

УДК 339.192: 336.761.4

ПЕТРОВ ВЛАДИСЛАВ ВЛАДИМИРОВИЧ

соискатель Института проблем рынка РАН,
e-mail: petrovv41091@gmail.com

ПОВЫШЕНИЕ УРОВНЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА С ПОМОЩЬЮ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В СФЕРЕ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛЕ

Аннотация. Предмет. В работе рассматриваются проблемы повышения уровня экономической безопасности фондового рынка с помощью совершенствования законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле. **Цель работы.** Основная цель настоящей работы заключается в совершенствовании законодательства по обеспечению экономической безопасности российского фондового рынка на основе диагностирования инсайдерской торговли. **Методология проведения работы.** В процессе исследования использованы методы эволюционно-институциональной теории, эконометрического моделирования и аналитической оценки. **Результаты работы.** Дается понятие инсайдерской информации, приводится обзор законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговли как угрозы экономической безопасности государства в мире и в России. Незаконная инсайдерская торговля подрывает доверие к фондовому рынку в целом, что может вынудить инвесторов, не имеющих доступа к инсайдерской информации, уйти с него. В дальнейшем это приводит к падению объемов торгов и, в конечном итоге, к снижению общей ликвидности на рынке. **Выводы.** Инсайдерская информация представляет собой существенную, публично не раскрытую, служебную и коммерческую информацию о компании, способную в случае ее обнародования привести к значительному изменению рыночной стоимости компании. Инсайдерская торговля — это торговля акциями или другими ценными бумагами на основе инсайдерской информации. Инсайдерская торговля является одним из основных рисков, влияющих на уровень экономической безопасности фондового рынка. **Область применения результатов.** Результаты работы могут быть использованы для оценки эффективности принимаемых мер по противодействию нелегальной инсайдерской торговле. Основными пользователями данного исследования могут стать российские фондовые биржи, заинтересованные в борьбе с нелегальной инсайдерской торговлей, а также Центральный банк России, отвечающий за борьбу с инсайдерской торговлей и манипулированием на российском фондовом рынке.

Ключевые слова: совершенствование законодательства, инсайдерская торговля, совокупная избыточная доходность, вторичное размещение акций, слияния и поглощения, специальные дивиденды, делистинг, кросс-листинг, депозитарные расписки.

PETROV VLADISLAV VLADIMIROVICH
Doctoral Candidate of the Institute of Market Problems of the RAS,
e-mail: petrovv41091@gmail.com

IMPROVING THE LEVEL OF ECONOMIC SECURITY OF THE STOCK MARKET USING THE IMPROVEMENT OF LEGISLATION IN THE SPHERE OF COUNTERACTING INSIDER TRADING

Abstract. The subject. The study discusses the problems of improving the level of economic security of the stock market using the improvement of legislation in the sphere of counteracting insider trading. **The goal of the study.** The main goal of the present study is in improving the legislation on ensuring economic security of the Russian stock market based on diagnosing insider trading. **The methodology of completing the study.** In the process of development we have used the methods of evolutionary-institutional theory, econometric modelling, and analytical evaluation. **The results of the study.** We are defining the notion of insider information, giving a review of the legislation in the area of counteracting insider trading as a threat to economic security both all over the world and in Russia. Illegal insider trading disrupts trust towards stock mar-

ket overall which may force investors who do not have access to insider information to leave the market. Further on, this leads to a drop in volumes of trading, and, in the end, to the reduction of overall liquidity in the market. **Conclusions.** Insider information represents significant, not publicly disclosed official and commercial information about the company, able if disclosed to lead to a significant change in the market cost of the company. Insider trading is trading of stock or other securities based on insider information. Insider trading is one of the main risks impacting the level of economic security of the stock market. **The area of application of the results.** The results of the study may be used to evaluate the effectiveness of the measures taken counteracting illegal insider trading. The main users of this study may be Russian stock markets interested in fighting off illegal insider trading, as well as the Central bank of Russia responsible for fighting with insider trading and manipulating the Russian stock market.

Keywords: improving legislation, insider trading; aggregate excess return; secondary stock placement; mergers and acquisitions; special dividends; delisting; cross-listing; depositary receipts.

Введение. Абсолютное большинство экономически развитых стран сегодня имеют законодательство по противодействию нелегальной инсайдерской торговле. В соответствии с принципами Международной организации регуляторов рынка ценных бумаг (IOSCO), важнейшим принципом поддержания экономической безопасности рынков ценных бумаг является своевременное выявление и пресечение недобросовестных рыночных практик, препятствующих справедливому ценообразованию и способных поставить в невыгодное положение добросовестных участников рынка [22]. При этом законодательное регулирование осуществляется не только на уровне законодательных актов, но также при помощи кодексов корпоративного управления и прочих документов рекомендательного характера.

Пионером по борьбе с инсайдерской торговлей являются США: первое дело о нелегальной инсайдерской торговле было рассмотрено американским судом в 1903 году. Тем не менее законодательства, необходимого для борьбы с такими правонарушениями, в США не существовало вплоть до принятия «Закона о ценных бумагах и биржах» 1934 года. Постепенно, после принятия законодательства по борьбе с инсайдерской торговлей в США, аналогичные законы начинают приниматься в других странах: например, в 1966 году — в Канаде; во Франции — в 1970 году, в Германии — в 1970 году; в 1976 году — в Бразилии; в 1970 году — в Австралии. Начиная с 1980-х годов, наблюдается начало более широкого распространения регулирования инсайдерской торговли. Так, в 1980 году аналогичное законодательство появляется в Великобритании, в 1988 году — в Швейцарии, Испании и Японии, в 1990 году — в Швеции, в 1991 году — в Гонконге; в 1993-м — в Китае [45]. Всего к концу 1998 года законодательство по борьбе с торговлей на основе инсайда действовало в 87 странах мира, в то время как до 1990 года такое законодательство существовало лишь в 34 странах. Тем не менее к концу 1998 года активное регулирование инсайдерской деятельности, выраженное наличием судебного преследования подозреваемых в инсайде, осуществлялось лишь в 38 странах из 87, имевших законодательство на тот момент (до 1990 года активное регулирование наблюдалось лишь в 9 странах) [35]. Таким образом, можно говорить о наличии мирового тренда на ужесточение законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле [31].

1. Развитие законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле в США и Европейском союзе.

Как уже было упомянуто выше, самое первое законодательство по противодействию инсайдерской торговле появилось в США: в 1934 году был принят «Закон о ценных бумагах и биржах», раздел 16 которого установил жесткие ограничения на торговлю ценными бумагами для корпоративных инсайдеров — директоров, управляющих и собственников более 10 % акций. В дальнейшем этот закон дорабатывался и дополнялся вплоть до 1980 года. Так, в 1980 году в закон была внесена поправка, отменяющая обязательное для предъявления обвинения требование о наличии фидуциарной ответственности продавцом перед покупателем: до этого у членов советов директоров разных компаний была возможность обмениваться инсайдерской информацией друг с другом и легально торговать акциями чужих компаний [31].

