

ISSN 0134-4293

Ўзбекстан Республикасы Илимлер
Академиясы Қарақалпақстан бөлиминин

ХАБАРШЫСЫ ВЕСТНИК

Қарақалпақского Отделения
Академии Наук Республики Узбекистан

Нөкис 2004 Нукус

5-6

ЎЗБЕКСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ
ИЛИМЛЕР АКАДЕМИЯСЫ
ҚАРАҚАЛПАҚСТАН БӨЛИМИНИНҢ
ХАБАРШЫСЫ

ЖУРНАЛ 1960 ЖЫЛДАН БАСЛАП ШЫҒЫП АТЫР

ВЕСТНИК
КАРАКАЛПАКСКОГО ОТДЕЛЕНИЯ
АКАДЕМИИ НАУК
РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

ЖУРНАЛ ИЗДАЕТСЯ С 1960 ГОДА

№5-6
(194-195)

2004
ККО АН РУ

Учредитель и издатель: Каракалпакское отделение Академии наук Республики Узбекистан
Соиздатель: Каракалпакский государственный университет им. Бердаха

Главный редактор редакционной коллегии журнала "Вестник",
академик АН РУ **Т.Б. Ещанов**

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Н.К. АИМБЕТОВ, доктор экономических наук.
У. АЛЕУОВ, доктор педагогических наук.
А. ДАУЛЕТОВ, академик АН РУ, доктор филологических наук.
Ж. БАЗАРБАЕВ, академик АН РУ, доктор философских наук.
С. БАХАДЫРОВА, доктор филологических наук.
А. БАХИЕВ, академик АН РУ, доктор биологических наук.
К.А. ИСМАЙЛОВ, доктор физико-математических наук.
М.Ю. ИБРАГИМОВ, доктор сельскохозяйственных наук.
С.К. КАМАЛОВ, академик АН РУ, член Нью-Йоркской академии, доктор исторических наук (заместитель главного редактора).
А.Т. МАТЧАНОВ, доктор биологических наук.
Р.Р. РЕЙМОВ, доктор биологических наук.
И.А. СЕМЕНОВ (ответственный секретарь журнала).
К. УТЕНИЯЗОВ, доктор химических наук.
Н. УТЕУЛИЕВ, доктор физико-математических наук.
Х. ХАМИДОВ, академик АН РУ, доктор филологических наук (редактор отдела журнала).
В.Н. ЯГОДИН, доктор исторических наук.

Адрес редакции: 742000, г. Нукус, ул. Амира Тимура, 179а, Тел. 224-21-13.

Зав. редакцией **З.Ж. Тилеуова**

Набор и корректура: **В. Султангулова, Г. Шерниязова.**

Компьютерная верстка: **В.А. Статов.**

Сдано в набор 4. 06.2004. Подписано к печати 30.09.04. Формат бумаги 60x84 $\frac{1}{8}$.
Печать офсетная. Бум. л. 11,5. Уч-изд. 24. Тираж 400 экз. Заказ 4. Цена договорная.
Каракалпакское отделение Академии наук РУ – Нукус, ул. Амира Тимура, 179 а.
Регистрационный номер 01-047.

Отпечатано в отделе печати журнала "Вестник". Реестр №11-539.

© Вестник Каракалпакского отделения АН РУ.

ЛИТЕРАТУРА

1. Поздняков Э.А. Системный подход и международные отношения. М., Наука. 1976. с. 33.
2. Milner H. International theories of cooperation. Strengths and Weaknesses. //World politics. 1992. V. 44. p. 467.
3. Milner H. International theories of cooperation. Strengths and Weaknesses. //World politics. 1992. V. 44. p. 467.
4. Цыганков П.А., Цыганков А.П. Межгосударственное сотрудничество: возможности социологического подхода. //Общественные науки и современность. 1999. N1. с. 131.
5. Проблемы окружающей среды в мировой экономике и международных отношениях. Отв. ред. Новиков Р.А. М., Мысль. 1976. с. 80.
6. Там же. с. 132.
7. Там же. с. 131.
8. Человек и общество. //Краткий энциклопедический справочник (политология). Ростов-на-Дону. 1997. с. 567.

НАРУШЕНИЯ ИМУЩЕСТВЕННЫХ ИНТЕРЕСОВ АКЦИОНЕРОВ В СЛУЧАЯХ ИНСАЙДЕРСКИХ СДЕЛОК

С.С. Гулямов

Ташкентский государственный юридический институт

Как в Российской Федерации, так и в Узбекистане в настоящее время понятие “инсайдерская информация” не закреплено законодательно, кроме как в ст. 3 законопроекта РФ “Об инсайдерской информации”¹ (в редакции до первого чтения). (Далее – законопроект).

Готовящийся к принятию законопроект “Об инсайдерской информации”² имеет целью обеспечение установленного порядка функционирования и ценообразования на рынке ценных бумаг, защиты прав и законных интересов лиц, совершающих сделки с ценными бумагами, и контроля за деятельностью инсайдеров на рынке ценных бумаг путем введения ограничений на пользование и распоряжение инсайдерской информацией и ответственности за нарушение таких ограничений³. В первой редакции законопроекта, прежде всего, был направлен на регулирование рынка ценных бумаг, а потому было предложено расширить понятие “инсайда” на валютный рынок и биржевую торговлю валютой⁴. Кроме того, в новую редакцию законопроекта введено понятие “финансовый инструмент”, которое значительно шире, чем понятие ценной бумаги⁵. В связи с отсутствием в нашем распоряжении окончательной редакции законопроекта наша дискуссия будет основана на его тексте в редакции до первого чтения.

