

ОСНОВНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ ЕВРОСОЮЗА В БОРЬБЕ С РЫНОЧНЫМИ ЗЛОУПОТРЕБЛЕНИЯМИ (2003–2014 ГГ.)

Р.А. Касьянов

Московский государственный институт международных отношений (университет)
МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76.

В Европейском союзе (ЕС) борьба с инсайдерскими нарушениями и рыночным манипулированием является одной из главных задач в сфере правового регулирования рынка финансовых услуг. К решению данной задачи ЕС подходит системно, поскольку развитие правового регулирования в этой области идёт по пути совершенствования соответствующего комплекса правовых норм. В 1989 г. начался первый этап в развитии правовой базы ЕС в области борьбы с инсайдерскими нарушениями. В этом году была принята директива Совета № 89/592/ЕЭС о координации норм по сделкам с участием инсайдеров, заложившая правовые основы регулирования в данной области. Этот акт, несмотря на свою прогрессивность для того времени, достаточно быстро устарел и перестал удовлетворять потребностям современных финансовых рынков.

В 2003 г. ЕС пошёл на совершенствование собственной правовой базы и принял новую директиву Европейского парламента и Совета № 2003/6/ЕС об инсайдерских сделках и рыночном манипулировании (рыночных злоупотреблениях). Данный (пока действующий) акт вторичного права имеет более широкую сферу действия, так как под одним общим понятием «рыночных злоупотреблений» объединяет уже две формы противоправных действий: собственно инсайдерские сделки и рыночное манипулирование. В 2011 г. были подготовлены проекты новых правовых актов – регламента об инсайдерских сделках и рыночном манипулировании (рыночных злоупотреблениях) и директивы об уголовной ответственности за совершение инсайдерских сделок и рыночное манипулирование.

В случае принятия этих документов начнётся третий этап в развитии нормативно-правовой базы ЕС в данной области. В настоящей статье ставится цель изучить характерные особенности развития правовой базы ЕС на втором этапе и охарактеризовать основные направления готовящейся реформы.

Ключевые слова: Европейский союз, европейские финансовые рынки, рыночные злоупотребления, инсайдерская сделка, рыночное манипулирование.

Директива № 2003/6/ЕС от 28 января 2003 г. об инсайдерских сделках и рыночном манипулировании (рыночных злоупотреблениях) [5] (далее-ДРЗ) стала одной из мер по реализации Плана действий в сфере финансовых услуг [4]. В результате принятия данного акта была отменена действовавшая ранее директива № 89/592/ЕЭС о координации норм по сделкам с участием инсайдеров. Принятие ДРЗ проходило в два этапа. На первом был представлен доклад Форума европейских комиссий ценных бумаг (FESCO) от 29 июня 2000 г. [1]. Этот документ содержал некоторые предложения по превентивным мерам. Например, предложения по ограничению операций с ценными бумагами общества, которые осуществляются управляющими и основными акционерами; предложения по отклонению подозрительных поручений. На втором этапе принят проект самой директивы. Согласие по содержанию было достигнуто достаточно быстро, а окончательная версия была принята в декабре 2002 г. ДРЗ вступила в силу 12 апреля 2003 г., а государства – члены ЕС должны были включить её нормы в национальное законодательство не позднее 12 октября 2004 г.

Правовые основы ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями

ДРЗ содержит в себе определение ключевых терминов европейского финансового права – инсайдерская информация и рыночное манипулирование. Под *инсайдерской* понимается информация особой природы, доступная ограниченному кругу лиц, прямо или косвенно относящаяся к одному или нескольким эмитентам или финансовым инструментам. Будучи сообщённой неограниченному кругу лиц, она скорее всего существенно сказалась бы на ценах этих финансовых инструментов или ценах производных финансовых инструментов.

