

После многолетней дискуссии Госдума наконец приняла закон о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Основной причиной такого длительного процесса рассмотрения и согласования отдельных статей закона по мнению экспертов являлось то, что у разрабатываемого законопроекта было немало противников, причём главным образом как раз те, кто использует инсайдерскую торговлю и строит на том бизнес.

Документ предусматривает введение как административной, так и уголовной ответственности за нарушения законодательства. Депутаты считают, что закон комплексно решает проблему защиты от злоупотреблений инсайдеров и лиц, манипулирующих рынком.

Основными целями нового закона являются:

- обеспечение рыночного механизма ценообразования на организованных рынках финансового инструмента или товара;
- укрепление доверия инвесторов;
- обеспечение эффективного развития указанных рынков и их международной конкурентоспособности путём создания правового механизма предотвращения, выявления и пресечения злоупотреблений на организованных рынках в форме неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком.

В частности, устанавливаемое правовое регулирование распространяется в целом на организованный рынок как финансовый (включая валютный), так и товарный.

В УК введены три статьи: «Нарушение порядка учета прав на ценные бумаги», «Манипулирование ценами на рынке ценных бумаг», «Воспрепятствование осуществлению или незаконное ограничение прав владельцев ценных бумаг». Правда, сам УК не даёт определения манипулирования, он говорит об ответственности, а порядок признания того или иного действия в качестве манипулирования сейчас предусмотрен статьёй 51 Закона «О рынке ценных бумаг».

В то же время закон не будет применяться к отношениям, связанным с осуществлением

Банком России операций с финансовыми инструментами в целях реализации им, а также иными уполномоченными органами и лицами, действующими от их имени, функции по осуществлению единой государственной денежно-кредитной политики, по защите и обеспечению устойчивости рубля. Перечень сведений, которые относятся к инсайдерской информации в Банке России, а также порядок и сроки раскрытия такой информации устанавливаются самим ЦБ РФ. Кроме того, закон не будет применяться к правоотношениям, которые возникают при осуществлении Правительством РФ, органами исполнительной власти субъектов РФ или уполномоченными ими органами, а также муниципальными образованиями или лицами, действующими от их имени, функций по управлению государственным или муниципальным долгом.

Органы исполнительной власти РФ и их структуры (федеральные, региональные и другие) самостоятельно устанавливают порядок и сроки раскрытия инсайдерской информации.

Участники рынка считают, что такой подход нарушает принцип юридического равенства участников гражданского оборота. Поэтому найдётся достаточно широкий круг операций, для которых также может быть характерно и неправомерное использование инсайдерской информации, и манипулирование рынком, которые остаются вне сферы действия рассматриваемого нормативного акта.

Надо отметить, что до настоящего времени распространение и использование инсайдерской информации на фондовом рынке фактически не контролировалось и сделки с её использованием совершаются фактически безнаказанно.

Что же в этом законе понимается под инсайдерской информацией и манипулированием рынком.

Инсайдерская информация – это достоверная по своему характеру нераскрытая информация (в том числе составляющая коммерческую, служебную и иную тайну), доступ к которой ограничен федеральными законами. В законе прописаны специальные наказания за совершение сделок с использованием инсайда.

Согласно закону инсайдерами могут являться не только организаторы торговли,

клиринговые компании, депозитарии и кредитные организации, профучастники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры), но и эмитенты, члены советов директоров, владельцы более чем 25 % акций компаний, рейтинговые агентства, аналитики инвесткомпаний, а также госслужащие, имеющих доступ к инсайдерской информации.

Отслеживание соблюдения законодательства об инсайте и манипулировании возложено на ФСФР. Впрочем, саморегулируемые организации и биржи не останутся в стороне. Закон устанавливает виды ценных бумаг, финансовых инструментов и товаров, к которым может относиться инсайдерская информация и применительно к которым возможно её неправомерное использование, а также запрет на использование инсайдерской информации при совершении сделок, в том числе через третьих лиц, через «дачу рекомендаций».

Официально в истории ФСФР было два факта признания манипулирования на рынке ценных бумаг. В 2006 и 2007 гг. были два громких расследований, проведенные ФСФР в случае манипулирования с акциями «Полюс – Золото» и ВТБ. Однако результаты оказались практически нулевыми. Серьёзных последствий не было, поскольку на тот момент не было ни административной, ни уголовной ответственности. Нарушители отделались небольшими штрафами. Рассмотрение таких дел в суде нарабатывается практикой. Даже на Западе из тысячи подозрительных сделок до суда доводятся единицы.