Итак, в п.2 ст.3 законопроекта указывается, что “инсайдерская информация – любая информация об эмиссионных ценных бумагах и сделках с ними, а также об эмитенте этих ценных бумаг и осуществ-

ляемой им деятельности, не известная третьим лицам, раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную цену этих ценных бумаг”. Далее, в ч.1 ст.4 законопроекта указывается, что “к инсайдерской информации относится информация, составляющая коммерческую тайну в соответствии с гражданским законодательством РФ, а также информация, подлежащая раскрытию в соответствии с законодательством РФ о рынке ценных бумаг, до момента ее раскрытия”. В п. 3 ст. 3 дается понятие термина “инсайдер” – это “лицо, которое имеет доступ к инсайдерской информации в силу участия в уставном (складочном, паевом) капитале (фонде) эмитента или его аффилированного лица, членства в органах управления эмитента или его аффилированного лица, заключенного с эмитентом или его аффилированным лицом трудового договора (контракта) или гражданско-правового договора, предоставленных ему полномочий как должностному лицу органа государственной власти, государственного учреждения или органа местного самоуправления”.

Используемая терминология для российского законодательства является новой, а потому, на наш взгляд, она заслуживает специального рассмотрения, тем более, что западная правоприменительная практика показывает, что целый ряд дискуссий и конфликтов возникали именно из-за неточности используемых терминов⁶.

В академической литературе под термином “инсайдер”⁷ привычно понимаются участники дея-

1 См.: <http://lin.ru> (на страничке “Законодательные и нормативные акты”).

2 См. там же.

3 См.: Экспертное заключение на проект Федерального Закона “Об инсайдерской информации”: <http://www.legislature.ru/monitor/raznoe/17685-3ekspfund.html>.

4 См.: <http://www.lin.ru/emitent.nsf> (на страничке “Законодательство и инвестиции”. Архив новостей).

5 См.: <http://www.mediatext.ru/docs/5863.print>

6 См.: Michael J. Trevelline. A Policy Based Definition – Insider Trading. Graduate Seminar: Current Issues in Securities Regulation. 1991.

7 В переводе с английского термин “инсайдер” означает “тот, кто внутри (компании)”. При этом надо отметить, что акционеров (если существуют контролирующие акционеры, то меньшинство акционеров) в литературе принято на-

тельности корпорации, которые имеют потенциальные возможности нанести ущерб имущественным интересам акционеров, т.е., как это указывается в экономической литературе по организационной экономике (теория фирмы)⁸, лица, несущие потенциальную угрозу создания агентских проблем⁹. В традиционном смысле под агентской проблемой понимается классический случай расхождения интересов акционеров, как инвесторов корпорации и управляющего класса корпорации – директоров и менеджеров. При этом менеджеры корпорации выступают как бы в качестве агентов акционеров, управляющих доверенным им со стороны акционеров имуществом¹⁰. Отсюда можно сделать вывод, что инсайдеры могут нанести потенциальный ущерб акционерам в виду наличия в их руках определенных полномочий по управлению; это же можно сказать и в отношении менеджеров и акционеров, владеющих контрольным пакетом акций компании.

В типичном употреблении этого понятия инсайдерские сделки совершаются, когда лицо продает или покупает ценные бумаги корпорации, используя внутреннюю материальную информацию. “Внутренней” эта информация является в том смысле, что она представляет собой новые изменения или достижения в корпорации, не известные широкой публике, поскольку корпорация не успела еще раскрыть ее, или она вообще не подлежит раскрытию как информация¹¹. Эта информация является “материальной”, так как, будучи публично доступной, повлияла бы на цену акций, в результате влияния мнения инвесторов о качестве корпорации как объекта инвестирования. Если корпорация имеет явные достижения, то и спрос на ее акции растет, а в результате увеличиваются и цены на эти акции, и наоборот¹². Используемая в этих целях информация не является публично доступной, и ею пользуется лишь ограниченный круг лиц. Из этого можно сделать вывод, что, в первую очередь, инсайдерские сделки нарушают интересы акционеров в результате неравного к ним отношения.

Однако в аспекте правового регулирования инсайдерских сделок, как показывает законодательная практика США, термин “инсайдер” не применяется в традиционном смысле этого термина, означающего субъект, имеющий фидуциарную обязанность.

Существует также понятие “вторичные инсайдеры”, кем уже являются лица, не несущие фидуциарной обязанности перед компанией. Примером может послужить казус США vs. О-Хеген (United States vs. O'Hagan)¹³, когда юрист, обслуживавший фирму Гранд Мет (Grand Met), узнав о предстоящей сделке компании, начал приобретать опционы, которые намеревалась приобрести Гранд Мет и получил выгоду более чем 4 млн. долл. При предъявлении обвинений он утверждал, что не имеет фидуциарной обязанности в отношении Гранд Мет, а потому не виновен. Однако суд не принял аргументы О-Хегена и признал его виновным.

