

Исповедаться регулятору

В России вступил в силу закон о противодействии манипулированию и неправомерному использованию инсайдерской информации

Брокеры включены в список инсайдеров. Кроме того, закон налагает на них ответственность за непринятие предупредительных мер, в том числе и в отношении действий клиентов. Что это за меры и как правильно выполнить требования нового закона, обсуждают участники круглого стола НАУФОР.

В обсуждении приняли участие: Денис Гавинский, заместитель начальника управления информации и мониторинга финансового рынка ФСФР России; Екатерина Казаченко, председатель Правового комитета НАУФОР, генеральный директор ООО «Барклайс капитал»; Тамара Манукова, начальник правового управления НАУФОР; Тимур Ниазбаев, руководитель российской комплаенс-службы компании «Ренессанс Капитал»; Алексей Тимофеев, председатель правления НАУФОР; Эвелина Эвимова, вице-президент, комплаенс-контролер ЗАО «Банк Кредит Свисс (Москва)». Модератор дискуссии — Римма Зарипова, корреспондент агентства «Интерфакс-АФИ».

— Как изменится деятельность профучастников в связи со вступлением в силу Закона об инсайте и какую подготовительную работу вы ведете?

Екатерина Казаченко: Мы надеемся, что в жизни добросовестных профучастников принципиально

ничего не изменится. Практика фондового рынка никогда не приветствовала использование инсайдерской информации или манипулирование. Другой вопрос, что для компаний будет очень важно иметь надлежащие доказательства того, что она приложила все усилия для предотвращения таких ситуаций.

Алексей Тимофеев: Что касается манипулирования, то его запрет с правом ФСФР устанавливать факт манипулирования содержался в Законе о рынке ценных бумаг уже давно. А примерно за год до вступления в силу Закона об инсайте в Законе о рынке ценных бумаг появилось описание этого правонарушения девятью составами и одновременно с этим уголовная и административная ответственность за манипулирование.

С противодействием использованию инсайдерской информации совершен прорыв. Хотя законодательство пользовалось термином «служебная

информация» уже давно и даже давно предусматривало административную ответственность за это, но оно имело в виду очень ограниченный круг информации и очень ограниченный круг лиц, которые преследовались за ее использование. Теперь понятие инсайдерской информации стало гораздо шире, шире и круг лиц, которые могут быть правонарушителями, а к административной ответственности добавилась уголовная, вступающая в силу через несколько лет.

Денис Гавинский: А именно через два с половиной года. Что касается манипулирования, то основания наложения ответственности за манипулирование стали сложнее.

Чтобы квалифицировать те или иные действия как манипулирование рынком, их результатом должно стать существенное отклонение рыночных параметров, в первую очередь цены. Кроме того, основанием возбуждения уголовного дела по ст. 185.3 УК РФ «Манипулированием рынком» является наличие крупного ущерба, причиненного гражданам, организациям или государству, размер которого должен быть не менее 2,5 млн рублей. Более серьезное наказание предусмотрено при особо крупном — более 10 млн рублей — размере такого ущерба. Ранее по этой статье размер крупного ущерба был определен одним миллионом рублей.

А. Т.: Новое законодательство стало более взвешенным. К тому, что сказал Денис, добавлю, что изменилось отношение к субъективному элементу этого правонарушения. Во-первых, теперь



исключена возможность привлечения к ответственности за покушение на манипулирование. То есть для того чтобы это повлекло наказание, не просто должен наличествовать умысел осуществить манипулирование, но усилия правонарушителя должны быть успешными, то есть должны наступить негативные последствия.

Во-вторых, теперь нельзя наказывать и за неосторожность. Для разных видов ответственности есть нюансы, однако в целом появился инструментарий, позволяющий избежать ответственности в случае случайного нарушения, а также в случае, если нарушение совершено сотрудником брокерской компании...

Тамара Манукова: ...и изменились санкции за это нарушение. Если раньше был предусмотрен штраф от 500 тыс. до 1 млн рублей, то сейчас пределы санкций понижены и штраф налагается от 300 тыс. рублей.