Правда, недавно власти США предъявили обвинения в инсайдерских сделках на \$20 млн шести финансистам на основе записей их телефонных разговоров. Инсайдерская сеть, шесть участников которой были арестованы, оказалась самой изощрённой за более чем 20 лет, утверждают прокуроры. Это первое инсайдерское дело, обвинения в котором основаны на записях телефонных разговоров.

Участники инсайдерской сети обвиняются в мошенничестве с ценными бумагами – акциями Google, IBM, Sun Microsystems, Hilton, Advanced Micro Devices и др. В иске прокуратуры отмечено, что обвиняемые заработали \$20 млн. Комиссия по ценным бумагам США (SEC) оценила масштаб мошенничества в \$25 млн. Главный фигурант этого дела – 52-летний миллиардер Радж Раджаратнам, основатель и управляющий хедж-фондом Galleon Group с \$3,7 млрд активов.

Если обвинения подтвердятся в суде, Раджу Раджаратнаму грозит до 20 лет тюрьмы.

Однако ситуация, как сегодня выяснилось, может сложиться для миллиардера гораздо хуже. Правоохранительные органы США предполагают, что вырученные средства Раджаратнам направлял на финансирование террористической организации «Тигры освобождения Тамил-Илама».(использована ИНФОРМАЦИЯ WSJ, FT).

Принятый Госдумой закон запрещает использование инсайдерской информации до момента её раскрытия в соответствии с требованиями данного закона, иных федеральных законов и принятых в соответствии с ними нормативно-правовых актов:

- для проведения операций с финансовыми инструментами или товарами;
- для передачи инсайдерской информации третьему лицу, за исключением случаев, когда такая передача осуществляется во исполнение обязанностей, установленных федеральным законом либо договором.

В законе значительное место уделено правовым мерам по предотвращению манипулированием рынком. Теперь манипулирование на рынке ценных бумаг с использованием СМИ или информационно-телекоммуникационных сетей общего пользования, куда входит и Интернет, будет караться лишением свободы. За манипулирование котировками ценных бумаг, в том числе с использованием СМИ или информационно-телекоммуникационных сетей общего пользования, участник торгов может поплатиться свободой сроком до 7 лет и уплатить штраф в 1 млн руб.

Для наступления уголовной ответственности очень важен размер ущерба, который причиняется заинтересованным лицам.

Под манипулированием рынком понимаются действия, совершённые одним или несколькими лицами, в результате которых повышается, понижается и (или) поддерживается цена финансового инструмента или товара, либо повышается, понижается и (или) поддерживается предложение или спрос на финансовый инструмент или товар, либо повышается, понижается и (или) поддерживается объём торгов финансовым инструментом или товаром. Данное определение фактически любую сделку, которую только можно совершить на рынке, подводит под понятие «манипулирование», ибо следствием её может быть именно то, что перечислено. В законе конкретизированы способы манипулирования рынком. Это:

1. распространение через средства массовой информации (в том числе электронные), информационно-телекоммуникационные сети общего пользования (включая Интернет), любым иным способом ложных или вводящих в заблуждение сведений, оказывающих влияние либо способных оказать влияние на спрос и (или)

предложение, цену финансового инструмента или товара либо объём;

2. совершение на организованных торгах сделок с финансовым инструментом или товаром по цене, имеющей существенное отклонение от цены соответствующего финансового инструмента или товара, сложившейся на организованных торгах в тот же день, при условии что сделки были совершены от имени и (или) за счёт лиц (их сотрудников), между которыми существовало предварительное соглашение (договорённость) о покупке (продаже) финансового инструмента или товара по цене, имеющей существенное отклонение от текущей цены. При этом критерии существенности отклонения цены от текущей цены устанавливаются нормативно-правовыми актами федерального органа исполнительной власти в области финансовых рынков в зависимости от вида, ликвидности и (или) рыночной стоимости финансового инструмента или товара. Указанные требования применяются к организованным торгам, сделки на которых заключаются на основании заявок, адресованных всем участникам торгов, в случае если информация о лицах, подавших заявки, а также о лицах, в интересах которых были поданы заявки, не раскрывается другим участникам торгов;