Таким образом, к вторичным инсайдерам могут относиться юристы, инвестиционные банки, бухгалтеры, брокеры, которые в силу заключенного ими договора с компанией или ее акционерами имеют доступ к непубличной информации¹⁴. Отсюда видно, что в целях создания правового механизма по инсайдерским сделкам под термином “инсайдер” понимаются не только управляющие и акционеры компании, но и другие лица, имеющие возможность получить инсайдерскую информацию, в силу природы их взаимоотношений с такими традиционными инсайдерами, как управляющий персонал и акционеры.

Вот почему закон применил термин “инсайдер” в столь широком значении, указывая, что инсайдерами могут быть также лица в силу заключенного ими договора с эмитентом. Однако в США в решении суда по делу Сера Техасского залива 1966 г. было указано, что “никто не может торговать, используя инсайдерскую информацию, так как она наносит ущерб другим покупателям и продавцам”¹⁵. Это означало, что любое лицо, несмотря на то, как оно получило информацию, и имеет ли какую-либо непосредственную деловую связь с эмитентом, может быть признано инсайдером, уже в силу обладания им инсайдерской информацией, что является наиболее широкой интерпретацией термина “инсайдер”. Такое положение позднее было исправлено на практике, как в случае с делом О-Хеген, где при определении объема данного понятия также была учтена природа взаимоотношений инсайдера и эмитента.

Это, в свою очередь, наталкивает на идею переформулирования понятия “инсайдер”, указанного в ст. 3 законопроекта. Здесь при определении понятия

зывать “аутсайдеры”, что соответственно означает “те, кто снаружи”.

8 См. подробнее: Рональд Коуз. Фирма, рынок и право. The Uni. of Chi. (1988). М., Catallaxy, 1993.

9 См. подробнее: О. Hart, J. Moore. Property Rights and the Nature of the Firm //90 Journal of Political Economy. 1119 (1990); S. Grossman, O. Hart. Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration //94 Journal of Political Economy. 691 (1986).

10 На возможность существования подобной проблемы указывал уже Адам Смит в его труде “Достояние наций”, сравнивая управляющих с непреданными и эгоистичными слугами богатого человека.

11 То же положение можно заметить в ч.1 ст.4 законопроекта.

12 См.: Robert Charles Clark. Corporate Law. 1986. Aspen Law & Business. Aspen Publishers, Inc. P. 264.

13 United States vs. O'Hagan. 117 S.Ct. 2199, 2211 (1997) (quoting the Eighth Circuit's Opinion in O'Hagan. 92 F.3d at 618).

14 Laura Nyantung Beny. The Political Economy of Insider Trading Legislation and Enforcement: International Evidence, 2002. См.: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/ (The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series), а также: <http://ssrn.com/abstract=304383> (Social Science Research Network).

15 См.: Jaffe, Jeffrey F. The Effect of Regulation Changes on Insider Trading. //The Bell Journal of Economics and Management Science. 1974. N 5(1). P.93–121.

“инсайдер” не указывается природа взаимоотношений между инсайдером и корпорацией, а лишь перечисляются лица, которые ими являются, что лишает эту норму гибкости. Поэтому, по нашему мнению, желательно было бы дать в данной статье наиболее общие критерии определения круга лиц, которые являются инсайдерами. При этом, очевидно, было бы целесообразно применить такие критерии, как преимущественное положение инсайдеров по сравнению с другими участниками рынка ценных бумаг, отмеченное в Законе РФ “О рынке ценных бумаг”, а также доверие эмитента, которым пользуется инсайдер в силу его положения в отношении эмитента.

Следует отметить, что конечные эффекты влияния инсайдерских сделок на интересы акционеров до сих пор остаются спорными. Например, такие экономисты, как Генри Манне, считают инсайдерские сделки полезными для корпоративного управления¹⁶. Некоторые экономисты полагают даже, что инсайдерские сделки являются наилучшим средством обеспечения реальности цен акций, так как в данном случае они основываются на точной информации, а в противном случае – на слухах и догадках¹⁷. По мнению этих экономистов, инсайдерские сделки, обеспечивая реальность цен акций, служат интересам инвесторов, ибо наиболее точно представляют реальную цену компаний и, в конечном итоге, обеспечивают благоприятный инвестиционный климат. Конечно, за это инвесторам приходится расплачиваться, и эту расплату получают те, кто непосредственно использует инсайдерскую информацию.

Г. Манне указывал, что существует специальная группа предпринимателей, которые развивают и управляют современными предпринимательскими корпорациями и потому являются социально полезными создателями реального благосостояния. Однако корпорации не оплачивают их труд адекватно их усилиям и социальному вкладу в развитие экономики. Так что именно инсайдерские сделки компенсируют их усилия и не позволяют таким выдающимся людям отойти от подобной деятельности. Если бы не инсайдерские сделки, пишет Манне, корпоративная система не выжила бы¹⁸.

Исходя из подобных рассуждений, эти экономисты считают целесообразным исключение инсайдерских сделок из ряда незаконных действий, чтобы каждый смог торговать по мере своей уведомленно-

сти и интересы инвесторов не были ущемлены. Чрезмерность же инсайдерских сделок мог бы, дескать, ограничить сам рынок¹⁹.

Аргумент Г. Манне также неубедителен. Он теоретически весом перед таким элементарным аргументом, что компенсация менеджерам зависит от производительности их труда и, в конечном счете, те талантливые менеджеры, о которых говорил Манне, получают высокую компенсацию своего труда²⁰.