Последним существенным изменением американского законодательства против инсайда

стало принятие закона «О санкциях за инсайдерскую торговлю» в 1984 году и закона «О наказании за инсайдерскую торговлю» в 1988 году, впервые закрепившего понятие «инсайдерская торговля» законодательно [23].

В настоящее время основными документами, регулирующими инсайдерскую торговлю в США, является раздел 10(b) «Закона о ценных бумагах и биржах» 1934 года и принятые в 1942 году в развитие этого раздела нормативные акты SEC (Правила 10b5-1 и 10b5-2), регулирующие нелегальную (недекларируемую) инсайдерскую торговлю и значительно расширяющие список инсайдеров: их положения действуют в отношении лиц, не являющихся корпоративными инсайдерами, но находящихся в фидуциарных отношениях с акционерами (консультанты, юристы и прочие). В США действует запрет на осуществление сделок с использованием инсайдерской информации, при этом он распространяется как на сделки по покупке, так и на сделки по продаже ценных бумаг как на биржевом, так и на внебиржевом рынках, а также частные сделки. Также в соответствии с американским законодательством корпоративным инсайдерам запрещено передавать инсайдерскую информацию третьим лицам, а также давать советы по поводу совершения инвестиций на основе такой информации [31].

Отдельные страны ЕС в разное время и в разном объеме вводили национальные законодательства по противодействию нарушениям на финансовых рынках. Создание единой унифицированной нормативно-правовой базы для регулирования инсайдерской торговли на общеевропейском уровне началось в 1989 году с принятием Директивы ЕС 89/592. Данная Директива была направлена на гармонизацию национальных законодательств стран-членов ЕС посредством введения единых правил по предотвращению, расследованию и применению санкций в отношении виновных в инсайдерской торговле и манипулировании рынком. Директива 1989 года затрагивала лишь вопросы регулирования инсайдерской торговли и не касалась вопроса манипулирования рынком, в связи с чем в 2003 году была принята новая Директива 2003/6, предусматривавшая унификацию регулирования обоих типов нарушений. Согласно данной Директиве, как и в законодательстве США, на территории стран — участниц Европейского союза запрещается не только совершение сделок с использованием инсайдерской информации, но также ее передача и предоставление рекомендаций на ее основе (в том числе без непосредственного раскрытия самой инсайдерской информации). Таким образом, Директива ЕС 2003/6 распространяет запрет на инсайдерскую торговлю на так называемых непрямых инсайдеров, лиц, дающих рекомендацию о целесообразности совершения инвестиции на основе информации, которая могла быть получена только от инсайдера. В соответствии с текстом директивы инсайдерами могут признаваться не только физические, но и юридические лица, такие как пенсионные и инвестиционные фонды.

В законодательстве в сфере регулирования инсайдерской торговли выделяются две основные формы инсайдерской деятельности:

1. Непосредственно торговля финансовыми инструментами на основе использования инсайдерской информации (insider trading).
2. Незаконная передача и раскрытие инсайдерской информации третьим лицам для целей совершения сделок (tipping).

Под инсайдерами понимаются лица, обладающие или получающие доступ к такой закрытой информации. Обладание инсайдерской информацией ставит ее обладателя в преимущественное положение по сравнению с прочими участниками рынка в силу того, что он имеет возможность раньше и точнее предсказать возможное направление изменения цены ценной бумаги.

Корпоративным инсайдерам запрещается заключать сделки на основе данной закрытой информации (как на биржевом, так и на внебиржевом рынках, а также напрямую между частными лицами), раскрывать данную информацию третьим лицам, предлагать заключать сделки на основе такой информации, побуждать третьих лиц к совершению сделок.

В мировой практике борьбы с инсайдерской торговлей, помимо запрещающих механизмов, также используются превентивные, направленные на предотвращение инсайдерской торговли. Самым радикальным инструментом превентивной борьбы с инсайдерской торговлей является раскрытие информации. В настоящее время большое количество законодательных актов предусматривает максимально раннее раскрытие корпоративной информации. Еще одним ме-

ханизмом борьбы с инсайдерской торговлей является обязательство для корпоративных инсайдеров (членов органов управления, членов Совета Директоров) раскрывать (в том числе публично) информацию о своих операциях с ценными бумагами компании. В США такое раскрытие информации практикуется с 1930-х годов. Также действенным способом предотвращения инсайдерской торговли является введение обязанности для банков и прочих финансовых посредников сообщать обо всех сделках, совершаемых их клиентами, если у них есть основания подозревать клиента в совершении сделки с использованием инсайдерской информации. При этом все большее число корпораций принимают внутреннюю политику, направленную на предотвращение инсайдерской торговли. Данная политика обычно включается во внутренний «Кодекс этики» и являются обязательными для исполнения всеми членам Совета директоров и правления. Подобные кодексы предусматривают различные санкции за инсайдерскую торговлю, вплоть до увольнения.

В большинстве стран регулирование инсайдерской деятельности чаще всего осуществляется Центральным банком или специально созданной для этого комиссией. Например, в США борьбой с инсайдерской торговлей занимается Комиссия по ценным бумагам и биржам (The United States Securities and Exchange Commission, SEC), обладающая очень широкими полномочиями. В сферу ответственности данной службы входит как разработка нормативно-правовых документов, так и контроль, а также проведение расследований и оперативно-розыскных мероприятий. Так, SEC имеет право использовать телефонную прослушку, а также вести наружное наблюдение за подозреваемыми в инсайдерской торговле.

Традиционная методика диагностирования инсайдерских сделок основана на анализе движения цен и объемов торгов, превышающих средний объем за текущий промежуток времени, перед публичным раскрытием важной корпоративной информации. Затем регулятор начинает расследование с целью установить, кем отдавались крупные приказы на совершение сделок с данной ценной бумагой, запрашивая данную информацию у брокеров. Далее он анализирует возможное наличие связи между указанными лицами и компаниями [23]. На практике применение инсайдерской торговли при торговле трудно доказать. Так, в США на 464 случаев с подозрением на наличие инсайдерской торговли в 1980–1989 годах пришлось лишь 164 осужденных в данном нарушении [41].

Таблица 1

Количество обвинительных приговоров за нелегальную инсайдерскую торговлю в США в 1980–1989 годах [41]

Год	Кол-во случаев	Кол-во осужденных
1980	23	13
1981	27	22
1982	42	29
1983	79	19
1984	30	27
1985	32	23
1986	73	15
1987	79	9
1988	59	7
1989	20	-
Всего	464	164

В свою очередь в Великобритании в период с 1987 по 1993 год Лондонской биржей (в большинстве стран биржи также вносят свой вклад в диагностирование инсайдерской торговли, проводя собственное расследование или передавая дело в компетентные органы) было выявлено и доведено до сведения регулятора около 100 случаев с подозрением на инсайдерскую

торговлю, при этом судебные разбирательства состоялись только по 30 случаям, а обвинительных решений было вынесено лишь 13 [4].