Под рыночным манипулированием понимаются:

- сделки или поручения на сделки, которые дают ложные или вводящие в заблуждение сигналы в отношении предложения, спроса или цен на финансовые инструменты; сделки, которые в результате действий лица или группы лиц фиксируют цену одного или нескольких финансовых инструментов на ненормальном или искусственном уровне, за исключением случаев, когда лица, заключившие сделки или отдавшие поручения на сделки, могут доказать законность своих действий или соответствие принятой на рынке практике. Под принятой на рынке понимается практика, разумно ожидаемая на одном или нескольких финансовых рынках и установленная компетентным государственным органом в соответствии с принципами Европейской комиссии;

- сделки или поручения на сделки с использованием средств подлога или иных форм обмана и махинаций;

- распространение через средства массовой информации, сеть Интернет или иными способами сведений, которые содержат вводящие в заблуждение сигналы в отношении финансовых инструментов, включая распространение слухов, при условии, что лицо, совершающее такие действия, знало или должно было знать, что информация была ложной или вводящей в заблуждение.

ДРЗ представляет собой первую иллюстрацию реализации четырехуровневого процесса Ламфалусси. Сама директива является общим рамочным актом (уровень 1), за ней последовали многочисленные дополняющие её содержание исполнительные нормы (уровень 2). Принятие мер по реализации рамочной ДРЗ потребовало активного участия Комитета европейских регуляторов ценных бумаг (КРЦБ).

На основании заключений КРЦБ Европейская комиссия (ЕК) приняла четыре дополнительных нормативных акта второго уровня. Речь, прежде всего, идет о директиве № 2003/124/ЕС от 22 декабря 2003 г. об условиях применения директивы № 2003/6/ЕС относительно определения и публикации инсайдерской информации и определения рыночного манипулирования. Она фиксирует критерии, которые помогают отличить информацию, способную повлиять на торги. Кроме того, в ней закреплена серия признаков, по которым то или иное поведение можно квалифицировать в качестве составляющего манипулирование рынком. Данный правовой акт ЕК также устанавливает для эмитентов способы и сроки публикации инсайдерской информации и описание конкретных ситуаций, при которых эмитентам разрешено отложить публикацию на более поздний срок для защиты собственных интересов.

Актом второго уровня процесса Ламфалусси стала директива № 2003/125/ЕС от 22 декабря 2003 г. об условиях применения директивы № 2003/6/ЕС относительно предоставления инвестиционных рекомендаций и конфликта интересов. В ней проводится различие между лицами, которые дают инвестиционные рекомендации на профессиональной основе (в отношении них устанавливаются более строгие нормы), и теми, кто распространяет инвестиционные рекомендации третьих сторон. В соответствии со статьей 6 ДРЗ, эта исполнительная директива учитывает особенности регулирования (в том числе саморегулирования) журналистской деятельности. Это означает, что журналисты финансовых изданий, которые производят или распространяют инвестиционные рекомендации, должны соблюдать некоторые общие принципы. Сама директива № 2003/125/ЕС отражает поиск баланса между защитой свободы слова и обеспечением законных прав инвесторов и эмитентов. В качестве других нормативных актов второго уровня можно назвать директиву ЕК № 2004/72/ЕС от 29 апреля 2004 г. и регламент ЕК № 2273/2003 от 22 декабря 2003 г.

■ Право

В настоящее время ДРЗ 2003 г. и дополняющие ее содержательные исполнительные нормы, принятые в рамках процедуры Ламфалусси, выступают правовой основой ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями.

Обсуждение реформы правовых основ ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями

Мировой финансовый и экономический кризис, начавшийся в 2008 г., обусловил необходимость совершенствования организационно-правовых основ регулирования рынка финансовых услуг в ЕС. Очевидно, что в условиях паники и неразберихи на финансовых рынках риски противоправных действий на торговых площадках многократно возрастают, а некоторые слабые стороны действующего правового механизма становятся более очевидными. Кризис раскрыл слабые стороны ДРЗ 2003 г., показал, что позитивный эффект от ее имплементации на национальном уровне во многом исчерпан и требуются новые законодательные предложения.

