

# ДИАГНОСТИРОВАНИЕ ИНСАЙДЕРСКОЙ ТОРГОВЛИ В ПЕРИОД ПЕРЕД СЛУЧАЯМИ АДМИНИСТРАТИВНОГО ДАВЛЕНИЯ НА БИЗНЕС

Е. В. Чиркова<sup>1</sup>, В. Петров<sup>2</sup>

НОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ  
ВЫПУСК №4 (36), 2015 © КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ, 2015

В статье представлены результаты исследования инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес, на российском фондовом рынке в 2000–2014 годах. Исследование базируется на анализе накопленной избыточной доходности в период до публикации соответствующего новостного события. В рамках исследования мы проанализировали 71 новость. Нами не было диагностировано значительной по масштабам инсайдерской торговли в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей исполнительной и законодательной властей Российской Федерации. Размер избыточной доходности в данном случае составил  $-0,4\% \dots -0,6\%$  в зависимости от применяемой модели. Мы обнаружили наличие значительной по масштабам инсайдерской торговли в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей силовых структур ( $-8,2\% \dots -10,4\%$ ). Реакция рынка в обоих случаях была значительной. Мы диагностировали наличие меньшей по масштабам инсайдерской торговли, чем в случае действий представителей силовых структур, в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей таких служб исполнительной власти, как ФНС и ФАС ( $-2,3\% \dots -4,4\%$  и  $-3,9\% \dots -4,4\%$  соответственно). При этом рынок слабо реагировал на случаи административного давления со стороны представителей данных государственных органов. Кроме того, мы пришли к выводу, что ужесточение законодательства Российской Федерации в сфере противодействия инсайдерской торговле в 2010–2013 гг. не дало желаемого результата и масштабы инсайдерской торговли на российском фондовом рынке увеличились.

**Ключевые слова:** инсайдерская торговля, совокупная избыточная доходность, административное давление.

**JEL:** G10, G14, G19.

## Введение

В настоящее время тема инсайдерской торговли на финансовых рынках вызывает большой интерес среди ученых-финансистов. При этом вопрос наличия инсайдерской торговли в период, предшествующий случаям административного давления на бизнес, остается практически неизученным ввиду отсутствия большого количества случаев административного давления на бизнес в развитых и развивающихся странах.

Таким образом, особый интерес представляют случаи административного давления на бизнес именно на российском рынке. Во-первых, государственное вмешательство в ведение бизнеса в России имеет место намного чаще, чем в развитых странах. Во-вторых, в противоположность развитым странам, где за инсайдерскую торговлю предусмотрены большие штрафы и лишение свободы и где возбуждается большое количество уголовных дел по обвинению в инсайте, в России до последнего времени за инсайдерскую торговлю было предусмотрено лишь административное наказание, да и оно применялось крайне редко. В результате инсайдерская торговля в периоды, предшествующие случаям административного давления, может быть широко распространена на российском рынке.

В июле 2010 г. вступил в силу Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который предусматривает административную и уголовную ответственность за инсайдерскую торговлю. В связи с этим является актуальным выявление случаев, в которых можно подозревать наличие инсайдерской торговли на российском фондовом рынке.

В течение последнего десятилетия большое количество российских компаний подвергалось административному давлению со стороны представителей государства и различных государственных

1. Кандидат экономических наук, Доцент, Департамент Финансов, Экономический факультет НИУ ВШЭ.

2. Аспирант, Департамент Финансов, Экономический факультет НИУ ВШЭ.

служб. Самыми громкими фактами административного давления, пожалуй, являются заявления В.В. Путина в отношении компании «Яндекс» (24.04.2014) и компании «Мечел» (24.07.2008), а также комплекс принятых мер и заявлений в связи с «делом Башнефти» в 2014 г.

В рамках данного исследования диагностируется наличие инсайдерской торговли в периоды, предшествующие фактам административного давления на российский бизнес в 2000-2014 годах.

## Результаты эмпирических исследований инсайдерской торговли

### *Результаты исследований декларируемой инсайдерской торговли*

В ряде работ, исследующих инсайдерскую торговлю, применяется анализ декларируемой (то есть легальной) инсайдерской торговли для целей выявления избыточной доходности (*abnormal return*, AR). Большинство авторов, анализирующих американский фондовый рынок, делают вывод о возможности получения избыточной доходности инсайдерами и/или участниками рынка, «подражающих» им [Jaffe, 1974b; Finnerty, 1976; Seyhun, 1986; Rozeff, Zaman, 1988].

На рынках других развитых и развивающихся стран также была обнаружена положительная избыточная доходность при инсайдерской торговле. Так, Бхаттачарья и Даук [Bhattacharya, Dauk, 2002], исследовав 103 страны, в которых функционирует фондовый рынок, обнаружили, что масштабы торговли зависели не столько от наличия законодательства по противодействию инсайду, сколько от его применения. В статьях [King, Roell, 1989; Pope et al., 1990; Fidrmuc et al., 2006] авторы анализировали британский фондовый рынок и обнаружили избыточную доходность инсайдерских сделок, как по покупке, так и по продаже ценных бумаг. Авторы статьи [Del Brio et al., 2002] исследовали испанский фондовый рынок за период с 1992 по 1996 год, когда инсайдерская торговля была запрещена, но на практике не преследовалась, и обнаружили, что инсайдеры получают избыточную доходность, в то время как инвесторы, «подражающие» им – нет. Чеук и др. [Cheuk et al., 2006] проанализировали фондовый рынок Гонконга и пришли к выводу о том, что корпоративные инсайдеры в Гонконге зарабатывали избыточную доходность от сделок как по продаже, так и по покупке ценных бумаг. Похожие выводы были сделаны в работах [Wisniewski, Bohl, 2005] и [Gurgul, Majdosz, 2007] на данных польского фондового рынка и [Betzer, Theissen, 2009] на данных фондового рынка Германии. В недавней работе с анализом голландского фондового рынка [Derguse, Jong, Lefebvre, 2009] была выявлена избыточная доходность в периоды, следующие за крупными покупками корпоративных инсайдеров, в особенности для небольших компаний.

Многие авторы, исследовавшие инсайдерскую торговлю на рынках как развитых, так и развивающихся стран, обнаружили, что прибыльная инсайдерская торговля имеет место в основном в случае небольших компаний [Seyhun, 1986; Rozeff, Zaman, 1988; Wong et al., 2000; Lakonishok, Lee 2001; Etebari et al., 2004; Zingg et al., 2007; Clements, Singh, 2011]. Авторы исследования [Wong, Chung, Wu, 2000], проанализировали инсайдерскую торговлю в 1991–1993 гг. на Гонконгском фондовом рынке и обнаружили, что положительная избыточная доходность наблюдалась только в случаях покупки акций небольших и, как правило, семейных. К схожему результату пришли авторы статьи [Zingg, Lang, Wyttenbach, 2007], исследовавшие инсайдерскую торговлю на фондовом рынке Швейцарии. Авторы [Etebari, Tuirani-Rad, Gilbert 2004] исследовали инсайдерскую торговлю на фондовом рынке Новой Зеландии в 1995–2001 гг. и обнаружили высокую избыточную доходность, зарабатываемую инсайдерами в течение года после сделки, как на покупках, так и на продажах акций. Причем наиболее высокие доходности наблюдались в случае небольших компаний. Лако-нишок и Ли [Lakonishok, Lee, 2001], исследовав все сделки инсайдеров на американских биржах NYSE, Amex и NASDAQ в 1975-1995 гг., обнаружили, что инсайдеры обладают способностью предсказывать движение цен акций, особенно в случае маленьких компаний, при этом сделки по покупкам акций приносили большую доходность, нежели сделки продажам.

### *Результаты исследований недеклаируемой инсайдерской торговли*

Еще один способ изучения инсайдерской торговли – анализ информации о доказанных или предполагаемых случаях инсайдерской торговли. Так, результаты исследования случаев инсайдерской

торговли в США, доказанных SEC в период 1980–1989 гг., свидетельствуют о наличии кумулятивной избыточной доходности (CAR – cumulative abnormal return) в размере 6,85% [Meulbroek, 1992]. В период торгов инсайдеров накопленная избыточная доходность за период, предшествующий корпоративному событию, составила 40–50% от кумулятивной избыточной доходности в день публикации новости. Объемы торгов также превышали ожидаемый уровень в дни торгов инсайдеров.