Виды и меры санкций, применяемых к обвиняемым в инсайдерской торговле, зависят от законодательства конкретной страны. В большинстве стран правонарушения в области инсайдерской торговли караются административными санкциями в форме штрафов. Для привлечения обвиняемого к административной ответственности обычно достаточно доказать, что он обладал инсайдерской информацией и использовал ее при совершении сделки с ценными бумагами. Доказывать преднамеренность действий при этом не обязательно. Размер штрафов устанавливается законодательством конкретной страны. Обычно его размер составляет размер вознаграждения инсайдера за период от 6 до 12 месяцев. Помимо этого, инсайдер обязан вернуть размер полученной благодаря незаконной сделке прибыли. Для привлечения инсайдера к уголовной ответственности преднамеренность совершения его действий необходимо доказать в суде, хотя бы на уровне косвенных свидетельств. При этом обвиняемому будет достаточно легко доказать, что данное правонарушение совершено им по иным причинам, таким как отсутствие денег для выплаты взноса по кредиту, выплаты налогов и прочего. Самое суровое наказание за инсайдерскую торговлю предусмотрено законодательством США. Так, SEC вправе потребовать суд наложить на инсайдера штраф, в три раза превышающий полученную прибыль (или убытки, которых удалось избежать). Ответственность при этом несет не только непосредственно нарушитель, но также лица, передавшие инсайдерскую информацию, и лица, контролировавшие нарушителя. Кроме того, американское законодательство предусматривает уголовную ответственность в виде тюремного заключения сроком до 20 лет. Тем не менее, в соответствии с данными SEC, средний срок заключения составляет 2,5 года [11, 22]. В Южной Корее максимальный срок заключения, предусмотренный законодательством, составляет 20 лет, а административный штраф может достигать троекратного размера прибыли, полученной при использовании инсайдерской информации. В Китае максимальный административный штраф составляет пятикратный размер заработанной прибыли, а максимальный срок уголовного заключения равняется 10 годам. Законодательство Великобритании предусматривает тюремное заключение сроком до 7 лет или штраф неограниченного размера. Германское законодательство предусматривает заключение под стражу на срок до 5 лет (при этом данное наказание не применяется к непрямым инсайдерам). В Японии за инсайдерскую торговлю предусмотрено тюремное заключение на срок не более 3 лет и/или штраф, не превышающий 5 тыс. долл. Во Франции инсайдер может быть осужден на срок до 2 лет и приговорен к уплате штрафа в размере десятикратного значения величины прибыли, полученной при использовании инсайдерской информации, но не более 100 млн евро [45]. Более подробно регулирование инсайдерской торговли в различных странах рассмотрено в таблице ниже.

Таблица 2

**Обзор законодательства в сфере борьбы с инсайдерской торговлей в ряде стран
(в порядке снижения жесткости регулирования)**

Страна	Появление законодательства	Макс. штраф	Макс. срок
Южная Корея	1962	троератно полученный доход	20 лет
США**	1934	<u>Административная ответственность:</u> Больше из 1 млн долл. и троекратно полученный доход <u>Уголовная ответственность:</u> 5 млн долл.	20 лет
Китай	1993	пятикратно полученный доход	10 лет
Австралия	1970	Больше из 376 тыс. долл.* и троекратно полученный доход	10 лет
Канада	1966	3,4 млн долл.*	10 лет

Продолжение таблицы 2

Страна	Появление законодательства	Макс. штраф	Макс. срок
Гонконг**	1991	3,3 млн долл.*	10 лет
Индия	1992	тремякратно полученный доход	10 лет
Великобритания**	1980	Не ограничен	7 лет
Испания	1988	216 тыс. евро	6 лет
Российская Федерация	2010	17 тыс. долл.*	6 лет
Бразилия	1976	5,8 млн долл.*	5 лет
Польша	1997	1,3 млн долл.*	5 лет
Германия**	1994	20 тыс. евро	5 лет
Япония	1988	27 тыс. долл.*	3 года
Швейцария	1988	10 млн долл.*	3 года
Франция	1970	100 млн евро	2 года
Италия	1998	300 тыс. евро	2 года

* переведено по курсу на 20.06.2017.

** страны, на фондовых биржах которых котируются депозитарные расписки российских компаний. Источник: *Thompson, 2013; дополнения автора.*

2. Законодательное регулирование инсайдерской торговли в РФ

Законодательное регулирование инсайдерской торговли в РФ было введено значительно позднее по сравнению с развитыми странами. В РФ законодательная база по борьбе с инсайдерской торговлей была сформирована лишь 6 лет назад: Россия стала 94-й страной, имеющей законодательство в сфере противодействия нелегальной инсайдерской торговли [20]. При разработке данного законодательства разработчики руководствовались опытом зарубежных стран, прежде всего законодательством ЕС, в частности, они опирались на Директиву Европейского парламента и Совета Европейского союза №2003/6/ЕС [2]. В настоящий момент использование инсайдерской информации и манипулирование рынком регулируются законом № 224-ФЗ. До принятия данного закона защита прав инвесторов и эмитентов осуществлялась на основе положений федерального закона от № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996, регулирующего служебную тайну, а также федерального закона № 98-ФЗ «О коммерческой тайне» от 29.07.2004.

В РФ законодательство по противодействию инсайдерской торговле вводилось поэтапно, начиная с января 2011 года. Отдельные положения, в том числе положения, разъясняющие, какая информация относится к инсайдерской, а также положения, касающиеся ведения компаниями списков инсайдеров, вступили в силу лишь в январе 2012 года. Еще позднее вступили в силу положения, предусматривающие административную (лето 2011 года) и уголовную ответственность (лето 2013 года) за инсайдерскую торговлю. Таким образом, можно выделить три этапа ужесточения законодательства по противодействию инсайдерской торговле в РФ. До середины 2010 года в России отсутствовало законодательство в сфере противодействия инсайдерской торговле. Затем, в середине 2010 года, закон № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» принимается и вступает в силу (этап 2 — «Принятие и вступление в силу № 224-ФЗ»). Начиная середины 2011 года появляется административная ответственность за инсайдерскую торговлю (этап 3 — «Административная ответственность»), а с середины 2013 года — и уголовная ответственность (этап 4 — «Уголовная ответственность»).

Этапы ужесточения законодательства против инсайда в РФ

Этап	Период
1. Отсутствие регулирования.	01.01.1995–01.07.2010
2. Принятие и вступление в силу № 224-ФЗ (уголовная и административная ответственность отсутствует).	01.07.2010–26.07.2011
3. Административная ответственность (уголовная ответственность отсутствует).	27.07.2011–26.07.2013
4. Уголовная ответственность	27.07.2013–н. в.

Источник: анализ автора.

В 2009 году Правительством РФ был утвержден «План мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации». Данный план предполагал разработку современного законодательства в сфере борьбы с инсайдерской торговлей, в связи с чем президент Д. А. Медведев в июле 2010 года подписал закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ».

Данный закон ввел исчерпывающий перечень информации, которую можно отнести к инсайдерской, обозначил круг лиц, располагающих служебной информацией и являющихся корпоративными инсайдерами, установил порядок раскрытия инсайдерской информации, а также права и обязанности эмитентов и организаторов торговли и регулирующих органов.