Процесс реформы был запущен, когда ЕК обратилась к экспертному сообществу с просьбой подготовить заключения по поводу основных результатов применения ДРЗ 2003 г. Эти экспертные заключения должны были содержать указания на слабые стороны данного правового акта, которые могли проявиться на национальном уровне. Сначала ЕК обратилась к Группе экспертов в области европейского рынка ценных бумаг (англ. ESME), которая представила свое заключение 7 июля 2007 г. Вторым специализированным органом, к которому обратилась ЕК, стал КРЦБ. Данный орган представил 22 ноября 2007 г. обширный доклад по видам административных санкций и иных мер, применяемых в государствах – членах ЕС при борьбе с рыночными злоупотреблениями. Доклад сыграл большую роль на начальном этапе реформы, а сам КРЦБ оказывал консультативную поддержку и в дальнейшем.

ЕК 12 ноября 2008 г. организовала в Брюсселе первую конференцию, где заинтересованные стороны обменялись опытом и мнениями о применении директивы 2003 г. Основными на данной конференции были следующие вопросы:

- сфера применения директивы о рыночных злоупотреблениях;
- торговля финансовыми инструментами с использованием инсайдерской информации и правила её публикации;
- рыночное манипулирование;
- режим санкций за рыночные злоупотребления.

В ходе работы конференции действующие правовые нормы ЕС были признаны важным достижением на пути к дальнейшей интеграции финансовых рынков ЕС. В то же время был сделан вывод, что для использования всего потенциала принятых актов в них необходимо внести определённые изменения, направленные на

уточнение понятия «инсайдерская информация» и разъяснение некоторых правил, связанных с её использованием. Особо отмечалось отсутствие в данной области эффективной гармонизации законодательства государств-членов ЕС. Подобные различия на национальном уровне могут быть обусловлены тем, что при выборе формы правовых актов приоритет отдали директивам (ДРЗ 2003 г. и большинство исполнительных актов второго уровня), которые, в отличие от регламентов, предоставляют государствам – членам ЕС большую свободу действий.

В феврале 2009 г. Группа высокого уровня по финансовому надзору в ЕС представила доклад, в котором указывалось на необходимость усилить пруденциальный надзор в финансовой сфере, что предполагает наличие эффективной системы мониторинга и серьёзных санкций за совершенные правонарушения [8]. Эти рекомендации во многом основаны на договорённостях, достигнутых на заседании Большой двадцатки (G-20) в Вашингтоне 15 ноября 2008 г.

20 апреля 2009 г. ЕК запустила первый этап широких консультаций, разместив на своей странице в сети Интернет документ, в котором были перечислены вопросы, связанные с применением ДРЗ 2003 г. Данный документ содержал краткое описание действующих норм в области борьбы с рыночными злоупотреблениями. В нём содержалось указание на основные проблемные вопросы, которые требовали своего решения (большая часть этих вопросов были вынесены на обсуждение в ходе ноябрьской конференции 2008 г.). Среди основных проблем можно выделить следующие:

- необходимость более четко определить сферу применения действующих норм в отношении как самих торговых площадок, так и обращающихся на них финансовых инструментов;
- определение случаев, в которых эмитенты вправе откладывать раскрытие инсайдерской информации;
- раскрытие эмитентами инсайдерской информации в отношении производных финансовых инструментов;
- закрепление доступа для национальных компетентных органов к телефонным переговорам и доступ к иным источникам информации;
- установление обязательств по составлению списка лиц, обладающих инсайдерской информацией, а также обязательство раскрытия информации в отношении операций, осуществляемых представителями руководящих органов эмитента.