Также существует широкий пласт работ, анализирующих предполагаемое наличие инсайдерской торговли в период до даты анонсирования важных корпоративных событий [Keown, Pinkerton, 1981; Jarrell, Pinkerton, 1989; Radd, Wu, 1995; Meulbroek, Hart, 1997; Jabbour, Jalilvand, Switzer, 2000; Agarwal, Singh, 2006; Ching et al., 2006; Clements, Singh, 2011]. В данных статьях авторы обнаруживают положительную избыточную доходность накануне важных корпоративных событий. Так, в работе [Keown, Pinkerton, 1981], авторы проанализировали сделки M&A на американском рынке в 1975–1978 гг. и обнаружили положительную накопленную избыточную доходность начиная с 25-го дня до анонсирования сделки. Ко дню объявления о сделке доходность достигала 13%, в день анонсирования – 25%, т.е. около половины CAR приходилось на период до анонсирования. Объемы торгов перед объявлением о сделке также росли. Клементс и Сингх [Clements, Singh, 2011] провели сравнение американского фондового рынка тридцатилетней давности с современным, где регулирование ужесточилось в начале 2000-х гг. Авторы делают вывод о том, что более жесткое законодательство приводит к уменьшению масштабов недекларируемой инсайдерской торговли.

### Результаты исследований не декларируемой инсайдерской торговли на фондовом рынке Российской Федерации

В последнее время было проведено несколько исследований инсайдерской торговли на российском рынке акций. Чиркова и Агамян [Чиркова, Агамян, 2015] в своей работе приходят к выводу о наличии инсайдерской торговли на российском фондовом рынке в период до объявления о сделках M&A в 2006–2013 гг. (средний CAR = 15%). Авторы обнаружили, что на период, предшествующий объявлению (появлению слухов) о сделке, приходится две трети роста CAR, тогда как в США – только треть. В работе [Чиркова, Петров, 2015] авторы, анализируя инсайдерскую торговлю в период корпоративного конфликта акционеров ОАО «ВымпелКом» в 2005–2013 гг., обнаружили наличие масштабной инсайдерской торговли в период, предшествующий публичным заявлениям, сделанным представителями «Альфа-Групп», и не обнаружили инсайдерской торговли в период до публичных заявлений, сделанных представителями Telenor. Также авторы диагностировали крупную по масштабам инсайдерскую торговлю в период до вынесения судебных решений российскими судами, при этом в период до вынесения судебных решений судами иностранных юрисдикций инсайдерской торговли обнаружено не было. Кроме того, авторы пришли к выводу о наличии масштабной инсайдерской торговли в периоды, предшествовавшие государственному вмешательству в ход акционерного конфликта. На текущий момент затрагиваемая авторами исследования тема наличия инсайдерской торговли в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес, представляется недостаточно изученной ввиду отсутствия большого количества случаев административного давления на бизнес в развитых и развивающихся странах.

Таким образом, большинство авторов, исследующих декларируемую инсайдерскую торговлю, приходят к выводу, что инсайдеры могут получать положительную избыточную доходность как на развитых, так и на развивающихся рынках. Ряд исследователей обнаруживает отрицательную взаимосвязь между доходностью инсайдерской торговли и размером компании. Немногочисленные исследования доказанных случаев инсайдерской торговли также показали наличие избыточной доходности у инсайдеров. Их авторы подсчитали, что примерно половина CAR была реализована до дня объявления о сделке. Практически все исследователи обнаружили инсайдерскую торговлю перед объявлением о сделках M&A. При этом авторы отмечают, что в США в среднем 1/3 роста CAR приходится на период до дня объявления о сделке. Во многих работах была обнаружена взаимосвязь между масштабами инсайдерской торговли и жесткостью законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле. Зарубежными авторами до сих пор затрагивался вопрос наличия инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес, в силу отсутствия большого количества случаев административного давления на бизнес в развитых и в большинстве развивающихся странах.

Диагностирование случаев инсайдерской торговли в данном исследовании проводилось методом анализа события (*event study*) через анализ отклонения наблюдаемой доходности акции компании в период до публикации новости от ожидаемой инвесторами доходности. Для расчета доходности нами использовались цены закрытия торгового дня.

Доходность акций анализируемых компаний рассчитывалась по формуле:

$$R_{it} = \frac{(S_t + D_t)}{S_{t-1}} - 1, \quad (1)$$

где  $S_t$  и  $S_{t-1}$  – цена акции в момент  $t$  и  $t-1$ ;  $D_t$  – уплаченные дивиденды в момент  $t$ .

Цены акций анализируемых компаний, взятые из баз данных *Bloomberg Professional* и *Capital IQ*, уже были скорректированы (создателями базы) с учетом выплаченных дивидендов. Кроме того, они учитывали эффект сплита акций. В качестве бенчмарка рыночной доходности нами был выбран индекс ММВБ.

Для целей проверки полученных результатов при расчете ожидаемой доходности нами были использованы два статистических метода: рыночная модель (*market model*) и скорректированная рыночная модель (*market adjusted model*).

Рыночная модель основана на предположении о сохранении линейной зависимости между доходностью рынка и доходностью рассматриваемой ценной бумаги в окне наблюдения (*event window*).

$$R_{it} = a_i + \beta_i R_{mt}, \quad (2)$$

где  $R_{mt}$  – рыночная доходность в периоде  $t$ ;  $\beta_i$  измеряет чувствительность доходности акций к средней рыночной доходности для события  $i$ ;  $a_i$  измеряет доходность, не объясненную рынком. При использовании рыночной модели период оценивания принимался равным 100 торговым дням до окна наблюдения. Количество наблюдений рассчитывалось путем умножения количества новостных событий на количество торговых дней в окне события (10 дней).

Скорректированная рыночная модель представляет собой частный случай рыночной модели, где  $a_i = 0$ ,  $\beta_i = 1$ . В этом случае ожидаемая доходность акций компании представляет собой среднюю рыночную доходность в момент времени  $t$ .

$$R_{it} = R_{mt}, \quad (3)$$

где  $R_{it}$  – рыночная доходность в период  $t$ .

Нами был использован следующий алгоритм расчета показателя кумулятивной избыточной доходности (*cumulative abnormal return, CAR*):

1) расчет избыточной доходности акций компании за каждый день в окне события:

$$R_{it} = a_i + \beta_i \hat{R}_{mt}, \quad (4)$$

где  $R_{it}$  – доходность акций компании в периоде  $t$ ;

$\hat{R}_{mt}$  – ожидаемая доходность акций компании в периоде  $t$ ;

2) расчет кумулятивной (или совокупной) избыточной доходности акций компании в окне события:

$$CAR_i^{(x,y)} = \sum_{T=x}^y AR_i^T, \quad (5)$$

где  $(x,y)$  – продолжительность окна события.

Расчет избыточной доходности проводился для окна события  $(-10; 0)$ , где 0 – дата публикации новости.

Средние значения кумулятивных избыточных доходностей по конкретным подгруппам использовались для проверки гипотез. После расчета кумулятивных избыточных доходностей по различным подгруппам была проведена проверка статистической значимости полученных результатов при помощи критерия  $t$ -статистики.

# Анализ инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес

## Характеристика выборки

В исследовании диагностируется наличие инсайдерской торговли в период, предшествующий публикации новостей, связанных с административным давлением на бизнес. Список новостей, связанных с административным давлением на бизнес в 2000–2014 гг. с датой и временем их публикации в СМИ был составлен путем ручной выборки авторами статьи. Для каждого новостного события нами были рассчитаны доходность акций после выхода новости и совокупная избыточная доходность до публикации.

Все факты административного давления нами были разделены на четыре основных группы:

1. заявления, сделанные представителями власти;
2. заявления, сделанные представителями силовых структур;
3. заявления, сделанные представителями ФАС;
4. заявления, сделанные представителями ФНС.

Из первоначальной выборки нами были отброшены все «положительные» события. В результате мы получили 71 новостное событие. В последующем данные новостные события были разделены на 4 категории для целей тестирования гипотез (табл. 1).

Таблица 1

Обозначения отдельных категорий новостей

Название категории новостей	Обозначение группы	Количество новостей	Количество событий <sup>1</sup>
Представители власти	1	19	36
Представители силовых структур	2	13	17
Представители ФАС	3	17	32
Представители ФНС	4	22	22

Полный список новостей с датой публикации приведен в Приложении 1.

## Тестируемые гипотезы

Для целей диагностирования инсайдерской торговли в период административного давления на бизнес нами были протестированы следующие гипотезы.

**Гипотеза 1.** Инсайдерская торговля присутствует в периоды, предшествующие фактам административного давления на бизнес представителями представителей власти.