В соответствии с законодательством РФ к «инсайдерской информации» может быть отнесена информация, удовлетворяющая следующим критериям:

1. Данная информация является точной и конкретной.
2. Данная информация ранее не была распространена.
3. Распространение данной информации может оказать существенное влияние на цену финансового инструмента.
4. Данная информация включена в перечень инсайдерской информации, утвержденный приказом ЦБ РФ.

В соответствии с законом № 224-ФЗ функции борьбы с инсайдерской торговлей распределены между различными государственными структурами. Так, функцией разработки законодательных актов занимаются органы законодательной власти совместно с ЦБ РФ, контроль осуществляет мегарегулятор в лице ЦБ РФ. За проведение оперативно-розыскных мероприятий отвечают органы внутренних дел. Это значительно снижает координацию и результаты борьбы с инсайдерской торговлей.

В своей работе регулятор использует электронную систему мониторинга торгов, разработанную на базе программного обеспечения компании NICE Actimize. Аналогичные системы, разработанные данной компанией, используются регуляторами Великобритании и Нидерландов, а также крупными финансовыми институтами, такими как Barclays и HSBC. В России данная система заработала с конца октября 2010 года [1].

Помимо мониторинга торгов, ЦБ рассматривает заявления и жалобы, поступающие от профессиональных участников рынка, а также сообщения СМИ. Еще одним каналом информации об инсайдерских сделках является конфликты акционеров, когда стороны обвиняют друг друга в сокрытии или предоставлении недостоверной информации о существенных фактах при заключении сделки (так, норвежская Telenor обвинила другого крупного акционера «Вымпелкома» — Altimo — в инсайдерской торговле в 2007 году).

Тем не менее существуют сложности с использованием подобных сообщений при расследовании. В основном это связано с узкими полномочиями ЦБ: в соответствии с законодательством при необходимости проведения оперативно-розыскных мероприятий регулятору необходимо обращаться в органы внутренних дел в установленном порядке. Для сравнения: в США Комиссия по ценным бумагам имеет собственное подразделение, занимающееся расследованием и раскрытием незаконных операций на финансовом рынке.

В российском законодательстве по противодействию инсайдерской торговле предусмотрен

ряд превентивных мер, направленных на предотвращение инсайдерской торговли:

- требование раскрытия компанией инсайдерской информации;
- обязанность вести списки инсайдеров, которые затем передаются биржам и регуляторам;
- уведомление лицами, включенными в список инсайдеров, компанию, биржу, регулятора о совершении операций с ценными бумагами компании.

При этом ключевым отличием российского законодательства от законодательства других стран является обязанность компаний вести списки инсайдеров. Это отличие в первую очередь вызвано подходом к определению инсайдера. В России инсайдером считается лицо, указанное в № 224-ФЗ либо включенное в список инсайдеров, составляемый компанией. В большинстве же государств используется другой подход: инсайдером признается любое лицо, которому стала известна инсайдерская информация. Таким образом, российское законодательство охватывает неполный круг лиц, обладающих инсайдерской информацией.

В РФ в качестве меры наказания за инсайдерскую торговлю может быть применена уголовная, административная и гражданская ответственность.

Так, за использование инсайдерской торговли российским законодательством предусмотрена административная ответственность в виде штрафа в размере 3–5 тыс. рублей для физических лиц, 30–50 тыс. руб. — для должностных лиц. Для юридических лиц предусмотрено более суровое наказание — возмещение избыточного дохода (убытков, которых удалось избежать), но в размере не менее 700 тыс. руб. В отличие от законодательства США, где сумма административной ответственности ограничена суммой в 1 млн долл., в РФ предусмотрена только нижняя планка суммы возмещения. Наличие столь высокой минимальной и отсутствие верхней границы суммы штрафа, по мнению авторов [18], должно побуждать потенциальных инсайдеров воздерживаться от правонарушения, в особенности при большой вероятности получить небольшую прибыль в результате использования инсайдерской торговли.

Тем не менее применяемые российским законодательством санкции не являются жесткими, в особенности санкции, используемые к физическим и должностным лицам.

В соответствии с УК РФ состав преступлений в области инсайдерской торговли включает в себя более широкий перечень по сравнению с составом административных правонарушений. Так, помимо неправомерного использования инсайдерской информации, туда включается дача рекомендаций на основе инсайдерской информации, а также передача данной инсайдерской информации.

В соответствии с ч. 1 ст. 185 УК РФ (вступила в силу 31 июля 2013 года), устанавливающей уголовную ответственность за инсайдерскую торговлю, основным критерием отличия состава административного преступления от состава уголовного преступления является размер причиненного ущерба: более 2,5 млн руб. в случае уголовного преступления.

За данный вид нарушения Уголовным кодексом РФ предусмотрен штраф размером от 300 до 500 тыс. руб. (либо размером заработной платы или иного дохода за период от одного до трех лет) либо лишение свободы сроком от 2 до 4 лет. Дополнительно к лишению свободы применяются штраф в размере до 50 тыс. руб. (либо размером заработной платы или иных доходов за период до трех месяцев) и/или лишение права занимать определенные должности/заниматься определенными видами деятельности в течение трех лет.

В соответствии с ч. 2 ст. 185 УК РФ за передачу инсайдерской информации, использование которой причинило крупный ущерб (более 2,5 млн руб.), предусмотрен штраф в размере от 500 тыс. до 1 млн руб. или в размере заработной платы или иного дохода за период от двух до четырех лет, либо лишение свободы на срок от двух до шести лет. Данное наказание сопровождается штрафом в размере до 100 тыс. руб. (либо размером заработной платы или иных доходов за период до двух лет) и/или лишение права занимать определенные должности/заниматься определенными видами деятельности в течение четырех лет.

Таким образом, максимальный срок лишения свободы за нарушение в области инсайдерской торговли в РФ составляет шесть лет, в то время как в США он ограничен 20 годами (при этом в среднем он составляет 2,5 года) [18].

Тем не менее анализ практики преследования инсайдеров в РФ показывает, что привлечение к ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации при торговле не просто затруднительно, а практически не осуществимо ввиду отсутствия правового

механизма как для расследования, так и для привлечения инсайдеров к ответственности [18, 16].

К настоящему моменту на российском фондовом рынке регулятором (до сентября 2013 года — ФСФР, затем — ЦБ РФ) было выявлено всего четыре случая инсайдерской торговли: на участников двух эпизодов никаких санкций наложено не было ввиду отсутствия уголовной ответственности на тот момент, детали по третьему и четвертому эпизодам были переданы в правоохранительные органы.

В июле 2013 года, спустя почти два года разбирательств, ФСФР объявила о том, что ей удалось доказать факт незаконной инсайдерской торговли акциями концерна «Калина» одним из топ-менеджеров компании накануне совершения сделки по покупке 82 % акций «Калины» компанией Unilever в октябре 2011 года. За две недели до объявления о сделке котировки акций компании «Калина» выросли на 75 %, а объем торгов в несколько раз превысил нормальный уровень. Так как в момент совершения данного правонарушения на российском рынке отсутствовала уголовная ответственность за торговлю акциями с использованием инсайдерской информации, никаких санкций на участника незаконных сделок наложено не было. ФСФР не сообщило имя сотрудника, причастного к незаконным операциям с акциями компании [14].