3. одновременное либо последовательное выставление заявок за незначительный промежуток времени в течение торгового дня, направленных на введение в заблуждение участников рынка или инвесторов, в результате чего в торговой системе появляются две или более заявки противоположной направленности, которые подаются за счёт одного и того же лица, в которых цена покупки финансового инструмента или товара выше либо равна цене продажи такого же финансового инструмента или товара, в случае если на основании указанных заявок совершены сделки;

4. неоднократное совершение двумя или более участниками торгов в собственных интересах либо за счёт одного и того же клиента двух или более сделок (сделок, в которых каждый из участников торгов выступает и в качестве покупателя, и в качестве продавца одного и того же финансового инструмента или товара по одинаковой цене и в одинаковом количестве) за незначительный промежуток времени в течение торгового дня при неизменной конъюнктуре рынка, не имеющих очевидного экономического смысла или очевидной законной цели хотя бы для одного из участников торгов (их клиентов), а также выдача клиентом одному или нескольким участникам рынка поручений (распоряжений) на совершение в его интересах двух или более сделок с одним и тем же финансовым инструментом или товаром, в которых покупатель и продавец действуют в его интересах при совершении сделок;

5. неоднократное в течение торгового дня выставление участником торгов в собственных интересах либо за счёт одного и того же клиента заявок, направленных на введение в заблуждение участников рынка или инвесторов, имеющих наибольшую цену покупки либо наименьшую цену продажи, в результате чего совершаются или могут совершаться сделки, приводящие к существенному увеличению или снижению цены финансового инструмента или товара, если соответствующие заявки на покупку или продажу от иных участников торгов, не участвующих в совершении сделок с указанным участником торгов, не оказывают существенного влияния на цену финансового инструмента или товара;

6. неоднократное неисполнение участником торгов обязательств по сделкам с финансовым инструментом или товаром, заключённым в собственных интересах либо за счёт клиентов, если заключение указанных сделок привело к существенному увеличению

или снижению цены финансового инструмента или товара, при условии что сделки, заключённые без участия указанного участника торгов, не оказывают существенного воздействия на цену финансового инструмента или товара;

7. совершение в течение одного дня сделки (сделок) с финансовым инструментом или товаром, не соответствующей конъюнктуре рынка, в интересах одного и того же участника торгов или за счёт одного и того же клиента, в результате исполнения обязательств по которой не меняется владелец финансового инструмента или товара;

8. выставление участником (участниками) торгов заявок на совершение сделок по покупке или продаже финансового инструмента или товара от своего имени и за свой счёт, от имени клиента и за счёт клиента или в качестве управляющего за счёт средств учредителя управления, которые направлены на введение в заблуждение участников рынка или инвесторов, в результате чего заключаются сделки, направленные на поддержание цены на один либо несколько финансовых инструментов или товаров на уровне, не соответствующем текущей цене, которая сформировалась бы при отсутствии соответствующих заявок, за исключением сделок, совершаемых участниками торгов во исполнение договоров с организаторами торговли и (или) эмитентом (управляющей компанией акционерного инвестиционного фонда или паевого инвестиционного фонда, производителем товара), и при условии раскрытия информации о наименовании участника торгов, совершающего такие сделки, а также иной информации, предусмотренной нормативно-правовыми актами федерального органа исполнительной власти в области финансовых рынков;

9. совершение участником торгов в собственных интересах либо за счёт одного и того же клиента сделок или выставление заявок на совершение сделок по покупке или продаже финансового инструмента или товара в течение периода, определённого нормативно-правовыми актами федерального органа исполнительной власти в области финансовых рынков, которые оказывают существенное воздействие на цену открытия и цену закрытия в отношении соответствующего финансового инструмента или товара, притом что совершение сделок и (или) выставление заявок иными участниками торгов, с которыми отсутствуют предварительные соглашения (договорённости) о совершении таких действий, осуществляется по ценам, соответствующим общему уровню цен, сложившемуся до момента расчёта цен и индексов открытия и закрытия, в результате чего инвесторы, действующие исходя из таких цен, вводятся в заблуждение.

Законом запрещается осуществлять все вышеперечисленные действия, относящиеся рассматриваемым законом к манипулированию рынком.