**Гипотеза 2.** Реакция рынка на административное давление на бизнес со стороны представителей власти превышает аналогичную реакцию в случаях административного давления на бизнес со стороны представителей ФНС, ФАС и различных силовых структур.

**Гипотеза 3.** Масштабы инсайдерской торговли уменьшились после принятия (июль 2010 г.) и вступления в силу (январь 2011 г.) закона №224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», предусматривающего как административную (начиная с 27 июля 2011 г.), так и уголовную ответственность за инсайдерскую торговлю (начиная с 27 июля 2013 г.).

В рамках проверки гипотезы 1 анализировались значения и статистическая значимость средней избыточной доходности в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей власти. Также мы сравнивали значения и статистическую значимость избыточной доходности в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес представителями различных властных структур.

1. Количество событий отличается от количества новостей в силу возможного влияния 1 новости на цену акций нескольких компаний.

В рамках проверки гипотезы 2 сравнивались значения фактической доходности в день публикации новости об административном давлении на бизнес представителями различных государственных структур.

В рамках проверки гипотезы 3 сравнивались значения и статистическая значимость средней избыточной доходности при административном давлении на бизнес в период до и после ужесточения законодательства по борьбе с инсайдерской торговлей в Российской Федерации.

*Результаты эмпирического исследования*

**Проверка гипотезы 1.** Анализ результатов, представленных в табл. 2, позволяет диагностировать наличие инсайдерской торговли в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей законодательной и исполнительной власти.

Таблица 2

**Результаты исследования накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей законодательной и исполнительной власти**

	Рыночная модель	Скорректированная рыночная модель
CAR	-0,6%***	-0,4%***
t-статистика	9,17	5,96
Количество наблюдений	360	360
Справочно:		
Реакция рынка	-2,78%	-2,78%

\*\*\* – результат значим на 1%-ном уровне.  
 \*\* – результат значим на 5%-ном уровне.  
 \* – результат значим на 10%-ном уровне

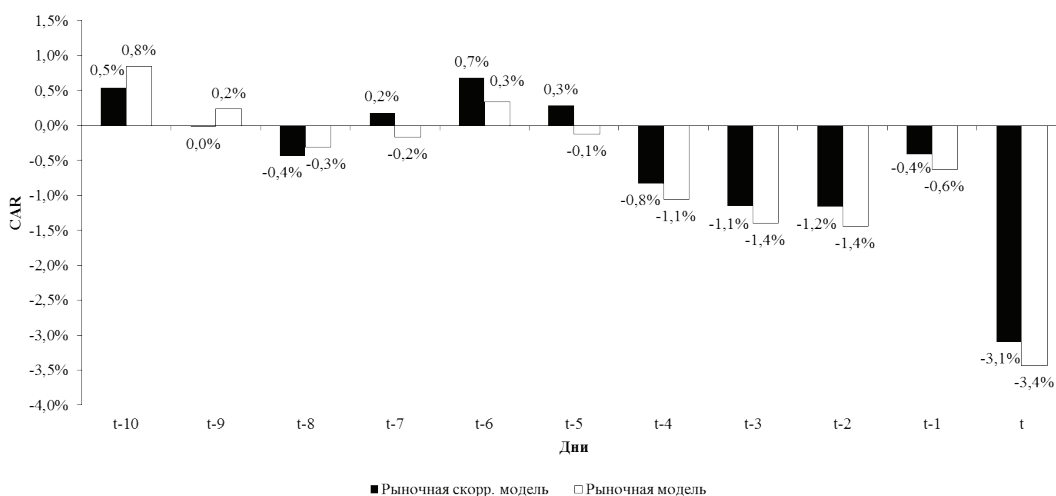


Рисунок 1. Динамика накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей законодательной и исполнительной власти

При этом масштабы данной торговли незначительны: совокупная избыточная доходность составила -0,4%...-1,4% в зависимости от применяемой модели оценки избыточной доходности. Так, совокупная избыточная доходность акций компании Yandex за 10 дней, предшествовавших заявлению Президента Российской Федерации Владимира Путина от 24.04.2014 о том, что, Yandex, подобно большинству интернет-проектов, начинался как проект с западным влиянием (новость 1.6), составила -2,7%...-3,2%. Цена акций компании «Яндекс» при этом упала на 5,4%.

После внесения в Госдуму 15.01.2014 блока законопроектов, направленных на усиление регулирования в области денежных переводов (новость 1.7), цена акций компании Qiwi на бирже NASDAQ упала на 16,5%. В свою очередь совокупная избыточная доходность за 10 дней, предшествовавших событию, при этом составила 0,4%...-2,4%.

Из данных табл. 3 видно, что избыточная доходность по результатам применения двух моделей оценки избыточной доходности составляет -8,2%...-10,4% в период, предшествующий случаям ад-

министративного давления на бизнес со стороны представителей силовых структур, что говорит о наличии инсайдерской торговли при административном давлении данного типа. Так, в частности, совокупная избыточная доходность акций компании «Башнефть» за 10 дней, предшествовавших вызову на допрос в Следственный Комитет крупнейшего акционера АФК «Система» Владимира Евтушенкова 23.07.2014 по уголовному делу о приватизации нефтяной компании «Башнефть» (новость 2.4), составила -9,8%...-13,7% в зависимости от применяемой модели определения избыточной доходности.

Таблица 3

**Результаты исследования накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей силовых структур**

	Рыночная модель	Скорректированная рыночная модель
CAR	-10,4%***	-8,2%***
t-статистика	28,35	25,83
Количество наблюдений	170	170
Справочно:		
Реакция рынка	-2,43%	-2,43%

\*\*\* – результат значим на 1%-ном уровне.  
 \*\* – результат значим на 5%-ном уровне.  
 \* – результат значим на 10%-ном уровне.

Еще одним примером может служить новость о том, что сотрудники МВД 12.03.2014 задержали основного владельца ЧТПЗ Андрея Комарова по подозрению в даче взятки (новость 2.7), после чего стоимость акций компании упала на 6,4%. Совокупная избыточная доходность за 10 дней, предшествовавших данному событию, составила -0,6%...-11,8%.

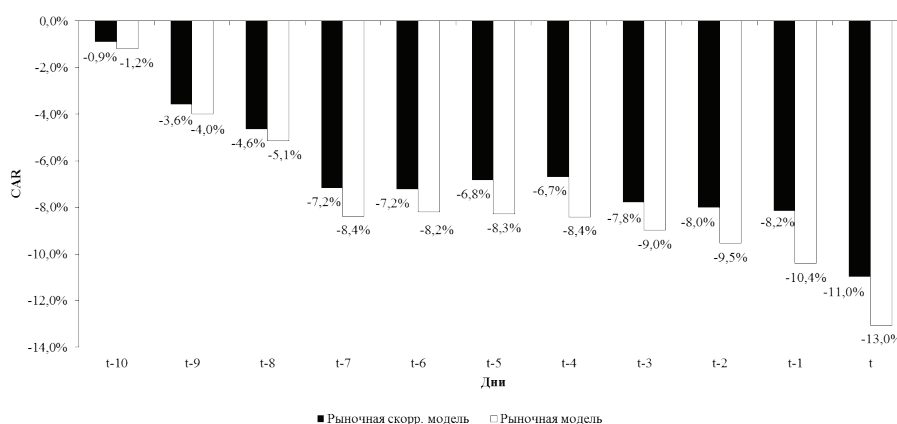


Рисунок 2. Динамика накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей силовых структур

Анализ результатов, представленных в табл. 3 и 4, позволяет сделать вывод о том, что масштабы инсайдерской торговли в случаях административного давления на бизнес со стороны силовых структур, в среднем, превышают масштабы инсайдерской торговли в случаях административного давления со стороны представителей власти.

Из табл. 4 видно, что избыточная доходность в период, предшествующий случаям административного давления на бизнес со стороны представителей ФАС, составила -3,9%...-4,4% в зависимости от используемой модели оценки затрат избыточной доходности. Таким образом, можно сделать вывод о наличии инсайдерской торговли при административном давлении данного типа.

Примером является заявление руководителя ФАС Игоря Артемьева от 26.02.2014 о необходимости запрета на территории России универсальных систем тарифообразования авиабилетов (новость 3.4), после которого стоимость акций «Аэрофлота» снизилась на 8,4%. Совокупная избыточная доходность акций компании «Аэрофлот» за 10 дней, предшествовавших заявлению руководителя ФАС, в этом случае составила -3,80% – -3,84% в зависимости от используемой модели.