Еще одним доказанным случаем незаконной инсайдерской торговли является обвинение ЦБ РФ в июле 2014 года компании «ОНЭКСИМ» в использовании инсайдерской торговли при покупке акций компании ОПИН («Открытые инвестиции») у миноритарных акционеров накануне объявления о выкупе у них акций в феврале 2012 года (цена выкупа предусматривала премию к рыночной цене). Уголовная ответственность на момент совершения нарушения не применялась. Так как наложение штрафа должно быть произведено в течение одного года после совершения противоправного действия, ЦБ ограничился лишь вынесением предписания компании «ОНЭКСИМ» [7].

В марте 2017 года ЦБ РФ выпустил пресс-релиз, в котором обвинил троих бывших сотрудников АФК «Системы» в использовании в июле 2014 года инсайдерской информации при продаже акций корпорации за несколько часов до публикации информации, вызвавшей падение стоимости акций компании. Это позволило им избежать убытков. Самым громким событием, связанным с ценными бумагами АФК «Системы» в обозначенный период являлся арест 15 июля 2016 года пакета акций «Башнефти», принадлежавшего корпорации. На следующий день после объявления об аресте (информация была обнародована после закрытия торгов) стоимость акций корпорации упала на 7 % [19, 26].

Между тем в США за период с 2000 по 2010-й в год предъявлялось от 42 (2004) до 61 (2008) обвинений. При этом данные о том, каков процент обвинительных приговоров, не доступны. Также в США был присужден рекордный штраф за инсайдерскую торговлю (в ноябре 2013 года хедж-фонд SAC Capital Advisors признал себя виновным в мошеннических схемах и согласился выплатить штраф в размере 1,8 млрд долл. [44]) и рекордный тюремный срок (в июне 2012 года бывший адвокат Мэттью Кладжер был приговорен к 12-летнему тюремному заключению за передачу инсайдерской информации брокеру Гаррету Бауэру [42]). В Великобритании, где в 2007 году было значительно усилено преследование подозреваемых в торговле с использованием инсайдерской торговли, за период 2007–2017 годов было проведено более 200 расследований (максимальное количество расследований было проведено в 2016 году — 70 штук), 27 из которых закончились вынесением обвинительного приговора [36, 43], при этом максимальный назначенный срок лишения свободы составил 2 года. В свою очередь, в Гонконге за период 2008–2013 годов регулятором было выиграно 15 дел против подозреваемых в инсайдерской торговле. Максимальный штраф при этом составил около 3 млн долл., а максимальный срок заключения — 6 лет [37].

Участники рынка заявляют о гораздо большем количестве сделок, в отношении которых имеется подозрение в инсайдерской торговле. Ниже перечислены лишь некоторые из них:

1. В апреле 2003 года стоимость акций компании «ЮКОС» выросла на 24 % в течение двух недель, предшествовавших объявлению 22 апреля 2003 года о слиянии компаний «ЮКОС» и «Сибнефть» [Stockinfocus, 2011].

2. В январе 2004 года международное рейтинговое агентство Standard & Poors повысило

кредитные рейтинги РФ. За полчаса до публикации пресс-релиза цена российских еврооблигаций выросла на 1 % процент, а за 15 минут до анонса информации об увеличении кредитного рейтинга акции большинства компаний на российском фондовом рынке выросли, что привело к росту значений индексов РТС и ММВБ на 2 % [Stockinfocus, 2011].

3. В сентябре 2006 года компания «Полус Золото» объявила об обратном выкупе акций на 1 млрд долл. Рост цены акций за период, предшествующий объявлению о выкупе, составил 5,7 % [Stockinfocus, 2011].

4. В июне 2006 года цена акций «Росбанка» выросла на 12 % накануне объявления о приобретении 10 % акций банка международной банковской группой Societe Generale [13].

5. В августе 2011 года цена акций компании «Роснефть» выросла на 9 % за два дня до подписания компанией соглашения о стратегическом партнерстве с ExxonMobil [24].

6. 30 июля 2013 года менеджмент компании «Уралкалий» заявил о прекращении продаж совместно с «Беларуськалием» через «Белорусскую Калийную Компанию», по сути, объявив ценовую войну на калийном рынке, после чего акции компании подешевели на 20 %. Стоимость других производителей калия также упала: в результате они потеряли около 20 млрд долл. за один день. Незадолго до этого крупные миноритарные акционеры «Уралкалия» продали свои доли в компании. Так, Александр Несис продал принадлежавший ему 5,1 % пакет акций компании в июле за 850 млн долл. Пакет акций в 6,4 % другого крупного миноритарного акционера, Зелимхана Муцоева, был выкуплен самим «Уралкалием» за 1,3 млрд долл. Таким образом, акционерам удалось избежать потерь в размере около 400 млн долл. [10].

7. В ночь на 3 марта 2014 года Владимир Путин отдал приказ о приведении российских войск в боевую готовность. На следующий день акции компании «Газпром» упали на 14 %, а падение индекса ММВБ составило 11 %, что стало самым большим падением индекса за последние шесть лет. Виктор Зубков, председатель совета директоров «Газпрома», продал свою долю в компании 11 февраля 2014 года, избежав крупных потерь [3].

8. 25 ноября 2014 года банк «Возрождение» отчитался по результатам работы за прошедшие 9 месяцев: чистая прибыль выросла в 1,6 раза. Накануне объем операции с акциями компании в двадцать раз превысил нормальный уровень [17].

При этом, насколько нам известно, регулятором не проводилось проверок в отношении указанных случаев. На этом фоне обращает на себя внимание тот факт, что за рубежом акции и депозитарные расписки российских компаний довольно часто становятся объектом судебных разбирательств, касающихся торговли с применением инсайдерской информации.

Так, в июне 2006 года Telenor (акционер ОАО «ВымпелКом») подала иск в Федеральный суд южного округа Нью-Йорка против другого акционера «ВымпелКома», компании Altimo, и еще ряда компаний, входящих в структуру «Альфа-групп». В своем иске Telenor утверждала, что Altimo по крайней мере два раза использовала инсайдерскую информацию при покупке ценных бумаг «ВымпелКома» в период с августа 2006 года по май 2007-го [5]. А в июле 2006 года в рамках рассмотрения иска американских владельцев ADR компании «ЮКОС» о возмещении ущерба от национализации компании судом округа Колумбия было изучено заявление об использовании «Газпромбанком» в 2004 году инсайдерской информации при торговле акциями компании. Так, банком было продано 650 000 акций на российском фондовом рынке за день до того, как Арбитражный суд Москвы подтвердил наличие у компании крупной задолженности по налогам в размере 100 млрд руб. [9]. 2 декабря 2010 года компания PepsiCo объявила о достижении договоренности о покупке 66 % акций компании «Вимм-Билль-Данн» за 3,8 млрд долл. (премия составила 35 % к цене депозитарных и 80 % к цене акций). Уже 8 декабря 2010 года Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) подала иск против неопределенных лиц, получивших 2,7 млн долл. незаконной прибыли от сделок по покупке 400 тысяч ADR компании «Вимм-Билль-Данн» на фондовой бирже Нью-Йорка за период с 29 ноября по 1 декабря до того, как PepsiCo объявила о сделке [12]. Использование инсайдерской торговли в приведенных выше примерах доказано не было.