В любом случае, совершение менеджерами инсайдерских сделок означает обусловленное явным интересом злоупотребление ими своими должностными возможностями, и лица, использующие инсайдерскую информацию, выигрывают потому, что она не доступна другим акционерам. Это, в свою очередь, означает неодинаковое отношение менеджеров к акционерам, что, несомненно, является нарушением прав акционеров, а в результате возникает агентская проблема²¹.

По оценке эффективности регулирования инсайдерских сделок экономистами был проведен ряд эмпирических исследований. Первым в этом деле был Джеффри Джейф, который исследовал влияние правового регулирования на инсайдерское поведение. Он изучил влияние трех правовых казусов на объем совершенных инсайдерских сделок: решение Келди Робертс (Cady Roberts) 1962 г., обвинительный акт Сера Техасского залива (Texas Gulf Sulphur) 1965 г. и решение по делу Сера Техасского залива 1966 г.²² В итоге проведенных исследований он пришел к выводу, что выгодность инсайдерских сделок была одинаковой, как до принятия этих решений, так и после.

В 1980 г. в США Федеральная Комиссия по купле-продаже (обмену) ценных бумаг усилила правовое регулирование и санкции инсайдерских сделок, в результате чего предполагалось значительное усиление влияния на уровень совершаемых инсайдерских сделок. Вследствие этого количество исков против корпоративных инсайдеров увеличилось от 49 % до 80 %²³. Сложившаяся при этом ситуация в период 1975-1989 гг. была исследована Сейхуном, который опубликовал полученные результаты в 1992 г. Особой целью данного исследования было изучение эффектов законодательных изменений 80-х гг.²⁴. Сейхун пришел к выводу, что в рассматриваемый период количество инсайдерских сделок

16 См.: Manne, Henry G. *Insider Trading and the Stock Market*. New York: The Free Press, 1966.

17 См.: Andrew Adams, Adrian FitzGerald, Jamie Rollo. *The New Insider Dealing Legislation – a Confusing Outcome*. 1996.

18 См.: Manne, Henry G. *Op. cit.*

19 См.: Prindl A. and Prodhan B. *The Act Guide to Ethical Conflicts in Finance*. The Association of Corporate Treasurers: Blackwell. 1994.

20 См.: Robert Charles Clark. *Op. cit.* P.266.

21 См.: Alexandre Padilla. *Can Agency Theory Justify the Regulation of Insider Trading?* //The Quarterly Journal of Austrian Economics. Vol. 5. No.1 (Spring 2002): 3–38. P.5.

22 Bhattacharya and Daouk (2002). В своем отчете они указывают, что среди 23 развитых стран абсолютно все имеют законодательства об инсайдерских сделках, а 18 из них принимают активные меры по их применению. См.: Venkat R. Eleswarapu, Kumar Venkataraman. *The Impact of Legal and Political Institutions on Equity Trading Costs: A Cross-Country Analysis*. 2003. См.: <http://business.natlor.edu/J.Martin/Tff2001/Publications.htm>.

23 См.: Jaffe, Jeffrey F. *Op. cit.* P.93–121.

24 См.: Отчет Хаддока и Мейкей в 1987 г. Haddock, David D., Jonathan R. Macey. *Regulation on Demand: A Private Interest Model, with an Application to Insider Trading Regulation*. //Journal of Law and Economics, 1987. 30 (October): 311–352.

только увеличивалось в связи с расширением и ростом рынка, а правовые изменения 80-х гг. несколько не потревожили инсайдеров.

Есть ряд причин неэффективности регулирования инсайдерских сделок. Первая из них – неосвязаемость используемой инсайдерами информации. При регулировании инсайдерских сделок законодатель сталкивается с тем, что информация об объекте регулирования является неосязаемым товаром, а потому, в отличие от физических объектов, поток информации здесь намного труднее регулировать²⁵, тем более ставить какие-либо барьеры. Исходя из этого законодатель может запретить инсайдеру самому заключать сделки с ценными бумагами, используя инсайдерскую информацию, но не сможет узнать, передал ли инсайдер эту информацию другому лицу. При этом законодатель сталкивается с “проблемой первого лица” (first person problem), т.е. всегда будет существовать некое первое лицо, имеющее доступ к инсайдерской информации. В результате, хотя инсайдер, имеющий доступ к информации, и будет под постоянным наблюдением, законодатель столкнется с двумя другими проблемами. Во-первых, законодатель не сможет предотвратить передачу информации другим лицам, закрыв инсайдеру доступ к инсайдерской информации, поскольку в таком случае инсайдер не сможет исполнять свои служебные обязанности. Во-вторых, законодатель не сможет узнать, общался ли инсайдер с другими лицами в целях передачи им инсайдерской информации.

Проблема доступа первого лица становится еще сложнее, когда к инсайдерской информации в силу своих служебных обязанностей имеют доступ не одно, а несколько лиц. На практике в корпорациях происходит именно так, потому что они управляют целой группой лиц, которые используют эту информацию в течение всего периода исполнения ими своих обязанностей. А в результате, чем больше лиц знают инсайдерскую информацию, тем больше сторонних лиц могут получить ее.

Другой проблемой оказывается информационная сеть, по которой распространяется инсайдерская информация. Ведь сторонние лица, получившие от инсайдеров информацию, могут, в свою очередь, передавать ее другим лицам. И чем дальше идет информация, тем сложнее проследить ее и узнать, кто является ее первоисточником. А, с другой стороны, становится еще труднее остановить оборот подобной информации, ибо она уже известна достаточно широкому кругу лиц²⁶. Отсюда можно сделать вы-

вод, что наиболее эффективным способом регулирования инсайдерской информации является предотвращение ее распространения от первоисточника. Указанная проблема не является новой для корпоративного права. Еще Г. Манне в 1966 г. описал этот феномен незаконных рынков инсайдерской информации²⁷.