### Результаты исследования накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей ФАС

	Рыночная модель	Скорректированная рыночная модель
CAR	-3,9%***	-4,4%***
t-статистика	51,69	44,73
Количество наблюдений	320	320
Справочно:		
Реакция рынка	-0,1%	-0,1%

\*\*\* – результат значим на 1%-ном уровне.  
 \*\* – результат значим на 5%-ном уровне.  
 \* – результат значим на 10%-ном уровне.

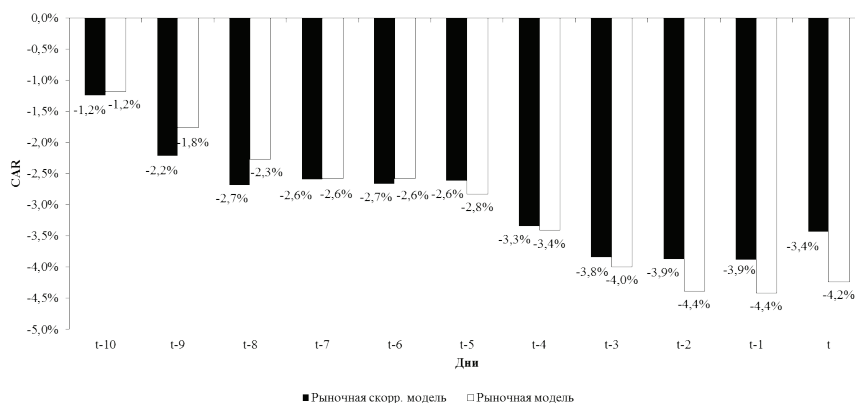


Рисунок 3. Динамика накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей ФАС

Еще одна новость в данной группе также касается компании «Аэрофлот»: 12.12.2008 Федеральная антимонопольная служба направила письмо в Правительство РФ с предложением лишить компанию платежей за пролеты иностранных самолетов по транссибирским маршрутам (новость 3.11). Совокупная избыточная доходность акций компании за 10 дней, предшествовавших этому событию, составила -10,2%...-15,5% в зависимости от используемой модели оценки затрат избыточной доходности.

Анализ результатов, представленных в табл. 2 и 4, позволяет сделать вывод о том, что масштабы инсайдерской торговли в случаях административного давления на бизнес со стороны представителей ФАС, в среднем, превышают масштабы инсайдерской торговли в случаях административного давления со стороны представителей власти.

**Проверка гипотезы 2.** Из данных в табл. 5 следует, что избыточная доходность по результатам применения двух моделей оценки избыточной доходности составляет -2,3%...-4,0% в периоды, предшествовавшие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей ФНС, что говорит о наличии инсайдерской торговли при административном давлении данного типа.

Таблица 5

### Результаты исследования накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей ФНС

	Рыночная модель	Скорректированная рыночная модель
CAR	-4,0%***	-2,3%***
t-статистика	41,65	22,21
Количество наблюдений	220	220
Справочно:		
Реакция рынка	-0,2%	-0,2%

\*\*\* – результат значим на 1%-ном уровне. \*\* – результат значим на 5%-ном уровне. \* – результат значим на 10%-ном уровне.



В частности, совокупная избыточная доходность за 10 дней, предшествовавших появлению новости от 30.01.2009 о том, что Межрегиональная инспекция ФНС №3 по крупнейшим налогоплательщикам предъявила налоговые претензии к компании «Уралкалий» на 803 млн руб. (новость 4.7), составила -9,1% – -13,5% в зависимости от применяемой модели определения избыточной доходности. Впоследствии предъявляемые обвинения были сняты.

Совокупная избыточная доходность акций компании «Мечел» за 10 дней, предшествовавших предъявлению Межрегиональной инспекцией ФНС по Кемеровской области по крупнейшим налогоплательщикам налоговых претензий компании в размере 1,3 млрд. руб. составила 1,4% – -4,3% в зависимости от применяемой модели.

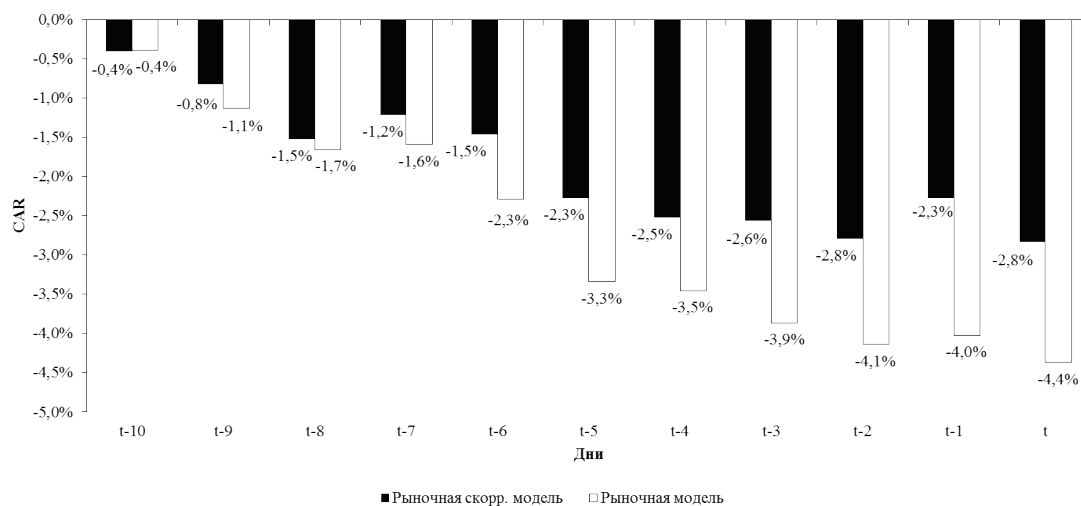


Рисунок 4. Динамика накопленной избыточной доходности в случаях административного давления со стороны представителей ФНС

Анализ результатов, представленных в табл. 2 и 5, позволяет сделать вывод о том, что масштабы инсайдерской торговли в случаях административного давления на бизнес со стороны представителей ФНС, в среднем, превышают масштабы инсайдерской торговли в случаях административного давления со стороны представителей власти.

Таким образом, гипотеза 1 была нами подтверждена частично.

В статье [Чиркова, Агамян, 2015] авторы, анализируя инсайдерскую торговлю в период до объявления о сделках M&A в 2006 – 2013 гг., приходят к выводу о том, что на период до объявления (появления слухов) о сделке приходится две трети роста CAR, тогда как в США – только треть.

Таблица 6

Результаты анализа доли роста CAR, приходящейся на период, предшествующий административному давлению на бизнес со стороны представителей власти

Группа	Доля %
Представители власти	13 – 18
Представители силовых структур	77 – 81
Представители ФАС	47 – 50
Представители ФНС	50 – 63
В среднем по всем группам	47 – 52

Из табл. 6 видно, что доля избыточной доходности, реализованной в период, предшествующий случаям административного давления на бизнес составила, в среднем, 47 – 52% для всех групп в зависимости от используемой модели оценки затрат избыточной доходности. При этом особо стоит выделить группу событий «представители силовых структур», в рамках которой доля CAR, приходящаяся на период, предшествующий административному давлению на бизнес составила 77 – 81%, что свидетельствует о наличии масштабной инсайдерской торговли. В свою очередь, в

рамках группы «представители исполнительной и законодательной власти» инсайдерская торговля практически отсутствует.

**Проверка гипотезы 2.** Анализ результатов, представленных в табл. 6 позволяет сделать вывод о том, что реакция рынка на административное давление на бизнес со стороны представителей власти превышает аналогичную реакцию в случаях административного давления на бизнес со стороны представителей ФНС и ФАС и различных силовых структур.

Таблица 6

**Результаты исследования накопленной избыточной доходности и реакции рынка на случаи административного давления со стороны представителей различных государственных служб**

	CAR	Доходность акции в день события
Представители исполнительной и законодательной власти	-0,4%...-0,6%	-2,8%
Представители силовых структур	-8,2%...-10,4%	-2,4%
Представители ФАС	-3,9%...-4,4%	-0,1%
Представители ФНС	-2,3%...-4,0%	-0,2%

Таким образом, гипотеза 2 была нами подтверждена.

**Проверка гипотезы 3.** Анализ результатов, представленных в табл. 7 позволяет сделать вывод о том, что вступление в силу закона №224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» в январе 2011 г. не способствовало уменьшению масштабов инсайдерской торговли на российском фондовом рынке. Более того, начиная с 2013 г., ее масштабы заметно увеличились.