Во всех развитых странах есть уголовная ответственность за манипулирование на фондовом рынке, и там инвесторы от этого только выигрывают. Например, в Великобритании срок тюремного заключения за манипулирование ценами может достигать семи лет.

Согласно принятому Госдумой закону уголовная ответственность наступает в случае причинения существенного ущерба или получения существенного дохода в результате недобросовестных действий. Крупным признаётся ущерб более 1 млн рублей, особо крупным – больше 2,5 млн рублей. Есть и другие отягчающие обстоятельства. За манипулирование котировками штраф может составить 0,5-1 млн рублей, срок лишения свободы – 2–6 лет, но если нарушитель использовал для этого СМИ или Интернет, то лишение свободы составит уже 5–7 лет, а штраф -до 1 млн рублей.

Сотрудники СМИ будут нести ответственность, только если заранее понимали, что публикация информации неправомерна. Претензии к аналитическим материалам будут, только если в них, например, содержатся ложные сведения о компании-эмитенте.

В то же время участники рынка отмечают сложность и неоднозначность понятий, употреблённых в законе, считая, что правоохранительные органы могут столкнуться с проблемами в процессе доказывания самого факта манипулирования.

Некоторые трейдеры теперь будут опасаться общаться со СМИ, т.к. в законе формулировки очень расплывчатые, и при желании можно назвать манипулированием любые твои слова о поведении бумаги на рынке и прогнозы по динамике котировок.

В «группу риска» по этому закону попадают в основном трейдеры, которые физически совершают операции на рынке, и топ-менеджмент инвесткомпаний, без решений которого осознанное манипулирование вряд ли возможно. Ответственность должна возлагаться на тех, кто сознательно организовал процесс манипулирования и получил от этого материальную выгоду: это руководитель компании, главный трейдер, контролёр.

Кроме перечисленных видов нарушений при использовании инсайдерской информации и манипулированием рынком закон определяет меры при нарушении порядка учёта прав держателей ценных бумаг. За нанесение крупного ущерба, виновному грозит штраф в 300 000–500 000 рублей либо заключение до двух лет со штрафом до 100 000 рублей. Если нарушение совершено группой лиц или нанесло особо крупный ущерб, то штраф до 1 млн рублей, а срок лишения свободы – от двух до шести лет. Нарушения при проведении собрания акционеров и иное ограничение прав владельцев ценных бумаг караются штрафом до 300 000 рублей или лишением свободы до двух лет. Группе лиц грозит до пяти лет лишения свободы и 300 000-500 000 рублей штрафа.

Кроме всего прочего закон обязывает эмитента, управляющую компанию, организаторов торговли, клиринговые организации, а также депозитарии и кредитные организации, осуществляющие расчёты, вести список инсайдеров и информировать их о требованиях рассматриваемого закона в порядке и в сроки, определённые федеральным органом исполнительной власти в области финансовых рынков, а также передавать список инсайдеров в уполномоченный федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков по требованию этого органа.

Выше перечисленные организации также обязаны разработать и утвердить правила доступа к инсайдерской информации, охраны её конфиденциальности.

Между тем эксперты уверены, что обойти новый закон всё же будет возможно. Сейчас более 50 % сделок от общего количества совершаются с использованием инсайдерской информации. Причём все крупные сделки на данный момент проходят на основе инсайда. Закон будет работать выборочно. Доказать факт инсайда трудно. Всё будет упираться в судебную систему утверждают специалисты.

Какие бы меры в этом направлении государство ни принимало, всё равно лица, выступающие на рынке, не могут располагать одинаковыми сведениями (даже если все эти сведения будут раскрыты), вследствие того что они в различной степени информированы об изменениях в ситуации и по-разному реагируют на полученные сведения. Тот, кто наиболее проницателен и наиболее удачно использует информацию, находящуюся в его распоряжении, извлечёт наибольшую выгоду.

Так как информация является товаром, имеющим стоимость, то информационное неравенство всегда будет оставаться из-за того, что не всякий субъект имеет возможность платить за информационные услуги, ибо порой информация стоит очень дорого. А купить можно практически любую информацию, в том числе и нераскрытую, – вопрос в цене. Но это проблема того же порядка, что и коррупция.

Более того, к рыночной информации будут относиться очень настороженно, чтобы не стать жертвой манипуляции, – это азбучная истина.