Следующей важной проблемой правового регулирования инсайдерских сделок является неоперативность подобного регулирования вследствие неосязаемости информации как его главного объекта. Как указывает Мелброук, законодательные органы, например, Комиссия по ценным бумагам, используют неоперативные стратегии нахождения и преследования незаконных инсайдерских сделок²⁸. Первый источник основывается на индивидуальном информировании людей о подобных сделках. Другой способ базируется на материальных доказательствах типа записок, телефонных разговоров, которые свидетельствуют о совершении подобных сделок. Но из-за неосязаемости инсайдерской информации Комиссия не всегда имеет в распоряжении надлежащие материальные доказательства. В результате основным источником становится только обстоятельство мониторинга при предотвращении инсайдерских сделок. При этом обстоятельстве данные получают при определении “необычного движения цен на дни совершения инсайдерских сделок”²⁹.

А. Брис представил свое объяснение причин сложности регулирования инсайдерских сделок посредством статистических данных. Он указывает, что законодательное регулирование, обеспечивая благоприятный инвестиционный климат, делает рынок ценных бумаг наиболее ликвидным. При этом, чем ликвиднее рынок, тем труднее определить наличие инсайдерских сделок из-за множества совершаемых операций. Важно подчеркнуть, что законодательство об инсайдерских сделках только создает у инвесторов иллюзию благополучия фондового рынка, чем, в свою очередь, и поддерживается подобная ликвидность. Таким образом, чем ликвиднее рынок, тем больше операций в нем совершаются, и в этом множестве трудно выделить единичные случаи инсайдерских сделок³⁰.

Практика показывает, что Россия и Узбекистан также нуждаются в регулировании отношений по инсайдерским сделкам, о чем свидетельствует сама практика. Например, сообщение о крупнейшем объединении в нефтяном секторе сопровождалось поразительным ростом курсовой стоимости акций

25 См.: Seyhun, H. Nejat. The Effectiveness of the Insider-Trading Sanctions. // *Journal of Law and Economics*, 1992. 35(1). 149–182.

26 Ведь именно этим и объясняются в теории права интеллектуальной собственности, необходимость специальных механизмов регулирования, отличных от классических механизмов регулирования права собственности, объектами которых являются вещи материальные.

27 Вместо информации, будь это вещь материальная, достаточно было бы отобрать эту вещь, но подобного нельзя сказать об информации.

28 Manne, Henry G. Op. cit.

29 Meulbroek, Lisa K. An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading // *The Journal of Finance*, 1992. 47(5): 1661–1699.

30 Meulbroek, Lisa K. Op. cit. P.1689.

31 Bris, Arturo. Do Insider Trading Laws Work? // *Yale ICF Working Paper*. 2000. No. 00-19: <http://papers.ssrn.com/sol3/>

"ЮКОСа", "Сибнефти" и "Сургутнефтегаза". Медленное повышение курса началось задолго до публичного объявления о предстоящем событии. Следовательно, информированные участники загодя начали скупку акций. Элементарные оценки показывают, что только в данном случае совокупный доход инсайдеров, видимо, превысил полмиллиарда рублей³¹. Не менее скандальные ситуации периодически возникают с акциями электроэнергетических компаний. Проблема приобрела настолько острый характер, что руководство РАО "ЕЭС России" вынуждено было установить специальные корпоративные ограничения на операции менеджеров с ценными бумагами общества и его дочерних компаний³².

Необходимость принятия специального законодательного акта об инсайдерских сделках очевидна. Например, правительство РФ не одобрило законопроект³³, считая нецелесообразным принятие закона и предлагая внести соответствующие изменения и дополнения в существующий Федеральный Закон "О рынке ценных бумаг". Но, как отмечено выше, правовое регулирование инсайдерских сделок является задачей не простой и требующей от законодателя предельного внимания, тем более, что регулирование подобных отношений является сферой относительно новой и недостаточно изученной³⁴. С другой стороны, сложность регулирования этих отношений и соответствие каждого из них отдельным подотраслям корпоративного права привели бы к разбросу норм по инсайдерским сделкам по отдельным законодательным актам, что намного усложнило бы применение этих норм. Например, в РФ отношения с инсайдерской информацией ныне регулируются законодательством о коммерческой и служебной тайне (ГК и др.), Положением ФКЦБ "О рас-

крытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг"³⁵, Федеральным Законом "О рынке ценных бумаг"³⁶ и т.д. В ст. 31 Закона РФ "О рынке ценных бумаг" закреплено понятие служебной информации, а в ст.32 указан список лиц, которые располагают служебной информацией. В ст.1.13 постановления ФКЦБ "О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг" указывается, что "любая информация, которая может оказать существенное влияние на стоимость публично размещаемых и/или находящихся в публичном обращении ценных бумаг эмитента, должна быть опубликована эмитентом в ленте новостей до ее раскрытия иными способами", что также направлено на равномерное обеспечение рынка информацией. Принятие специального акта по инсайдерским сделкам качественно улучшило бы и облегчило законодательное регулирование и практическое применение этих норм.