Таблица 7

**Результаты исследования накопленной избыточной доходности и реакции рынка на случаи административного давления со стороны представителей различных государственных служб до и после ужесточения законодательства в сфере противодействия инсайдерской торговле**

	Период	CAR
Появление уголовной ответственности	27.07.2013 – 31.12.2014	-4,6%...-5,8%
Появление административной ответственности	27.07.2011 – 26.07.2013	0,1%...0,8%
Принятие и вступление в силу № 224-ФЗ	01.07.2010 – 26.07.2011	-0,1%...-1,1%
Отсутствие ФЗ	01.01.2000 – 01.07.2010	-3,1%...-4,0%

Таким образом, гипотеза 3 не была нами подтверждена.

## Заключение

В рамках данной работы нами было продиагностировано наличие инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей различных государственных служб в 2000–2014 гг. Проведенный анализ подтвердил наличие инсайдерской торговли при данном типе событий в рассматриваемый период.

В результате проведенного анализа нам не удалось обнаружить масштабной инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей исполнительной и законодательной власти Российской Федерации. При этом наблюдаемая реакция рынка на события данного типа была максимальной.

Нами было диагностировано наличие значительной по масштабам инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей силовых структур. Реакция рынка на случаи административного давления данного типа была значительной.

Еще одним результатом исследования стало обнаружение инсайдерской торговли в периоды, предшествующие случаям административного давления на бизнес со стороны представителей ФНС

и ФАС, причем масштабы этой торговли были значительно меньше по сравнению со случаями административного давления со стороны представителей различных силовых структур. Это может говорить о большей силе административного ресурса силовых структур по сравнению с административным ресурсом «надзорных и контрольных» служб исполнительной власти в Российской Федерации.. Реакция рынка на данные события была незначительной.

Также нами обнаружено, что вступление в силу Закона №224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» в январе 2011 г. не привело к желаемому результату и масштабы инсайдерской торговли на российском рынке акций увеличились.

Предметом дальнейшего исследования может быть диагностирование декларируемой торговли корпоративных инсайдеров на более широкой выборке данных российских компаний.

### Список литературы:

1. Чиркова Е., Агамян Г. Инсайдерская торговля на российском фондовом рынке перед объявлениями о сделках по слияниям и поглощениям // Экономический журнал ВШЭ. 2015. № 3, т. 19. С. 395–422.
2. Чиркова Е., Петров В. Диагностирование инсайдерской торговли в период конфликта акционеров ОАО «ВымпелКом в 2005–2013 годах // Экономическая политика. 2015. № 2, т. 10. С. 151–173.
3. Agarwal, M., and Singh, H. (2006) “Merger announcements and insider trading activity in India: an empirical investigation”, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 3. No. 1, pp. 140–154.
4. Betzer, A., and Theissen, E. (2009), “Insider trading and corporate governance: the case of Germany”, *European Financial Management*, Vol. 15. No. 2, pp. 402–429.
5. Bhattacharya, U., and Dauk, H. (2002), “The world price of insider trading”, *The Journal of Finance*, Vol. 57. No 1, pp. 75–180.
6. Cheuk, M.-Y., Fan, D.K.. and So, R.W. (2006), “Insider trading in Hong Kong: some stylized facts”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 14. No. 1, pp. 73–90.
7. Ching, K., Firth, M., and Rui, O. (2006), “The information content of insider trading around seasoned equity offerings”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 14. No. 1, pp. 91–117.
8. Clements, M., and Singh, H. (2011), “An analysis of trading in large stocks before successful takeover announcements”, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 21. No. 1, pp. 1–17.
9. Degryse, H., Jong, F., and Lefebvre, J. (2009), “An empirical analysis of legal insider trading in the Netherlands”. SSRN Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1430283>
10. Del Brio, E.B., Miguel, A., and Perote, J. (2002), “An investigation of insider trading profits in the Spanish stock market”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 42. No 1, pp. 73–94.
11. Eckbo, E.B., and Smith, D. (1999) “The conditional performance of insider trades”. *The Journal of Finance*, Vol. 53. No. 2, pp. 467–498.
12. Etebari, A., Tuirani-Rad, A., and Gilbert, A. (2004), “Disclosure regulation and the profitability of insider trading: evidence from New Zealand”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 12. No. 5, pp. 479–502.
13. Finnerty, J.E. (1976), “Insiders and market efficiency”, *Journal of Finance*, Vol. 31. No. 4, pp. 1141–1148.
14. Fidrmuc, J., Goergen, M., and Renneboog, L. (2006), “Insider trading, news releases and ownership concentration”, *Journal of Finance*, Vol. 61. No. 6, pp. 2931–2973.
15. Gurgul, H., and Majdosz, P. (2007), “The informational content of insider trading disclosures:

- empirical results for the Polish stock market”, *Central European Journal of Operations Research*, Vol. 15. No. 1, pp. 1–19.
16. Jabbour, A.R., Jalilvand, F., and Switzer, J. (2000) “Pre-bid price run-ups and insider trading activity: evidence from Canadian acquisitions”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 9. No. 1, pp. 404–422.
  17. Jaffe, J.F. (1974), “The effect of regulation changes on insider trading”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 5. No. 1, pp. 93–121.
  18. Jaffe, J.F. (1974), “Special information and insider trading”, *The Journal of Business*, Vol. 47. No. 3, pp. 410–428.
  19. Jarrell, A.G., and Pinkerton, A. (1989), “Stock trading before the announcement of tender offers: insider trading or market anticipation”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 5. No. 2, pp. 225–248.
  20. Keown, A., and Pinkerton, J. (1981), “Merger announcements and insider trading activity: an empirical investigation”, *The Journal of Finance*, Vol. XXXVI, No. 4, pp. 140–154.
  21. King, M., and Roell, A. (1988), “Insider trading”, *Economic Policy*, Vol. 6, pp. 855–869.
  22. Lakonishok, J., and Lee, I. (2001), “Are insider trades informative?”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 14. No. 1, pp. 79–111.
  23. Madura, J., and Wiant, K.J. (1995), “Information content of bank insider trading”, *Applied Financial Economics*, Vol. 5. No. 4, pp. 219–227.
  24. Meulbroek, L. (1992), “An empirical analysis of illegal insider trading”, *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 5, pp. 1661–1699.
  25. Meulbroek, L., and Hart, C. (1997), “The effect of illegal insider trading on takeover premia”, *Review of Finance*, Vol. 1. No. 1, pp. 51–80.
  26. Radd, E., and Wu, H. (1995), “Insider trading effect on stock returns around open-market stock repurchase announcement: an empirical study”, *The Journal of Financial Research*, Vol. 17. No. 1, pp. 45–57.
  27. Pope, P.F., Morris, R.C., and Peel, D.A. (1990), “Insider trading, some evidence on market efficiency and directors’ share dealings in Great Britain”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 17. No. 3, pp. 359–380.
  28. Rozeff, M., and Zaman, M. (1988), “Market efficiency and insider trading”, *The Journal of Business*, Vol. 61. No. 1, pp. 25–44.
  29. Seyhun, N.H. (1986), “Insiders’ profits, costs of trading and market efficiency”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 16. No. 2, pp. 189–212.
  30. Wisniewski, T.P., and Bohl, M. (2005), “The information content of registered insider trading under lax law enforcement”, *International Review of Law and Economics*, Vol. 25. No. 2, pp. 169–185.
  31. Wong, M., Chung, Y.L., and Wu, L.F. (2000), “Insider trading in the Hong Kong stock market”, *Asia-Pacific Financial Markets*, Vol. 7. No. 3, pp. 275–288.
  32. Zingg, A., Lang, S., and Wytttenbach, D. (2007), “Insider trading in the Swiss stock market”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Vol. 143. No. 1, pp. 333–364.

# TESTING FOR THE INSIDER TRADING PRIOR TO THE CASES OF ADMINISTRATIVE PRESSURE

**Elena Chirkova,**

*Associate professor, Department of Finance,  
Faculty of Economics, National Research University Higher School of Economics*

**Vladislav Petrov,**

*Postgraduate student, Department of Finance,  
Faculty of Economics, National Research University Higher School of Economics*

## Abstract

This article presents the results of a study of insider trading prior to the cases of administrative pressure on the Russian public companies. The study is based on an analysis of cumulative abnormal returns during the period prior to the publication of a news. In the study we analyzed 71 news about the administrative pressure.