Е. К.: Кроме того, в явном виде теперь ответственность возложена на лицо, которое умышленно совершает деяние. То есть если, например, клиент, используя брокера, совершает деяние, которое подпадает под определение манипулирования, и именно от клиента исходит волевое действие, а брокер лишь добросовестно исполняет поручение клиента на совершение сделки, не будучи вовлеченным в само манипулирование, то ответственность за такое правонарушение будет нести клиент. Это очень существенно для финансового рынка, потому что все случаи манипулирования возможны только на организованном рынке, где формальными участниками торгов и сторонами по сделке являются брокеры.

— То есть если клиент брокера ведет инсайдерскую торговлю и совершает манипулирование, то брокер не будет нести никакой ответственности?

Е. К.: При условии, что сам брокер действовал добросовестно, — то есть ни в коей мере не был вовлечен в это противоправное деяние и не знал о том,

что сделка имеет целью манипулирование или за данным поручением лежит какая-то инсайдерская информация. Или (второе условие) — если брокер знал, но предпринял все меры для противодействия противоправным действиям.

Если манипулятором или инсайдером является клиент, то говорить о возложении на сотрудника брокера уголовной ответственности не приходится, а вот для решения вопроса об административной ответственности брокеру нужно будет доказать, что он действительно приложил все усилия для того, чтобы предотвратить такие ситуации.

А. Т.: Ведь брокер выступает от своего имени, даже действуя в интересах манипулирующего клиента, и внешне именно он выглядит манипулятором. При этом он не свободен, и исполнить поручение клиента — это его обязанность по договору.

Варианты защиты

— Какие меры должны принимать профучастники, чтобы предотвращать манипулирование?

Е. К.: Это как раз та тема, над которой очень активно работает НАУФОР в настоящий момент. Мы подготовили стандарты по противодействию манипулированию и использованию инсайдерской информации, которые в значительной степени призваны помочь брокеру, и намерены предложить те меры, которые сообщество считает наилучшей рыночной практикой по предотвращению инсайда и манипулирования.

Д. Г.: В законе перечислены меры, которые необходимо осуществлять, это глава вторая закона, которая так и называется — «Меры по предотвращению, выявлению и пресечению неправомерного использования инсайдерской информации или манипулирования рынком».

Во-первых, это подготовка внутренних нормативных документов, упорядочивающих доступ к инсайдерской информации, а также направленных

на охрану ее конфиденциальности и контроль за соблюдением требований «антиинсайдерского» законодательства. Во-вторых и в-третьих, организационные меры: определение ответственного за осуществление этого контроля должностного лица (или структурного подразделения) и обеспечение условий для его работы.

Также брокерам необходимо внимательнее относиться к поручениям своих клиентов и при наличии подозрений в инсайде или манипулировании сразу же сообщать обо всем регулятору.

Т. М.: В нашем стандарте мы предлагаем конкретные меры, которые должен предпринять профучастник.

Эвелина Эвгимова: Мы старались быть более прагматичными, дать практические советы членам ассоциации. Условно те меры, которые мы написали, можно разделить на организационные и регулятивные.

В части организационных мер мы повторили закон и его требование о специальном подразделении или должностном лице, которое бы смотрело за соответствием деятельности профучастника требованиям нового закона. Мы также полагаем, что очень важно, чтобы сотрудники профучастников были уведомлены о требованиях закона, так что мы предусмотрели обучение для той части сотрудников, которая непосредственно участвует в совершении сделок или в их исполнении и соответственно может осуществлять некий мониторинг сделок.

Мы подумали о тех мерах, которые позволили бы нам как профучастникам выявлять потенциально манипулятивные клиентские поручения. Также подумали о том, что нужно уведомить клиентов об их ответственности и о требованиях нового закона.

Тимур Ниязбаев: Очень важно, по крайней мере на данном этапе, когда правоприменение только устанавливается, ввести разъяснительную работу как внутри компаний с людьми, которые

непосредственно общаются с клиентами, трейдерами, которые делают сделки, так и с клиентами.