Далее подчеркнем, что понятие "конфликт интересов", используемое в ч.2 ст.12 законопроекта, является новым для законодательства РФ и не получило интерпретации в самом законе. Поэтому, во-первых, целесообразно было бы в ст.3 законопроекта дать объяснение этому термину, а, во-вторых, желательно указать в законе о возможных действиях инсайдера в случае обнаружения инсайдерской информации о незаконных действиях эмитента, а также должностных лиц, что также может повлиять на стоимость ценных бумаг.

Учитывая важность инсайдерских сделок, целесообразно разработать и принять специальный Закон "Об инсайдерской информации" и в Узбекистане.

Все это будет способствовать регулированию инсайдерских сделок с соблюдением законных интересов акционеров и инвесторов.

papers.cfm. abstract_id=248417.

32 Council Directive 89/592 Coordinating Regulations on Insider Trading. //1 Common Mkt. Rep. (СНН). 1761

33 См.: Тарачев Владимир. Сколько осталось жить инсайду? //Время-МН 2003: <http://www.ismm.ru/news> (на страничке: Институт фондового рынка и управления).

34 См. там же.

35 См.: Правительство РФ не поддерживает законопроект "Об инсайдерской информации": <http://www.opec.ru/news.asp> (на страничке: Экспертный канал "Открытая экономика").

36 Если не учитывать США, то большинство развитых стран мира начали принимать законодательные нормы об инсайдерских сделках только после 80-х гг. XX в.

37 Положение ФКЦБ РФ "О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг": <http://lin.ru> (на страничке "Законодательные и нормативные акты").

38 Закон РФ "О рынке ценных бумаг", принят Государственной Думой 20.03.1996 г., одобрен Советом Федерации 11.04.1996 г. (в ред. Федеральных законов от 26.11.1998. N182-ФЗ, от 08.07.1999. N139-ФЗ, от 07.08.2001. N121-ФЗ, от 28.12.2002. N 185-ФЗ). См.: <http://lin.ru> (на страничке "Законодательные и нормативные акты").

АТРОФ-МУҲИТНИ МУҲОФАЗА ҚИЛИШ СОҲАСИДАГИ ЖИНОЯТЛАРНИНГ ЖИНОЯТ ҚОНУНИГА КИРИТИЛИШ ТАРИХИ

С. Утемуратова, Д. Утеулиева

Бердақ номидаги Қорақалпоқ давлат университети

Ер, ҳаво, сув ва олов (Қуёш) Марказий Осиёда қадимдан эъзозланиб, аждодларимизнинг зардуштийликдан тортиб, то исломгача бўлган барча динлар томонидан муносиб қадрланиб келинган(1).

Туркий халқларнинг энг қадимий маданият,

маънавият ва маърифат ёдгорлиги „Авесто“да атроф-муҳитни муҳофаза қилишга алоҳида эътибор берилган. Экология қонунларида тўрт нарса: Ер, олов, сув ва ҳаво шундай эъзозланганки, ҳавони булғаш, ифлослантириш, хайвонлар ўлиги у ёқда

СОДЕРЖАНИЕ

Турсынбай Байжанович Ещанов.....	3
----------------------------------	---

ЕСТЕСТВЕННЫЕ НАУКИ

Геоэкология Приаралья

Тлеумуратова Б.С., Статов В.А. Модель водно-солевого режима Аральского моря и прибрежной зоны.....	5
--	---

Эгамбердиев Р., Атажанов И., Джуманиязова М. К вопросу эколого-географических условий организации режима особого природопользования в регионах бассейна Арала.....	6
--	---

Давлетов С.Р. Мустакиллик шароитида куйи Амударё худудидаги ижтимоий ҳаёт.....	8
--	---

Биоэкология Приаралья

Отенов Т.О. Ботанический анализ дендрофлоры Каракалпакстана и ее эколого-морфологические особенности	10
--	----

Мамажанова М., Сафаров А.К. Биоморфологические особенности разных видов амаранта, интродуцированных в Ботаническом саду при НУУ	11
---	----

Сафарова Н.К. Биохимический состав семян бамии в условиях интродукции в Хорезмской области	13
--	----

Бекчанов Х., Ахмедов Т., Шарипов Ш. Биоэкологические данные дынной мухи (<i>myiopardallis pardalina</i>) в Хорезмском оазисе	14
--	----

Агроэкология и агрохимия

Джуманиязова Г.И. Новые биофунгициды и биоудобрения для сахарной свеклы.....	15
--	----

Жумамуратов А. Исследования коэффициента биологического поглощения химических элементов в органах хлопчатника в экологической зоне	17
--	----

Базарбаева Д.И., Курбанов А.Б., Мустафина А.З., Константинова Л.Г. Загрязнение пестицидами объектов окружающей среды и миграция их по пищевой цепи в Каракалпакстане.....	19
---	----

Бегдуллаева Т.К., Орёл М.М., Ламерс Дж., Соленакопления в органах сорго технического по фазам вегетации.....	22
--	----

Медицина и патофизиология

Нуралиева Х.О. Пути совершенствования профилактики глазных заболеваний среди детей и подростков	24
---	----

Суванов К.Ж., Зокиров Ш.Ю. Стоматологический статус беременных, проживающих в различных регионах Узбекистана	26
--	----

Мамбеткаримов Г.А. Оценка состояния здоровья детей и их матерей в зависимости от места проживания и экологических условий.....	29
--	----

