

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

2 июля 2010 года Государственная Дума Российской Федерации приняла в третьем чтении закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В целом можно только приветствовать принятие закона, препятствующего недобросовестному использованию инсайдерской информации. Очевидно, при выработке проекта составителями был проанализирован огромный массив информации, в том числе законодательство ведущих государств с рыночной экономикой, в результате чего в законопроекте отражены основополагающие тенденции в сфере регулирования использования инсайдерской информации и ограничения манипулирования рынком. Тем не менее, в проекте присутствуют серьезные недостатки, а некоторые подходы разработчиков, по крайней мере, неоднозначны.

Прежде всего, необоснованным выглядит включение в сферу регулирования законопроекта положений о защите валютного и товарного рынков. Большинство злоупотреблений, на пресечение которых направлен проект, присущи исключительно рынку ценных бумаг, поэтому им и следовало ограничить сферу действия будущего закона.

Также есть претензии к ключевым понятиям проекта.

Начнем с центрального понятия – понятия инсайдерской информации. В проекте отражено ставшее уже общепризнанным в мировой практике определение инсайдерской информации как точной и конкретной информации, распространение которой может оказать существенное влияние на стоимость финансового инструмента. Между тем, ценность этого понятия сводится к нулю, поскольку проект пользуется также понятием «сведения, относящиеся к инсайдерской информации», которые должны быть определены регулятором, причем исчерпывающим образом. Такой подход противоречит сложившейся мировой практике, в соответствии с которой понятие «инсайдерская информация» должно быть гибким и в любом случае не может быть заключено в закрытые перечни. На самом деле, это практика должна определить, что такое «точная» и «конкретная» информация, и что такое «информация, способная оказать существенное влияние на стоимость финансового инструмента» (в том числе с использованием такого понятия-критерия, как «разумный инвестор»).

Очень громоздко и казуистично (в том числе из-за упомянутого расширения сферы регулирования законопроекта) определено понятие «инсайдер», хотя вопрос должен быть решен проще, с использованием всего трех критериев: инсайдером признается лицо, которое либо занимает должности в органах управления, либо владеет долей в уставном капитале эмитента, либо в силу своей должности, профессии, трудовой функции или заключенного с эмитентом договора обладает инсайдерской информацией.

Отдельно стоит отметить несовершенство определения понятия «инсайдерская информация» в отношении государственных органов, в том числе правоохранительных. Этот вопрос тем более актуален, что, по мнению участников рынка, служащие государственных органов и Банка России очень активно используют привилегированную информацию. Статья 3 проекта закона называет пять категорий сведений, которые относятся к инсайдерской информации государственных органов (информация о результатах проверок, об аннулировании лицензии, привлечении эмитента к ответственности и т.п.), однако в силу несовершенства юридической техники, например, такое крайне индикативное в российских условиях событие, как предъявление обвинения единоличному исполнительному органу или акционеру

эмитента, не будет квалифицировано как инсайдерская информация. Впрочем, соответствующие государственные органы будут обязаны разработать собственные перечни инсайдерской информации в соответствии с методическими рекомендациями регулятора, которые наверняка закроют многие пробелы, однако заданная в проекте закона методика казуистического описания сведений, относящихся к инсайдерской информации, оставит место для злоупотреблений.

Законопроектом регулятору вполне обоснованно предоставляется право определять порядок раскрытия инсайдерской информации, однако в будущем законе как минимум должна быть закреплена обязанность регулятора или биржи предварительно анализировать информацию об эмитенте, готовящуюся к публикации, с правом временно приостанавливать обращение соответствующего финансового инструмента для предотвращения негативных последствий возможной паники среди инвесторов.

Из законопроекта не ясно, будут ли запрещены операции с использованием инсайдерской информации, заключенные вне организованного рынка. В принципе, возможно обоснование и положительного и отрицательного ответа на этот вопрос, однако ответ, каким бы он ни был, должен следовать однозначно из текста будущего закона.

Законопроект в текущем виде не дает однозначного ответа относительно будущего статуса брокерской практики, известной под названием «front running» (заключение брокером сделок за свой счет до исполнения приказов клиентов с целью извлечения прибыли от ожидаемого изменения цены).

Спорным также выглядит ограничение сферы действия закона только финансовыми инструментами, обращающимися на российском фондовом рынке (это следует из п. 2 ст. 1 проекта).

Указанные и иные недостатки требуют доработки проекта, однако в целом не могут изменить положительного впечатления от него.

Адвокатское бюро «Линия права»:

Россия, 121099, Москва, Смоленская пл., д. 3

БЦ «Смоленский Пассаж», эт.13

Тел.: + 7 495 937-80-00, Факс: + 7 495 937-80-01

Moscow@lp.ru, www.lp.ru