We have not found the presence of a large-scale insider trading prior to the administrative pressure on business by the representatives of executive and legislative authorities of the Russian Federation. The cumulative abnormal return (CAR) amounted  $-0,4\%$  –  $-0,6\%$  depending on utilized model. We found a large-scale insider trading prior to the to the administrative pressure on business by the representatives of security agencies (CAR =  $-8,2\%$  –  $-10,4\%$ ). Market reaction was significant in both cases.

Also we detected a small-scale insider trading prior to the administrative pressure on business by the representatives of Federal Tax Service and Federal Antimonopoly Service ( $-2,3\%$  –  $-4,4\%$  and  $-3,9\%$  –  $-4,4\%$  respectively). Meanwhile, the market reaction was insignificant in both of these cases.

**Key words:** insider trading, cumulative abnormal return, administrative pressure.

**JEL:** G10, G14, G19.

## References

1. Chirkova E. and Agamian G. (2015), “Insider trading in the Russian stock market before the announcements of mergers and acquisitions deals”, *HSE Economic Journal*, Vol 19, № 3, pp. 395–422.
2. Chirkova E. and Petrov V. (2015), “The diagnosis of the insider trading during the conflict of shareholders of “VimpelCom” in 2005–2013”, *Ekonomicheskaya Politika*, Vol 10, № 2, pp. 151–173.
3. Agarwal M. and Singh H. (2006) “Merger announcements and insider trading activity in India: an empirical investigation”, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 3, No 1, pp. 140–154.
4. Betzer A. and Theissen E. (2009), “Insider trading and corporate governance: the case of Germany”, *European Financial Management*, Vol. 15. No 2, pp. 402–429.
5. Bhattacharya U. and Dauk H. (2002), “The world price of insider trading”, *The Journal of Finance*, Vol. 57. No 1, pp. 75–180.
6. Cheuk M.-Y., Fan D. K. and So R. W. (2006), “Insider trading in Hong Kong: some stylized facts”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 14. No 1, pp. 73–90.
7. Ching K., Firth M. and Rui O. (2006), “The information content of insider trading around seasoned equity offerings”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 14. No. 1, pp. 91–117.
8. Clements M. and Singh H. (2011), “An analysis of trading in large stocks before successful takeover announcements”, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 21. No 1, pp. 1–17.
9. Degryse H., Jong F. and Lefebvre J. (2009), “An empirical analysis of legal insider trading in the

Netherlands”. SSRN Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1430283>

10. Del Brio E. B., Miguel A. and Perote J. (2002), “An investigation of insider trading profits in the Spanish stock market”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 42. No 1, pp. 73–94.
11. Eckbo E. B. and Smith D. (1999) “The conditional performance of insider trades”. *The Journal of Finance*, Vol. 53. No 2, pp. 467–498.
12. Etebari A., Tuirani-Rad A. and Gilbert A. (2004), “Disclosure regulation and the profitability of insider trading: evidence from New Zealand”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 12. No 5, pp. 479–502.
13. Finnerty J. E. (1976), “Insiders and market efficiency”, *Journal of Finance*, Vol. 31. No 4, pp. 1141–1148.
14. Fidrmuc J., Goergen M. and Renneboog L. (2006), “Insider trading, news releases and ownership concentration”, *Journal of Finance*, Vol. 61. No 6, pp. 2931–2973.
15. Gurgul H. and Majdosz P. (2007), “The informational content of insider trading disclosures: empirical results for the Polish stock market”, *Central European Journal of Operations Research*, Vol. 15. No 1, pp. 1–19.
16. Jabbour A. R., Jalilvand F. and Switzer J. (2000) “Pre-bid price run-ups and insider trading activity: evidence from Canadian acquisitions”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 9. No 1, pp. 404–422.
17. Jaffe J. F. (1974) “The effect of regulation changes on insider trading”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 5. No 1, pp. 93–121.
18. Jaffe J. F. (1974), “Special information and insider trading”, *The Journal of Business*, Vol. 47. No 3, pp. 410–428.
19. Jarrell A. G. and Pinkerton A. (1989), “Stock trading before the announcement of tender offers: insider trading or market anticipation”, *Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol. 5. No 2, pp. 225–248.
20. Keown A. and Pinkerton J. (1981), “Merger announcements and insider trading activity: an empirical investigation”, *The Journal of Finance*, Vol. XXXVI, No 4, pp. 140–154.
21. King M. and Roell. A. (1988), “Insider trading”, *Economic Policy*, Vol. 6, pp. 855–869.
22. Lakonishok J. and Lee I. (2001) “Are insider trades informative?”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 14. No 1, pp. 79–111.
23. Madura J. and Wiant K. J. (1995) “Information content of bank insider trading”, *Applied Financial Economics*, Vol. 5. No 4, pp. 219–227.
24. Meulbroek L. (1992), “An empirical analysis of illegal insider trading”, *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No 5, pp. 1661–1699.
25. Meulbroek L. and Hart C. (1997), “The effect of illegal insider trading on takeover premia”, *Review of Finance*, Vol. 1. No 1, pp. 51–80.
26. Radd, E. and Wu H. (1995), “Insider trading effect on stock returns around open-market stock repurchase announcement: an empirical study”, *The Journal of Financial Research*, Vol. 17. No 1, pp. 45–57.
27. Pope P. F., Morris R. C. and Peel D. A. (1990), “Insider trading, some evidence on market efficiency and directors’ share dealings in Great Britain”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 17. No 3, pp. 359–380.
28. Rozeff M. and Zaman M. (1988), “Market efficiency and insider trading”, *The Journal of Business*, Vol. 61. No 1, pp. 25–44.
29. Seyhun N. H. (1986), “Insiders’ profits, costs of trading and market efficiency”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 16. No 2, pp. 189–212.
30. Wisniewski T.P. and Bohl M. (2005), “The information content of registered insider

trading under lax law enforcement”, *International Review of Law and Economics*, Vol. 25. No 2, pp. 169–185.

31. Wong M., Chung Y. L. and Wu L. F. (2000), “Insider trading in the Hong Kong stock market”, *Asia-Pacific Financial Markets*, Vol. 7. No 3, pp. 275–288.
32. Zingg A., Lang S. and Wyttenbach D. (2007), “Insider trading in the Swiss stock market”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Vol. 143. No 1, pp. 333–364.

Список новостей

№	Дата	Новость	На какие компании должно повлиять
1.1	26.09.2014	Госдума приняла поправки в ФЗ «О СМИ», запрещающие с 2016 года иностранным компаниям владеть 20% и более в учредителе любого российского СМИ.	«СТС-Медиа»
1.2	20.09.2014	Министр экономического развития РФ Алексей Улюкаев заявил, что банкротство «Мечела» в условиях непосильной для компании долговой нагрузки неизбежно.	ОАО «Мечел»
1.3	17.09.2014	Депутаты трех партий внесли поправки к закону «О СМИ» с целью ограничить долю иностранных инвесторов в российских медиа с текущих 50% до 20%.	«СТС-Медиа»
1.4	08.09.2014	Премьер-министр РФ Дмитрий Медведев заявил, что в случае принятия западными странами новых санкций Россия может закрыть воздушное пространство для западных авиакомпаний.	ОАО «Аэрофлот», ОАО «Трансаэро»
1.5	16.07.2014	В рамках саммита БРИКС министр экономического развития РФ Сергей Улюкаев допустил банкротство «Мечела».	ОАО «Мечел»
1.6	24.04.2014	Президент России Владимир Путин, выступая на медиа форуме, организованном Общероссийским народным фронтом, заявил, что «Яндекс», подобно большинству интернет-проектов, начинался как проект с западным влиянием.	Yandex, Mail Group
1.7	15.01.2014	В Госдуму внесен целый блок законопроектов, направленных на усиление мер безопасности. В частности, предлагается ограничить сумму переводимых средств с использованием одного не персонифицированного электронного средства платежа одной тысячей рублей в сутки, а максимальную сумму переводов ограничить 15 тыс. руб. в месяц.	QIWI, Yandex
1.8	26.08.2013	В Белоруссии арестован гендиректор «Уралкалия» Владислав Баумгертнер. Власти страны обвиняют его в злоупотреблениях на 100 млн долл. и обещают проверить деятельность основного владельца «Уралкалия» Сулеймана Керимова.	ОАО «Уралкалий»
1.9	17.04.2012	Владимир Путин на расширенном заседании коллегии Минфина призвал к дополнительному изъятию газовых доходов.	ОАО «Газпром»
1.10	13.04.2012	Замглавы Минфина РФ Сергей Шаталов заявлял что налоговые льготы для «Газпрома» по освоению Штокмановского месторождения в Баренцевом море стоимостью объемом почти 30 млрд долл. до сих пор окончательно не одобрены.	ОАО «Газпром»
1.11	23.03.2012	На совещании в правительстве по поводу развития газового рынка премьер-министр РФ Владимир Путин заявил о том, что правительство не будет дополнительно повышать тарифы «Газпрома» на поставки топлива на внутренний рынок, а также потребовал начать очистку газового рынка от «мутных и полукриминальных схем». Федеральная антимонопольная служба России предложила отобрать у компании деятельность по розничной торговле газом на внутреннем рынке, а Минэнерго РФ, в свою очередь, предложило контролировать инвестпрограммы «Газпрома».	ОАО «Газпром»