Мамбетов Ж.М., Алмаганбетова У.К., Мамбетов Б.Ж. Некоторые причинные факторы железодефицитной анемии у детей и женщин (обзор литературных источников).....	31
--	----

Курбанов А.Б. Иммунное состояние населения, проживающего в Республике Каракалпакстан	35
--	----

Нишанбаев Р.Т. Характеристика энергетического метаболизма при осложненных пневмониях у детей раннего возраста.....	37
--	----

Кодиров М.К., Файзиматов М.А., Алтысбаев Х.Ш. Состояние минерального обмена у детей с	
---	--

врожденным вывихом бедра в процессе лечения.....	39
--	----

Биохимия

Реймбаева Р.С. Ферментативная активность и особенности токсического действия ядов змей семейства Colubridae.....	41
Шамуратов Б.А., Мавлянов С.М., Камаев Ф.Г., Далимов Д.Н., Алланиязова М.К., Утениязов К. Gossypium hirsutum L. ўсимлиги проантоцианидинлари.....	43
Сдыков Т., Сейтмуратов Е., Джуманова З. Гидрогенолиз природного лигнина рисовой лузги..	46

Математика и математическое моделирование

Тажетдинов С. Субнормальное строение симплектических групп над локальными кольцами	48
Раметов У. Решение одного стохастического дифференциального уравнения и задача прогноза	49
Кожаметов А. Метод динамического программирования в системах с последствием	51
Рузматов И., Холмуратов Х. Закономерности движения семян при дженировании хлопка-сырца	55
Сабиров Б., Рахманов Б.С., Сиддигов М.Х. Связи между напряжениями и деформациями в условиях кратковременного трехосного сжатия бетона.....	57

Наука – производству

Курезов К.О., Нафасов Р. Влияния увеличения значений напряжений на деформируемость сыпучих грунтов	60
Сабиров М. Выбор режимов управления процессом забивки свай	61

ОБЩЕСТВЕННЫЕ НАУКИ

Экономика

Мамадалиев Ш., Нуниязов К.М. Экологик инкирозга учраган минтақаларга хорижий инвестицияларни жалб этиш асосидасаноат мажмуасини ривожлантириш муаммолари	63
--	----

Системный анализ

Кудайбергенов А.Ш. Классификация и эффективность современных информационных технологий	65
--	----

Философия

Султанов Т. Ворислик, имконият ва ирсиятнинг истеъдод даражалари	67
--	----

Политология и правоведение

Исоков Б. Ўзбекистонда миллатлараро тотувлик ва диний бағрикенглик.....	70
Аберкулов У. Формирование и проблемы определения международного уголовного права...	71
Саекеева Р. Конституционно-правовой статус личности в Республике Каракалпакстан	73
Абзалов А. Соотношение процессуальных прав потерпевшего и обвиняемого в Узбекистане	74
Олимжанов Б. К вопросу о понятии должностного хищения чужого имущества.....	76
Рахимов Д.Ф. Международно-правовые аспекты сотрудничества Республики Узбекистан в борьбе с международным терроризмом.....	77
Бахадиров М. Международное сотрудничество в области решения экологических проблем .	79
Гулямов С.С. Нарушения имущественных интересов акционеров в случаях инсайдерских сделок	81
Утемуратова С., Утеулиева Д. Атроф-муҳитни муҳофаза қилиш соҳасидаги жиноятларнинг жиноят қонунига қиритилиш тарихи	85