Еще одной особенностью инсайдерской торговли в РФ является то, что в отличие от зарубежных стран, где торговлей с использованием инсайдерской информации в основном занимаются участники финансовых рынков, в России запрещенную торговлю на основе непубличной информации осуществляют чиновники, имеющие необходимые для этого полномочия и

связи с [27–28,31–34]. Таким образом, проведение борьбы с инсайдерской торговлей невозможно без борьбы с коррупцией.

В последнее время в России наблюдается ужесточение регулирования инсайдерской торговли. Так, в октябре 2016 года Алексей Моисеев, заместитель министра финансов РФ, заявил, что «Банк России» может получить право прослушивать телефонные разговоры лиц, подозреваемых в незаконной инсайдерской торговле [25]. Также в феврале 2017 года стало известно, что Московская биржа усовершенствовала систему мониторинга торгов, используемую для выявления нестандартных операций, таких как торговля с использованием инсайдерской информации и манипулирование рынком [6].

Заключение. Инсайдерская информация представляет собой существенную, публично не раскрытую, служебную и коммерческую информацию о компании, способную в случае ее обнародования привести к значительному изменению рыночной стоимости компании. Инсайдерская торговля — это торговля акциями или другими ценными бумагами на основе инсайдерской информации. Инсайдерская торговля является одним из основных рисков, влияющих на уровень экономической безопасности фондового рынка.

Пионером по борьбе с инсайдерской торговлей являются США: «Закон о ценных бумагах и биржах» был принят в 1934 году. Американское законодательство до сих пор остается одним из самых жестких. Постепенно аналогичные законы начинают приниматься в других странах. В настоящее время наблюдается тенденция к ужесточению регулирования инсайдерской торговли в мире, а законодательство по противодействию нелегальной инсайдерской торговле имеется в большинстве развитых стран.

Законодательное регулирование инсайдерской торговли в РФ было введено значительно позднее остальных стран: поэтапное введение началось в 2010 году. При разработке законодательства его разработчики опирались на европейское законодательство в сфере противодействия инсайдерской торговли.

Основными недостатками российского законодательства по борьбе с инсайдерской торговлей являются:

- узкое определение инсайдера, не позволяющее охватить полный круг лиц, обладающих инсайдерской информацией;
- распределение ролей в процессе борьбы с инсайдерской торговлей, значительно снижающее координацию и результаты борьбы с инсайдерской торговлей;
- недостаточная жесткость некоторых санкций, в особенности санкций, применяемых к физическим и должностным лицам.

В связи с вышеперечисленным привлечение к ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации при торговле затруднено: к настоящему моменту на российском фондовом рынке регулятором было выявлено всего четыре случая инсайдерской торговли.

В последнее время наблюдается ужесточение борьбы с инсайдерской торговлей в РФ: расширяются полномочия Центрального Банка, Московская биржа работает над усовершенствованием системы мониторинга торгов.

Литература

1. Аскер-заде Н. «Биржевая система Миловидова». [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 27.10.2010. — № 2721.
2. Ахмедов Т. Ч. Методы противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком в системе обеспечения экономической безопасности государства: дис. ... канд. экон. наук. Министерство внутренних дел Российской Федерации Санкт-Петербургский Университет, 2015.
3. Волкова Е. Гипотеза о вежливых информированных людях [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 24.02.2005. — № 3777. URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2015/02/24/rinok-znali-o-krite> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
4. Габдулина И. Неуязвимые инсайдеры. Рынок ценных бумаг. — 1998. — № 23.
5. Коновалова А. Инсайдерские сделки и практика их регулирования. Финансовая Академия при Правительстве РФ, 2000.
6. Дзядко Т. Telepor обвинила «Альфу» в инсайде [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «РБК daily». 08.06.2007. URL: <http://rbcdaily.ru/media/562949979051579> (дата обращения 15.09.2014), свободный. — Загл. с экрана.
7. Добкина Е. «Мосбиржа станет лучше следить за подозрительными сделками [Электронный ре-

- сурс]. Режим доступа: InsiderPro. 16.02.2017. URL: <https://ru.insider.pro/topnews/2017-02-16/mosbirzha-stanet-luchshe-sledit-za-podozritelnyimi-sdelkami/> (дата обращения 19.04.2017), свободный. — Загл. с экрана.
8. Желобанов Д. ЦБ доказал использование инсайда при покупке «Опин» структурой «Онэксима» [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 14.07.2014. — № 3629 URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2014/07/14/insajd-vpustuyu> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
9. Зоидов К. Х. Экономическая эволюция и эволюционная экономика. — М.: ИПР РАН, 2003. — 156 с.
10. Караваева Н. Резник И. Сага об инсайте [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 18.07.2006. — № 1657. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2006/07/18/saga-ob-insajde> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
11. Ковалева Е. Узнал, выдал — в тюрьму! [Электронный ресурс]. Режим доступа: Журнал «Коммерсант-Деньги». 05.08.2013. — № 30. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2244645> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
12. Коновалова А. Инсайдерские сделки и практика их регулирования. Финансовая академия при Правительстве РФ. — 2000.
13. Оверченко М., Резник И. Какие сложности несет закон об инсайдерской торговле [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 16.01.2011. URL: http://www.vedomosti.ru/library/articles/2011/01/17/ischite_insajdera (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
14. Панов А., Губейдуллина Г. Законодатели — не инсайдеры [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 29.06.2006. № 1644. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2006/06/29/zakonodатели-ne-insajdery> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
15. Папченкова М., Грибцова Ю. Первый инсайд [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 02.07.2013. № 3377. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2013/07/02/pervyj-insajd> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
16. Петров В. В. Диагностирование инсайдерской торговли на российском фондовом рынке перед важными корпоративными событиями // Корпоративные финансы. — 2016. — Т. 10. — № 4. — С. 46–74.
17. Русанов Г. «Инсайд почти не виден» [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 11.08.2016. — № 4136. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2016/08/10/652555-insaid-pochti-ne-viden> (дата обращения 19.04.2017), свободный. — Загл. с экрана.
18. Седлов Д. Динамика акций банка «Возрождение» намекает на инсайд [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». URL: <http://fomag.ru/ru/news/stocks.aspx?news=5966> (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
19. Селивановский А., Татлыбаев Б. Неправомерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования // Хозяйство и право. — 2014. — № 1. — С. 35–60 (дата обращения 19.04.2017).
20. Серьгина Е., Никольский А. «ЦБ нашел инсайдеров в «Системе» [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». — № 4282. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/03/17/681577-tsb-insajderov-sisteme> (дата обращения 19.04.2017), свободный. — Загл. с экрана.
21. Силин Е. Принятие закона об инсайте — формальность или требование времени? Внутренний контроль в кредитной организации. — 2012. — Т. 24. — № 1. — С. 24–35.
22. Стратегия регионального развития в условиях инновационных преобразований экономики / В. З. Петросяни, С. В. Дохолян, Д. В. Петросяни, А. А. Баширова; под общ. Ред. д. э. н., проф. В.З. Петросяни; РАН; Дагестан. Науч. Центр; Ин-т соц.-экон. исследований. — Москва: Экономика, 2011. — 302 с.
23. Татлыбаев Б. Гражданско-правовая ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации на фондовом рынке в Российском праве и праве Соединенных Штатов Америки: дис. ... канд. юрид. наук. Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа Экономики», 2015.
24. Тиль Е. Применение законодательного регулирования инсайдерских сделок: международная практика. Корпоративный юрист. — 2005. — № 4. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://group27.narod.ru/ucheba/files/tasis/Documents/Russian/1/1.pdf> (дата обращения 19.04.2017), свободный. — Загл. с экрана.
25. Трифонов А. ФСФР не выявила ни одного случая манипулирования или инсайдерской торговли. [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». № 3174. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2012/08/27/rost_bez_viny (дата обращения 31.03.2016), свободный. — Загл. с экрана.
26. Усов И., Никольский А., Оверченко М. «ЦБ может получить доступ к телефонным разговорам инсайдеров» [Электронный ресурс]. Режим доступа: Газета «Ведомости». 27.10.2016. — № 4191. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016/10/27/662555-tsb-dostup-telefonnim> (дата обращения 19.04.2017), свободный. — Загл. с экрана.
27. Хантимиров В. «Система инсайда: впервые ЦБ поймал крупную рыбу» [Электронный ресурс]. Режим доступа: Forbes. 22.03.2017. URL: <http://www.forbes.ru/kompanii/341297-sistema-insayda-vpervyye-vuyavleny-insajdery-top-menedzhery> (дата обращения 19.04.2017), свободный. — Загл. с экрана.
28. Цебекова Л. Оценка влияния претензий налоговых и антимонопольных органов на рыночную стоимость компаний. Магистерская диссертация. НИУ ВШЭ. — 2016.
29. Церенов С. Проблема 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. 65.
30. Цветков В. А., Аносов А. В., Зоидов К. Х. Цикличность динамики финансового рынка в странах ми-

