Кодекса в составе общей информации об эмитенте, раскрываемой в ежеквартальном отчете эмитента<sup>10</sup>.

В дополнение к этому Методические рекомендации по составу и форме представления сведений о соблюдении Кодекса в годовых отчетах акционерных обществ, утвержденные Распоряжением ФКЦБ России № 03-849/р от 30 апреля 2003 г., требуют сообщения о наличии в обществе утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике), а также о наличии утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации).

В соответствии с вышеуказанным Распоряжением ФКЦБ России № 421/р организаторам торговли на рынке ценных бумаг рекомендуется предусматривать в Правилах допуска ценных бумаг к обращению и исключения ценных бумаг из обращения через организатора торговли на рынке ценных бумаг в качестве одного из условий включения ценных бумаг эмитентов в котировальные листы организатора торговли на рынке ценных бумаг представление эмитентами ценных бумаг организатору торговли на рынке ценных бумаг информации о следовании положениям Кодекса.

В развитие Распоряжения № 421/р ФКЦБ России своим Распоряжением от № 03-1169/р 18 июня 2003 г. утвердила Методические рекомендации по осуществлению организаторами торговли на рынке ценных бумаг контроля за соблюдением акционерными обществами положений Кодекса. Данный документ рекомендует организаторам торговли на рынке ценных бумаг для включения ценных бумаг в котировальные листы «А» первого уровня предусматривать в правилах допуска к обращению и исключения из обращения ценных бумаг и финансовых инструментов требование о соблюдении акционерными обществами, являющимися эмитентами таких ценных бумаг, положений Кодекса. В этом случае организатор

торговли должен осуществлять контроль за соблюдением указанного требования. В число положений Кодекса, соблюдение которых контролируется организатором торговли, в соответствии с указанными Методическими рекомендациями включаются: наличие у эмитента утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации об акционерном обществе (Положения об информационной политике), а также наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг акционерного общества.

На сегодня практически все российские организаторы торговли на рынке ценных бумаг включили в свои правила допуска ценных бумаг к обращению и исключения ценных бумаг из обращения указанные требования. Таким образом, для эмитентов, чьи ценные бумаги торгуются на биржах, рекомендации Кодекса становятся обязательными, если они намерены включить свои ценные бумаги в более престижные котировальные листы «А» первого уровня.

Для того чтобы соответствовать новым требованиям, многие российские компании ведут активную работу по созданию и утверждению внутренних документов, регламентирующих режим инсайдерской информации. Так, в апреле 2003 г. советом директоров РАО «ЕЭС России» были утверждены Основные принципы совершения членами совета директоров и правления РАО «ЕЭС России» операций с ценными бумагами РАО «ЕЭС России» и хозяйственных обществ, в которых участвует РАО «ЕЭС России». В соответствии с указанными Основными принципами члены органов управления РАО «ЕЭС России» не вправе прямо или косвенно совершать сделки (любые иные операции) с ценными бумагами РАО «ЕЭС России» и хозяйственных обществ, в которых участвует РАО «ЕЭС России», с использованием инсайдерской информации, а также не вправе предоставлять инсайдерскую информацию («давать советы» или в иной форме) иным лицам, использующим ее для совершения сделок (операций) с ценными бумагами, независимо от того, является ли такое лицо аффилированным с ними

или нет. При этом под инсайдерской понимается служебная информация о РАО «ЕЭС России» или о хозяйственных обществах, в которых участвует РАО «ЕЭС России», которая не может быть получена лицами, не являющимися членами органов управления РАО «ЕЭС России» (п. 3.1.1 Основных принципов). В указанном документе предусмотрен ряд механизмов, обеспечивающих на практике соблюдение вышеописанных требований. Так, в отношении членов органов управления РАО «ЕЭС России» вводятся процедуры предварительного одобрения (согласования) сделок (операций) и последующего уведомления о совершенных сделках (операциях). Кроме того, члены органов управления РАО «ЕЭС России» дают письменное согласие соблюдать Основные принципы, которое оформляется в виде «Персонального обязательства о соблюдении Основных принципов».

\*\*\*

В настоящее время ведется активная работа по подготовке проекта федерального закона, который установил бы правовой режим инсайдерской информации, определил правовые рамки законных действий лиц, обладающих инсайдерской информацией, установил соразмерное общественной опасности наказание за совершаемые в данной сфере правонарушения. Ни у кого не вызывает сомнения тот факт, что такой закон России необходим и что он затронет интересы многих. Работа над законом усложняется тем, что нормы нового закона должны гармонично войти в систему действующего российского законодательства и одновременно соответствовать наиболее передовому и успешному мировому опыту. Думается, что Россия могла бы применить опыт США в регулировании инсайдерской информации, однако делать это надо осторожно, акцентируя особое внимание на различиях двух стран, экономик и правовых систем. В последующих выпусках «Биржевого обозрения» будут рассмотрены основные аспекты правового регулирования инсайдерской информации и торговли в США (как на рынке ценных бумаг, так и на рынке производных финансовых инструментов). ■

<sup>10</sup> Во введении к Кодексу корпоративного поведения указано: «При этом следует учитывать, что общество может разработать свой собственный кодекс корпоративного поведения в соответствии с рекомендациями настоящего Кодекса или включить отдельные его положения в свои внутренние документы. Исходя из своей организационно-правовой формы, отраслевой принадлежности, структуры капитала и других особенностей, общество вправе использовать те рекомендации Кодекса, которые оно сочтет для себя приемлемыми».