<i>Айтмуратова Р., Сапаров Д. Партиялық қурылыс хәм „Сиясий келбет“ мәселеси</i>	<i>89</i>
<i>История</i>	
<i>Сапаев Р.Х., Идрисов А.Р. Идрийс ийшан туўралы жаңа мағлыұматлар</i>	<i>91</i>
<i>Ибрагимова З.Ю. Из истории огузов</i>	<i>95</i>
<i>Нуруллаева Г. Шарқ халқларининг қадимий кадриятлари</i>	<i>97</i>
<i>Машиарипова Г. Научное наследие Абу Насра ибн Ирака</i>	<i>98</i>
<i>Матякубова М. Абулғози Баходирхон ва унинг „Шажараий турк“ асарининг тарихий ахамияти</i>	<i>100</i>
<i>Гайипов М.А., Рахимова С.Т., Сафаров К.С. Вопросы краевой патологии в трудах Исмаила Джурджани</i>	<i>101</i>
<i>Сафарбаев М. Роль Академии Маъмуна в научном и культурном подъёме средневековья</i>	<i>103</i>
<i>Расулов А.Н. Тўкликка йўналтирилган „партиявий интизом“ (1921-1923 йй.)</i>	<i>105</i>
<i>Тоғжиева У., Нигматова М. Истиклол йилларида соғлиқни сақлаш соҳасидаги ислохотлар (Тошкент, Жиззах ва Сирдарё вилоятлари мисолида)</i>	<i>109</i>
<i>Этнография</i>	
<i>Шамамбетова Г.Б. Актуальные вопросы изучения истории социальной политики в Каракалпакстане</i>	<i>111</i>
<i>Есбергенов Х.Е. Этнокультурные аспекты казийских документов Каракалпакстана (XIX-XX вв.)</i>	<i>112</i>
<i>Курбанова З.И. Типы жилища туркмен Каракалпакстана</i>	<i>118</i>
<i>Искусствоведение</i>	
<i>Турсынов Б. Ҳазирги дәуир, драматургия хәм айырым мәселелер</i>	<i>120</i>
<i>Литературоведение и языкознание</i>	
<i>Бахадырова С. Шаңқай жыраўға 190 жыл</i>	<i>123</i>
<i>Жумажанов Қ. Дәўқара этирапы жыраўлары жырлаған „Бозуғлан“ дәстаны ҳаққында</i>	<i>126</i>
<i>Рузимбаев Х.С. Из истории изучения хорезмского цикла эпоса «Гороглы» в зарубежном востоковедении</i>	<i>130</i>
<i>Рузимбаев С., Батиров А. Вспомогательные образы в хорезмских дастанах</i>	<i>132</i>
<i>Атаджанова С. К проблеме разграничения крылатых слов (выражений) и афоризмов</i>	<i>133</i>
<i>Нуржанов П., Жаримбетов А. ТҚайыпбергеновтың „Фамилия“ („Фараон Хеопстың пирамидасы“) драмасының көркемлик өзгешелиги</i>	<i>134</i>
<i>Аманова Г.А. О некоторых особенностях корейской романтической поэзии 30-40-х годов века</i>	<i>136</i>
<i>Гайлыева О. Еркін қосықлардын өзине тән формалық қәсийетлери</i>	<i>140</i>
<i>Қытайбекова З. Көркем прозада гүрринин жанрлық өзгешеликлери хәм поэтикасы</i>	<i>142</i>
<i>Байниязов Қ. Қаллы Айымбетов – белгили илимпаз, жазыўшы хәм жәмийетлик ғайраткер..</i>	<i>143</i>
<i>Ямгирова С. „Чангалзор ити“ қиссаси ҳақида мулоҳазалар</i>	<i>146</i>
<i>Даулетов А., Қудайбергенов М. Фонема как минимальная фонологическая единица в каракалпакском языке</i>	<i>148</i>
<i>Begzhanov T., Rzaeva K. About the etymology of some cattle-breeding terms in karakalpak language</i>	<i>149</i>
<i>Begzhanov T., Rzaeva K. Terms of silk production in the karakalpak language</i>	<i>151</i>

Сапарова К.О. Стилистические свойства диерезы звуков в словах русского и узбекского языков.....	153
Бушуй Т.А. Базовая проблематика общего языкознания	155
Бушуй А.М. Историческое развитие языка как объект общей лингвистики.....	157
Акбарова С. Прагматическая характеристика художественного портрета	159
Турсунов Б.Т. Отличие присоединительных связей от сочинительных и подчинительных.....	161
Рузикулов Ф.Ш. Актуализация предложно-субстантивной конструкции в предложении (на материале английского языка).....	164
Уматова В. Присоединяемые элементы, имеющие форму членов предложения.....	166
Одилов Б. Мураккаб нуткий ҳаракатларнинг тузилиши ва уларнинг мазмун доираси	168
Абдуллаев Ш. Ўзбек ҳам қарақалпақ тиллериндеги мәнилис фразеологизмлер	171
Саидахмедова М.С. Фольклорная фразеология как лингвистический объект (на материале языка немецкой сказки)	172
Турдиева Н.Ё. Контекстуальная актуализация фразеолекта Вильяма Шекспира	174
Реимов Б.Х. Тематический класс фразеологических единиц, характеризующих эмоциональное состояние «радость» человека в английском языке	176
Реимов Б.Х. Трехкомпонентные глагольные фразеологические единицы со структурой v+n+prep, характеризующие эмоциональное состояние человека в английском языке	179
Шынназарова С. Қалыққал сөйлесиминдеги метафора ҳам синекдоха.....	180
Абдуллаева Р.А., Хайтбаев М.Б. О некоторых особенностях разговорной речи	182
Бобожонов Ф. Жаҳид драмалари матнида ёрдамчи сўзларнинг ишлатилиши.....	184
Кунназаров Е., Қурбанбаев К. Сопоставительный анализ английских глаголов с постпозитивами с каракалпакскими эквивалентами.....	185
Акбалаева Ж.К., Кинжемуратова А.М. Лингвистическая теория перевода и её применение к текстам произведений Т. Каипбергенова.....	187
Доспанов О.Д. Н.А. Баскаков и каракалпакский язык (к 100-летию со дня рождения).....	189

Ученые - школы

Бекимбетова А. Экологиялық тәрбия ҳаққындағы дәслепки уғымлар.....	192
Матчанов И. Методы анализа развития систем управления в образовательном учреждении	193
Рзаева Р.К., Машарипова Ж.Т. Инглис тилин оқытыўда интерактив усуллардың әҳмийети.....	195
Бержанова М. Улыўма орта билим берий мектеплеринде класстан тыс жумысларды шөлкемлестирийдин педагогикалық шәрт-шараятлары	198
Рўзимов Ж., Қушчанов Э, Жуманиёзова М. Атроф муҳитни муҳофаза қилишни бошқариш ва баҳолаш	200

Рецензия

У книжной полки	201
-----------------------	-----

Юбилей

Қарақалпақ лугатшылығының корнекли ўәкили	204
Белгили этнограф Хожамет Есбергенов 70 жаста.....	205
Айназар Утемисов 70 жаста.....	206
Тюрколог алымның табыслы қәдеми	207
Белгили фольклорист алым ҳам жазыўшы.....	208