1.12	30.12.2011	Премьер-министр РФ Владимир Путин на встрече с вице-премьером Игорем Сечиным поднял вопрос о необходимости проверки некоторых энергетических компаний с государственным участием.	ОАО «Интер РАО», ОАО «Газпром», ОАО «ОГК-2», ОАО «МОЭСК», ОАО «ФСК», ОАО «МРСК Урала», ОАО «МРСК Юга»
1.13	05.04.2010	Премьер-министр Владимир Путин поручил ФАС, Минпромторгу и Минэкономразвития изучить ситуацию на рынке металлопроката. Поводом послужило письмо Минпромторгу «Уралвагонмаша», в котором компания указывает на слишком быстрый рост цен на сырье и металлопрокат.	ОАО «Мечел», ОАО «ММК», ОАО «Северсталь»
1.14	14.11.2008	Гендиректор компании «Ростехнологии» Сергей Чемезов и мэр Москвы Юрий Лужков направили письмо руководителю Федеральной антимонопольной службы Игорю Артемьеву с просьбой инициировать проверку «Аэрофлота». В тексте письма говорится о том, что «ОАО «Аэрофлот» получает роялти за пролет самолетов иностранных авиакомпаний над территорией России, что существенно сказывается на финансовом состоянии перевозчика и ставит его в неравные конкурентные условия по отношению к другим авиакомпаниям».	ОАО «Аэрофлот»
1.15	24.07.2008	Премьер-министр Владимир Путин публично раскритиковал сбытовую политику компании «Мечел», сообщив, что компания продавала сырье за границу по трансфертным ценам существенно ниже внутренних. Он предложил разобраться с ситуацией не только антимонопольному регулятору, но и «силовому блоку» в лице Следственного комитета. Отсутствующему по причине болезни на совещании Игорю Зюзину, Путин пообещал «прислать доктора».	ОАО «Мечел»
1.16	11.07.2008	Премьер-министр РФ Владимир Путин попросил Федеральную антимонопольную службу предпринять меры в связи с резким ростом цен на авиатопливо.	ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Газпром-нефть», ОАО «ТНК-ВР Холдинг», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз»
1.17	27.09.2007	Премьер-министр РФ Виктор Зубков поручил вице-премьеру, министру финансов Алексею Кудрину разобраться с ситуацией, когда российским предприятиям отказывают в кредитовании отечественные банки, и они вынуждены обращаться в иностранные кредитные учреждения.	ОАО «Сбербанк» ОАО «ВТБ» ОАО «Банк Москвы»
1.18	04.06.2005	Владимир Путин, сразу после аварии 25 мая, оставившей без света пол-Москвы, заявил о необходимости масштабных налоговых и прочих проверок энергетиков.	ОАО «Мосэнерго», ОАО «РАО ЕЭС»
1.19	07.07.2000	Депутат Евгений Ищенко (депутатская группа «Народный депутат», позднее политическая партия «Народная партия РФ») попытался провести через Госдуму парламентский запрос «О фактах регулярного занижения налогооблагаемой базы при уплате налогов ОАО «Лукойл-Нижневолжск-Нефть» и ООО «ЛУКОЙЛ-Волгограднефтепереработка». В запросе утверждалось, что названные предприятия с января 1999 года занижают налогооблагаемую базу при уплате налогов в бюджеты. Ищенко предложил поручить главе МНС проверить эти факты и принять соответствующие меры.	ОАО «Лукойл»
2.1	09.10.2014	Следственный Комитет России заявил об возможном взыскании с АФК «Системь» всех выплаченных «Башнефтью» дивидендов (порядка 190 млрд руб. – сумма дивидендов за 2009–2013 гг.).	ОАО «АФК Система», ОАО «Башнефть»

2.2	26.09.2014	Генеральная прокуратура потребовала вернуть «Башнефть» в государственную собственность.	ОАО «АФК Система», ОАО «Башнефть»
2.3	16.09.2014	Представитель СКР Владимир Маркин сообщил о предъявлении председателю совета директоров и крупнейшему совладельцу АФК «Система» Владимиру Евтушенкову обвинения по уголовному делу о хищении и легализации акций компании «Башнефть». В течение дня в офисе компании проводился обыск.	ОАО «АФК Система», ОАО «Башнефть»
2.4	23.07.2014	Крупнейшей акционер АФК «Система» Владимир Евтушенков был вызван на допрос в Следственный комитет по уголовному делу о приватизации нефтяной компании «Башнефть».	ОАО «АФК Система», ОАО «Башнефть»
2.5	07.07.2014	Следственный комитет по Кемеровской области возбудил дело об уклонении от уплаты налогов на 1 млрд руб. в отношении структуры «Мечела» - разреза «Томусинский»	ОАО «Мечел»
2.6	28.04.2014	Главное управление экономической безопасности и противодействия коррупции МВД арестовало Игоря Потапенко, основателя группы «Разгуляй» по подозрению в присвоении 20 млрд руб.	ОАО «Разгуляй»
2.7	12.03.2014	Сотрудники МВД задержали основного владельца ЧТПЗ Андрея Комарова.	ОАО «ЧТПЗ»
2.8	15.12.2013	Бывший генеральный директор ОАО «МРСК Северного Кавказа» Магомед Каитов арестован на два месяца по делу о миллиардных хищениях в компании.	ОАО «Россети»
2.9	08.08.2013	В отношении генерального директора ОАО «Зарамагские ГЭС» (дочерняя компания ОАО «Русгидро») Виталия Тотрова возбудили уголовное дело по статье «Мошенничество в особо крупном размере».	ОАО «Русгидро»
2.10	22.07.2013	МВД России возбудило уголовное дело по статье «мошенничество в особо крупном размере» по факту хищения средств у «Русгидро» при строительстве ГАЭС-2 в Подмосковье.	ОАО «Русгидро»
2.11	26.02.2013	Сотрудники Следственного комитета России провели обыски в московском офисе UC Rusal. По заявлениям представителей СКР, они были связаны с налоговыми претензиями к дочерней компании UC Rusal ООО «Русал Фольга» и к ее руководству.	UC Rusal
2.12	04.05.2006	Генеральная прокуратура РФ возобновила дело восьмилетней давности о незаконной приватизации акций «Транснефти». Чуть позже Басманный суд вынес решение о запрете всех операций с бумагами компании.	ОАО «Транснефть»
2.13	12.07.2000	Федеральная служба налоговой полиции (ФСНП) заявила о возбуждении против руководителей «АвтоВАЗа» уголовного дела по факту уклонения от уплаты налогов в особо крупном размере. По версии следствия, с ведома менеджеров АвтоВАЗа 280 тыс. автомобилей были выпущены с одинаковым VIN (индивидуальным идентификационным номером), а деньги от их продажи не были учтены в налогооблагаемой базе.	ОАО «АвтоВАЗ»
3.1	18.09.2014	Заместитель главы ФАС Андрей Цыганов заявил, что его служба в октябре 2014 года завершит расследование по выявленным нарушениям в ценах на нефтепродукты и по его результатам может возбудить дела.	ОАО «Лукойл», ОАО «Газпром-нефть», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз»