- рового экономического пространства в условиях нестабильности // Региональные проблемы преобразования экономики, 2014. — № 11(49). — С. 173–183.
31. Цветков В. А., Степнов И. М., Ковальчук Ю. А., Зоидов К. Х. Динамика развития экономических систем / Под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова. — М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН, 2016. — 380 с.
32. Чиркова Е., Агамян Г. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлениями о сделках по слияниям и поглощениям. «Экономический журнал ВШЭ». — 2015. — Т. 19. — № 3. — С. 395–422.
33. Чиркова Е. В., Петров В. В. Диагностирование инсайдерской торговли в период перед случаями административного давления на бизнес // Корпоративные финансы. — 2015. — Т. 36. — № 4. — С. 51–71.
34. Чиркова Е. В., Петров В. В. Диагностирование инсайдерской торговли в период конфликта акционеров ОАО «ВымпелКом» в 2005–2013 годах // Экономическая политика. — 2015. — Т. 10. — № 2. — С. 151–173.
35. Чиркова Е. В., Петров В. В. Диагностирование инсайдерской торговли акциями и депозитарными расписками российских компаний // Экономический журнал ВШЭ. — 2017. — Т. 21. — № 3. — С. 283–311.
36. Bhattacharya U., Dauk H. The World Price of Insider Trading. *The Journal of Finance*. 2002. Vol. 57. No. 1. P. 75–180.
37. Binham C. UK regulator in spotlight as insider trading case begins. *Financial Times*. 2016.
38. Chan H., Chan R., Ho K. Enforcement of Insider Trading Law in Hong Kong: What Insights Can We Learn from Recent Convictions? *Australian Journal of Corporate Law*. 2013. Vol. 28. No 3. P. 271–303.
39. Eckbo E. B., Smith D. The Conditional Performance of Insider Trades. *The Journal of Finance*. 1999. Vol. 53. No 2. P. 467–498.
40. Kavussanos M., Tsounia A. Merger announcements and insider trading activity: An empirical comparative investigation in LSE and ASE, in 4th Applied Finance and Economics Conference (AFE). 2007.
41. Lakonishok J., Lee I. Are Insider Trades Informative? *The Review of Financial Studies*. 2001. Vol. 14. No 1. P. 79–111.
42. Meulbroek L. An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading. *The Journal of Finance*. 1992. Vol. XLVII. No 5. P. 1661–1699.
43. Pavlo W. Inside Trader Matthew Kluger's 12-Year Prison Term Affirmed. *Forbes*. 2013.
44. Ring S. Wads of Cash to Burner Phones, Insider Trading Tops FCA Hit List. *Bloomberg*. 2017.
45. Scanell K., Foley S. SAC to pay biggest insider fine of \$1.8bn. *Financial Times*. 2013.
46. Thompson J. A Global Comparison of Insider Trading Regulations. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 2013. Vol. 3. No 1. P. 1–23. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2006-Madrid/papers/604241_full.pdf, свободный. — Загл. с экрана.

References:

1. Asker-zade N. «Milovidov's Exchange System». [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 27.10.2010. No. 2721.
2. Akhmedov T. Ch. Methods of countering the misuse of insider information and the manipulation of the market in the system of ensuring the economic security of the state: dis. ... cand. econ. sciences. Ministry of the Interior of the Russian Federation St. Petersburg University, 2015.
3. Volkova E. Hypothesis about polite informed people [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 24.02.2005. No. 3777. URL: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2015/02/24/rinok-znali-o-krime> (circulation date is 31/03/2016).
4. Gabdulina I. Invulnerable insiders. Stocks and bods market. 1998. № 23. Konovalova A. In-sider transactions and the practice of their regulation. *Financial Academy under the Government of the Russian Federation*, 2000.
5. Dzyadko T. Telenor accused «Alfa» of insider. [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «RBC daily». 08.06.2007. URL: <http://rbcdaily.ru/media/562949979051579> (circulation date September 15, 2014), free. Heading from the screen.
6. Dobkina E. «The Moscow branch will better monitor suspicious transactions» [An electronic resource]. Access mode: InsiderPro. 02/16/2017. URL: <https://www.insider.pro/topnews/2017-02-16/mosbirzha-stanet-luchshe-sledit-za-podozritelnymi-sdelkami/> (date of circulation on 04/19/2017), free. Heading from the screen.
7. Zhelobanov D. Central Bank proved the use of insider when buying «Opin» structure «Onex Sim». [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti» 07/14/2014. No. 3629. URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2014/07/14/insajd-vpustuyu> (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.
8. Zoidov K. KH. Economic evolution and evolutionary economy. Moscow: IPR RAS, 2003. 156 p.
9. Karavaeva N. Reznik I. Saga of the insider. [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 18.07.2006. No. 1657. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2006/07/18/saga-ob-insajde> (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.
10. Kovaleva E. I learned, I gave it out - to prison! [An electronic resource]. Access mode: Magazine «Kommersant-Money». 08/05/2013. No. 30. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2244645> (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.
11. Konovalova A. Insider transactions and the practice of their regulation. *Financial Academy under the Government of the Russian Federation*, 2000.
12. Overchenko M., Reznik I. What is the complexity of the law on insider trading. [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 01/16/2011. URL: http://www.vedomosti.ru/library/articles/2011/01/17/ischite_insajdera (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.