Следующим этапом будет предварительный контроль за действиями: не допустить совершения тех или иных сделок на организованном рынке. Это уже сложнее. Мы анализировали составы, которые прописаны федеральным законом, обсуждали, как теоретически и технически, возможно, электронными средствами, программным обеспечением, не допускать совершения таких сделок. На развитых фондовых рынках такие программы существуют, я думаю, что в течение нескольких лет мы сможем такие программы адаптировать под Россию.

Э. Э.: Особенно если у нас появится хоть какая-нибудь идея касательно того, что есть существенное отклонение от уровня цены, объема, спроса и предложения, так как оно является определяющим для того, чтобы действия считались манипулированием рынком и наступала ответственность...

Д. Г.: В ближайшее время появится. ФСФР готовит методические рекомендации, чтобы на их основе фондовые биржи разработали критерии существенного отклонения параметров. При подготовке рекомендаций мы активно работаем с нашими коллегами из саморегулируемых организаций: НАУФОР, НФА, с представителями крупнейших брокеров.

Эти рекомендации находятся в высокой степени готовности в отношении цены ценных бумаг, причем ликвидной ее части. Мы будем утверждать рекомендации порциями, например, сначала по ликвидным бумагам, дальше будем определять методические рекомендации для объема, спроса, предложения, затем — по неликвидным бумагам, производным финансовым инструментам, товарам, валютам.

— Назовите числовые характеристики.

Д. Г.: Скорее всего, числовых характеристик не будет. Может быть, они появятся





только для неликвидных бумаг. Для ликвидных бумаг будет некая формула. Нам не хотелось бы ограничивать рынок жесткими рамками. Рынок — это живой организм. Сегодня он идет вверх, завтра вниз, и если мы «застолбим» коридоры, то рискуем в определенный момент оказаться среди сплошь манипуляторов.

А. Т.: Само собой, это не значит, что все будут манипуляторами, просто система мониторинга ФСФР будет сигнализировать о подозрительных сделках. — А какие критерии вы закладываете в формулу?

Д. Г.: Нормальное распределение или стандартное среднеквадратическое отклонение с определенными поправками на общерыночную ситуацию. Все, что выходит за эти рамки, — существенное отклонение.

Э. Э.: Денис, не абсолютизируя этот превентивный контроль, о котором мы говорим, на ваш взгляд, те методические рекомендации, которые скоро выйдут в свет, помогут ли они профучастникам разработать какие-то мониторинговые системы? В частности, которые бы выдавали предупреждения при подозрительных клиентских поручениях, — либо нам придется дожидаться слова бирж?

Д. Г.: В этих методических рекомендациях заложена дилемма — с одной стороны, не дать потенциальным манипуляторам какие-то ориентиры, которыми они будут руководствоваться, а с другой стороны, добросовестным брокерам и трейдерам, которые хотят исполнить требование закона и не допустить манипулирования, тоже нужны эти ориентиры. Эту проблему мы пока не решили, к окончательному выводу пока не пришли. Вероятно, как всегда, на выходе будет что-то среднее.

А. Т.: Насколько я понимаю, окончательное слово за биржами. Именно биржа определяет параметры существенного отклонения цен, объемов. Им это делать статистически и технологически гораздо легче, чем

ФСФР России. Идея разработки ФСФР методических рекомендаций возникла для того, что исключить разные подходы со стороны разных бирж — одна биржа установила бы одни критерии, а другая — другие. Однако после принятия методических рекомендаций ФСФР нам предстоит ждать решений со стороны бирж.

Д. Г.: Напомню, сегодня ценными бумагами и производными от них разрешено торговать на ММВБ, РТС и на двух санкт-петербургских биржах. На Московской фондовой бирже можно торговать только бумагами, организованный рынок иностранной валюты сосредоточен, по сути, только на ММВБ и ее филиалах, недавно был также запущен и на РТС. Товарных бирж больше 30, среди которых уже упомянутые санкт-петербургские биржи.