3.2	02.09.2014	ФАС подозревает «Русгидро» и General Electric в сговоре при проведении торгов на закупку газотурбинной установки для Якутской ГРЭС-2.	ОАО «Русгидро»
3.3	12.08.2014	Начальник управления контроля топливно-энергетического комплекса ФАС Дмитрий Махонин заявил что, не исключает возбуждения дел против нефтяных компаний в связи с наблюдающимся в последние недели ростом цен на бензин.	ОАО «Лукойл», ОАО «Газпром-нефть», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз»
3.4	26.02.2014	Руководитель ФАС Игорь Артемьев заявил о необходимости запрета на территории России универсальных систем тарифообразования авиабилетов.	ОАО «Аэрофлот», ОАО «Трансаэро», ОАО «Ютэйр»
3.5	23.04.2013	Подмосковное управление ФАС наложило на авиакомпанию «Аэрофлот» штраф в размере 8 млн руб. за нарушение антимонопольного законодательства в соглашении о стратегическом партнерстве с аэропортом «Шереметьево»	ОАО «Аэрофлот»
3.6	03.04.2013	Руководитель ФАС Игорь Артемьев заявил о решении возбудить дело против ОАО «Газпром» и его крупнейшего поставщика труб большого диаметра - «Северного европейского трубного проекта» по подозрению в нарушении антимонопольного законодательства.	ОАО «Газпром»
3.7	28.09.2012	Федеральная антимонопольная служба России возбудила дело против нескольких «дочек» «Евраз», обвинив группу в продаже железнодорожных рельсов некоторым компаниям в ряде стран СНГ по заниженным ценам	EVRAZ
3.8	19.08.2012	Федеральная антимонопольная служба России возбудила дело против «Ростелекома» на основании жалоб других операторов на значительное завышение госкомпаниями цен на доступ к кабельной канализации.	ОАО «Ростелеком»
3.9	18.07.2012	ФАС заподозрила МОЭК (подконтрольна «Газпром энергохолдинг») в превышении установленного тарифа на отопление.	ОАО «Газпром»
3.10	27.10.2009	ФАС России оштрафовала ОАО «НК «Роснефть» на 5,280 млрд руб. за злоупотребление доминирующим положением на оптовом рынке нефтепродуктов в первой половине 2009 года.	ОАО «НК «Роснефть»
3.11	12.12.2008	Федеральная антимонопольная служба направила письмо в правительство РФ, в котором предложило лишить национального перевозчика платежей за пролеты иностранных самолетов по транссибирским маршрутам. Вместо этого она предложила осуществить целевое использование этих платежей для модернизации системы аэронавигационного обслуживания.	ОАО «Аэрофлот»
3.12	27.10.2008	ФАС России признало ОАО «Лукойл» нарушившим антимонопольное законодательство.	ОАО «Лукойл»
3.13	26.10.2008	ФАС России признало «Газпромнефть» и «ТНК-ВР Холдинг» нарушившим антимонопольное законодательство.	ОАО «Газпром-нефть», ОАО «ТНК-ВР Холдинг»
3.14	29.07.2008	Во вторник ФАС приняла решение о возбуждении двух дел в отношении ООО «Распадский уголь» и ООО «Евраз холдинг» по признакам нарушения закона о защите конкуренции.	ОАО «Распадская»
3.15	15.07.2008	Федеральная антимонопольная служба возбудила дела в отношении сразу пяти нефтяных компаний: ОАО «ЛУКОЙЛ», ОАО «Газпром нефть», ОАО «ТНК-ВР Холдинг», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз». Им вменяется в вину злоупотребление доминирующим положением на рынке.	ОАО «Лукойл», ОАО «Газпром-нефть», ОАО «ТНК-ВР Холдинг», ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз»

3.16	19.10.2006	ФАС вынесла решение по делу о согласованных действиях операторов «большой тройки» («Мегафон», МТС, «ВымпелКом») на рынке сотовой связи. Факт наличия сговора между операторами удалось доказать.	MTS, Vimpelcom
3.17	17.08.2006	ФАС начала рассмотрение дела о признаках сговора между операторами «большой тройки» («Мегафон», МТС, «ВымпелКом») на рынке сотовой связи.	MTS, Vimpelcom
4.1	27.03.2014	ФНС предъявила ОАО «ВымпелКом» налоговые претензии на 373,3 млн руб.	Vimpelcom
4.2	27.03.2013	ИФНС №9 предъявила налоговые претензии компании «Русал». Налоговыми органами было установлено, что «Русал фольга» в 2008-2009 гг. заплатила подставной фирме ООО «Инторг» 510 млн руб. за поставку товаров, но так их и не получила.	UC Rusal
4.3	26.03.2013	Межрегиональная инспекция ФНС Кемеровской области по крупнейшим налогоплательщикам обязала «Мечел» доплатить в бюджет 1,3 млрд руб.	ОАО «Мечел»
4.4	12.03.2012	Межрегиональная инспекция ФНС по крупнейшим налогоплательщикам №2 предъявила «Газпром экспорт» налоговые претензии на 4 млрд руб.	ОАО «Газпром»
4.5	19.08.2010	ИФНС по крупнейшим налогоплательщикам №4 предъявило налоговые претензии ОАО «ФСК ЕЭС» в размере примерно 1 млрд руб.	ОАО «ФСК ЕЭС»
4.6	19.08.2010	Инспекция ФНС по крупнейшим налогоплательщикам №4 выставила налоговые претензии ОАО «ТГК-1» (дочерняя компания «Газпром Энергохолдинг») на 618,3 млн руб.	ОАО «ТГК-1»
4.7	30.01.2009	Межрегиональная инспекция №3 ФНС по крупнейшим налогоплательщикам предъявила «Уралкалий» налоговые претензии на 803 млн руб.	ОАО «Уралкалий»
4.8	12.09.2008	Межрайонная инспекция Федеральной налоговой службы по крупнейшим налогоплательщикам по Свердловской области предъявила налоговые претензии ЗАО «Нижнесергинский метизно-металлургический завод» (входят в Группы НЛМК) в размере 710 млн руб.	NMLK
4.9	22.07.2008	Инспекция ФНС предъявила претензии ОАО «МТС» по итогам проверки за 2005-2006 годы на сумму 1,13 млрд руб.	ОАО «АФК Система», MTS
4.10	30.04.2008	Межрегиональная инспекция ФНС по крупнейшим налогоплательщикам №7 предъявила «Волга-Телеком» налоговые претензии на общую сумму в 173,3 млн руб.	ОАО «Волга-Телеком»
4.11	09.01.2008	Межрегиональная инспекция ФНС России по крупнейшим налогоплательщикам №4 предъявила налоговые претензии к ОАО «Мосэнерго» на 674 млн руб.	ОАО «Мосэнерго»
4.12	19.11.2007	Межрегиональная ИФНС России по крупнейшим налогоплательщикам №7 предъявила ОАО «Южная телекоммуникационная компания» налоговые претензии на 294,2 млн руб.	ОАО «Южная телекоммуникационная компания»
4.13	29.10.2007	Межрегиональная инспекция ФНС России по крупнейшим налогоплательщикам №7 предъявила ОАО «ЦентрТелеком» налоговые претензии на 440 млн руб.	ОАО «ЦентрТелеком»

4.14	14.04.2007	Межрегиональная инспекция ФНС по крупным налогоплательщикам №4 предъявила налоговые претензии РАО «ЕЭС России» на сумму 1,417 млрд руб.	ОАО «РАО ЕЭС»
4.15	14.12.2006	ФНС России предъявила ОАО «Акрон» налоговые претензии в размере 1,244 млрд руб.	ОАО «Акрон»
4.16	31.10.2006	ФНС России предъявила ОАО «Уралсвязьинформ» налоговые претензии на общую сумму 690 млн руб.	ОАО «Уралсвязьинформ»
4.17	31.10.2006	ФНС России предъявила ОАО «МТС» налоговые претензии на 1,284 млрд руб.	MTS
4.18	11.09.2006	ФНС России предъявила Магнитогорскому меткомбинату (входит в группу ММК) налоговые претензии на 12 млн руб.	ОАО «ММК»
4.19	25.08.2006	ФНС России предъявила ОАО «Сургутнефтегаз» налоговые претензии в размере 1,127 млрд руб.	ОАО «Сургутнефтегаз»
4.20	09.06.2006	Межрегиональная инспекция ФНС РФ по крупнейшим налогоплательщикам №5 предъявила налоговые претензии российскому концерну «ВСМПО-Ависма» на сумму 2,656 млрд руб.	ОАО «ВСМПО-Ависма»
4.21	26.04.2006	ФНС России предъявила ОАО «ЦентрТелеком» налоговые претензии на общую сумму 2,353 млрд руб.	ОАО «ЦентрТелеком»
4.22	26.12.2005	ФНС России предъявило ОАО «Коршуновский ГОК» (входит в Группу компаний «Мечел») на общую сумму 9.4 млн долл.	ОАО «Мечел»