13. Panov A., Gubeydullina G. Legislators are not insiders. [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 29.06.2006. № 1644. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2006/06/29/zakonodатели-ne-insajdery> (the date of circulation is 31.03.2016), free. Heading from the screen.
14. Papchenkova M., Gribtzova Yu. The first insayd. [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 07/02/2013. No. 3,377. URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2013/07/02/pervyj-insajd> (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.
15. Petrov V. V. Diagnostics of insider trading on the Russian stock market before important corporate events // *Corporate Finance*. 2016. T. 10. No. 4. P. 46–74.
16. Rusanov G. «The insider is almost invisible» [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 08/11/2016. No. 4136. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2016/08/10/652555-insaid-pochti-ne-viden> (circulation date is April 19, 2017).
17. Sedlov D. The dynamics of the shares of Bank Vozrozhdenie hints at the insider. [An electronic resource]. Access mode: The newspaper «Vedomosti». 11/25/2014. URL: <http://fomag.ru/en/news/stocks.aspx?news=5966> (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.
18. Selivanovsky A., Tatlybaev B. Illegal use of insider information in the Russian Federation: problems of effectiveness of legal regulation // *Economy and Law*. 2014. No. 1. P. 35–60 (date of circulation on April 19, 2017).
19. Sergina E., Nikolsky A. «The Central Bank found insiders in the System». [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 03/17/2012. No. 4282. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/03/17/681577-tsb-insaiderov-sisteme> (expiration date is April 19, 2017), free. Heading from the screen.
20. Silin E. Adoption of the law on insider — a formality or a requirement of time? Internal control in a credit institution. 2012. Vol. 24. No. 1. P.24–35.
21. Strategy of regional development in conditions of innovative economic transformations / V. Z. Petrosyants, S. V. Doholian, D. V. Petrosyants, A. A. Bashirova; under the Society. Ed. Doctor of economic sciences, prof. V. Z. Petrosyants; RAS; Dagestan. Scientific. Centr; Institute of Soc.-Econ. research. Moscow: The Economy, 2011. 302 p.
22. Tatlybaev B. Civil liability for the illegal use of insider information on the stock market in Russian law and the law of the United States of America: dis. ... cand. jurid. sciences. National Research University «Higher School of Economics», 2015.
23. Til E. Application of legislative regulation of insider transactions: international practice. *Corporate lawyer*. 2005. No. 4. [An electronic resource]. Access mode: <http://group27.narod.ru/ucheba/files/tasis/Documents/Russian/1/1.pdf> (circulation date is April 19, 2017).
24. Trifonov A. The FSFM did not identify any cases of manipulation or insider trading. [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 27.08.2012. No. 3174. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2012/08/27/rost_bez_viny (circulation date is 31/03/2016), free. Heading from the screen.
25. Usov I., Nikolsky A., Overchenko M. «The Central Bank can get access to telephone interviews of insiders». [An electronic resource]. Access mode: Newspaper «Vedomosti». 10/27/2016. No. 4191. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016/10/27/662555-tsb-dostup-telefonnim> (expiration date is April 19, 2017), free. Heading from the screen.
26. Khamtimirov V. «The system of insider: for the first time the Central Bank caught a large fish» [An electronic resource]. Access mode: Forbes. 03/22/2017. URL: <http://www.forbes.ru/kompanii/341297-sistema-insayda-vpervye-vyavleny-insaydery-top-menedzhery> (circulation date April 19, 2017), free. Heading from the screen.
27. Tsebekova L. Evaluation of the impact of claims of tax and antimonopoly bodies on the market value of companies. Master's dissertation. HSE. 2016.
28. Tserenov S. The problem of counteracting corruption in the Russian financial market: in-trade trade and regulation of investment analysts and rating agencies. *Bulletin of the Academy of Economic Security of the Ministry of Internal Affairs of Russia*. 2010. No. 7. P. 65.
29. Tsvetkov V. A., Anosov A. V., Zoidov K. KH. Cyclicity of financial market dynamics in countries of the world economic space under conditions of instability // *Regional problems of economic transformation*, 2014. No. 11 (49). P. 173–183.
30. Tsvetkov V. A., Stepnov I. M., Kovalchuk Yu. A., Zoidov K. KH. Dynamics of development of economic systems / Ed. member corr. RAS V.A. Tsvetkov. M.: CEMI RAS / MEI RAS, 2016. 380 p.
31. Chirkova E., Aghamyan G. Insider trading on the Russian stock market before announcements on M & A transactions «*Economic Journal of the Higher School of Economics*». 2015. T. 19. No. 3. P. 395–422.
32. Chirkova E. V., Petrov V. V. Diagnostics of insider trading in the period before the cases of administrative pressure on business // *Corporate Finance*. 2015. P. 36. No. 4. P. 51–71.
33. Chirkova E. V., Petrov V. V. Diagnostics of insider trading during the conflict of shareholders of OJSC VimpelCom in 2005–2013 // *Economic Policy*. 2015. T. 10. No. 2. P. 151–173.
34. Chirkova E. V., Petrov V. V. Diagnostics of insider trading in shares and depository receipts of Russian companies // *Economic Journal of the Higher School of Economics*. 2017. Vol. 21. No. 3. P. 283–311.
35. Bhattacharya U., Dauk H. The World Price of Insider Trading. *The Journal of Finance*. 2002. Vol. 57. No 1. P. 75–180.
36. Binham C. UK regulator in spotlight as insider trading case begins. *Financial Times*. 2016.
37. Chan H., Chan R., Ho K. Enforcement of Insider Trading Law in Hong Kong: What Insights Can We Learn from Recent Convictions? *Australian Journal of Corporate Law*. 2013. Vol. 28. No 3. P. 271–303.
38. Eckbo E. B., Smith D. The Conditional Performance of Insider Trades. *The Journal of Finance*. 1999. Vol. 53. No 2. P. 467–498.

39. Kavussanos, M., Tsounia A. *Merger announcements and insider trading activity: An empirical comparative investigation in the LSE and ASE, in the 4th Applied Finance and Economics Conference (AFE)*. 2007.
40. Lakonishok J., Lee I. *Are Insider Trades Informative? The Review of Financial Studies*. 2001. Vol. 14. No. 1. P. 79–111.
41. Meulbroek L. *An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading. The Journal of Finance*. 1992. Vol. XLVII. No 5. P. 1661–1699.
42. Pavlo W. *Inside Trader Matthew Kluger's 12. Year Prison Term Affirmed. Forbes*. 2013.
43. Ring S. *Wads of Cash to Burner Phones, Insider Trading Tops FCA Hit List. Bloomberg*. 2017.
44. Scanell K., Foley S. *SAC to pay the largest insider fine of \$ 1.8bn. Financial Times*. 2013.
45. Thompson J. *A Global Comparison of Insider Trading Regulations. International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 2013. Vol. 3. No 1. P. 1–23. [An electronic resource]. Access mode: http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2006-Madrid/papers/604241_full.pdf, free. Heading from the screen.