Е. К.: Эффективно выявить и не допустить выставление заявки на торги пока под силу только самой бирже, поэтому и биржевые площадки должны включиться в эту работу. На рынке готовых программных средств нет, разработка программы каждым брокером займет много времени. Второй вопрос — а хорошо ли, если в отсутствие правоприменительной практики (а значит — единого подхода), каждый брокер начнет разрабатывать самостоятельно что-то свое. Возможно, здесь есть поле для совместной деятельности профессиональных участников вместе с регулятором и биржей, направленной именно на недопущение таких сделок. Но это следующий этап работы, не в ближайшем будущем.

— Я правильно понимаю задачу брокера — не допустить выставление манипулятивной заявки?

Е. К.: Клиент брокера дает поручение, и в соответствии с действующим законодательством брокеру прямо запрещено каким-то образом влиять на волю клиента. Брокер не имеет права ни отговаривать клиента от выставления той или иной заявки, ни советовать ему что-то,

ни побуждать его к чему-то. А вот предупредить клиента о действующем законодательстве в сфере противодействия манипулированию или недобросовестного использования инсайдерской информации, о том, что понимается под этими понятиями, о недопустимости таких действий и об ответственности за них, на мой взгляд, стоит.

А. Т.: Возможна и обратная ситуация. Исполнение поручения клиента, идущее изначально без умысла на манипулирование брокером, например, если продается большой пакет. От брокера стоит ждать, что поручение в этом случае будет исполнено наименее травматично для рынка. Ситуация с манипулированием клиента, однако, остается главным вызовом.

Е. К.: У брокеров зачастую совершенно нет возможности для того, чтобы выяснить и умысел клиента, и наличие сговора.

А. Т.: Это и не дело брокера, он может видеть объективную сторону, но он не может знать целей и мотивов клиента, поэтому он не должен иметь право препятствовать поручениям.

Впрочем, по закону в случае подозрения брокер должен сообщить об этом ФСФР России.

Е. К.: Выявив что-то подозрительное ...

Т. Н.: ...исповедаться,

А. Т.: ...но исполнить поручение, в противном случае регулятор же и накажет брокера за то, что он однажды не выполнил поручение клиента.

Е. К.: Более того, есть некоторое количество составов в манипулировании, которое трактуется как манипулирование использованием одним и тем же клиентом нескольких брокеров. Брокер может не знать о наличии у клиентов счетов у других брокеров и тех поручениях, которые клиент подает там. Экспертом будет являться регулятор, по той причине, что у клиента и брокера может возникнуть своего рода конфликт интересов, и именно регулятор является независи-

мым лицом, способным разрешить этот конфликт.

Д. Г.: Регулятор обладает всей полной информацией — он видит сообщения одного брокера, другого, он видит реестр сделок биржи, он может читать психологию тех или иных действий, запрашивать документы и объяснения, в том числе, объяснения клиентов, и на основании этого делать какие-то выводы.

Следствие ведут...

Е.К.: Эффективность этого законодательства в очень большой степени зависит от корректной правоприменительной практики. И вот ее формирование — это серьезная задача для рынка.

Т. Н.: Мы надеемся, что не просто будут действовать ценовые, ситуационные критерии, а будет процесс расследования. На первом этапе рассматривается только сам факт отклонения цены — подозрительность. За этим будет следовать серьезное расследование — умышленное было это действие или нет, было ли это связано со сговором или просто возникла такая ситуация на рынке.

Ошибочное впечатление, что можно ограничиться программным обеспечением для выявления манипулятивных сделок. Программа может только дать сигнал — это подозрительно.

Ответственность за манипулирование хоть и снижена, она все равно остается существенной, отдавать это на откуп какой-то системе, пусть даже она мудрая и хорошая, неправильно, важно проводить расследования.

А. Т.: Редко кому в мире это удается делать с необходимой эффективностью. Это тема не только выявления, но и доказывания. Можно выявить и с высокой степенью вероятности быть уверенным, что ты столкнулся со случаем манипулирования, но проблема регуляторов всего мира — еще и доказать это для привлечения к административной и уголовной ответственности. С учетом всех этих обстоятельств, регуляторам приходится оценивать правопримени-