Документ, представленный ЕК, формально не был проектом нового правового акта, ему не планировалось придавать юридическую силу. Более того, круг вопросов, которые были таким образом вынесены на обсуждение, мог в итоге лишь частично совпадать с предметом регулирования будущих законодательных инициатив ЕК. Основная задача данной процедуры состояла в другом: путем широкого обсуждения выявить

наиболее острые проблемы и предложить оптимальные варианты их решения. Более в общих чертах основную цель начатых широких консультаций обозначил представитель Европейской комиссии Ч. Маккриви. Приглашая все заинтересованные стороны высказать свои мнения, он заявил: «Целью данного пересмотра является улучшение и упрощение Директивы о рыночных злоупотреблениях. Он способствует эффективной реализации плана по восстановлению европейской экономики и укрепляет целостность рынка в этот период неопределённости» [2].

Важно отметить, что пересмотр ДРЗ 2003 г. стал одним из ключевых элементов политики ЕК последних лет, которая направлена на укрепление нормативно-правовой базы ЕС в сфере финансовых услуг. Основные направления политики изложены в сообщениях «Европа – двигатель восстановления» (4 марта 2009 г.) [10] и «Регулирование финансовых услуг на службе устойчивого роста» (2 июня 2010 г.) [11].

2 июля 2010 г. ЕК организовала в Брюсселе вторую конференцию, посвященную реформе ДРЗ 2003 г. С докладами выступили высокопоставленные служащие ЕК и Европейского парламента, члены КРЦБ и ряда национальных регулирующих органов, представители крупных европейских финансовых компаний, видные учёные. Несмотря на то, что конференция проходила всего один день, на ней удалось обсудить ряд важных тем:

– *первая* тема касалась возможности расширения действия ДРЗ 2003 г. на рынки производных инструментов. Среди основных вопросов, затронутых в рамках данной темы, можно выделить следующие. Могут ли быть связаны с рыночным манипулированием сделки с внебиржевыми производными инструментами, в том числе с кредитными дефолтными свопами? Какие изменения необходимо внести в директиву 2003 г., чтобы избежать рыночных злоупотреблений на рынке производных финансовых инструментов? Какие критерии позволяют ограничивать рыночные спекуляции и манипулирование рынком? Какой режим необходимо применять в отношении товарных деривативов и квот на эмиссию парниковых газов?;

– в рамках *второй* большой темы, вынесенной на обсуждение, участники конференции подтвердили необходимость устранить ряд пробелов в правовом регулировании. В выступлениях основных докладчиков и последовавшей за ними дискуссии указывалось на необходимость сместить акценты с понятия «регулируемые рынки» на понятие «организованные рынки»;

– *третья* большая тема – усиление контрольных и надзорных полномочий компетентных органов в государствах – членах ЕС, способы совершенствования методов борьбы с противоправными действиями, нарушающими стабильность европейских финансовых рынков. При обсуждении данной темы участники попытались

найти ответы на следующие вопросы. Была ли повышена целостность европейского финансового рынка благодаря применению ДРЗ 2003 г.? Достаточны ли полномочия национальных регуляторов? Какой режим санкций необходимо избрать на уровне всего ЕС, чтобы эффективно бороться с инсайдерскими нарушениями и рыночным манипулированием?;

– и, наконец, одной из ключевых тем конференции была проблема снижения административных барьеров для европейского бизнеса. Характерно, что данный вопрос рассматривался преимущественно в контексте защиты интересов в первую очередь малых и средних предприятий. Оживлённую дискуссию вызвали следующие вопросы. Какие административные барьеры возникли в результате применения ДРЗ 2003 г.? Как уменьшить административное бремя, особенно в отношении малых и средних предприятий, не ослабляя при этом защиту прав инвесторов? Каким образом в новых законодательных инициативах ЕС учесть потребности малых и средних предприятий? Какую роль должны сыграть технические стандарты в обеспечении единообразного применения новых правовых актов ЕС в исследуемой области?

Данная конференция стала центральным мероприятием в рамках второго этапа широких консультаций, которые по инициативе ЕК должны были проводиться в течение июня-июля 2010 г. (28.06.10-23.07.2010). Была использована процедура, как и при проведении первого этапа консультаций в апреле-июне 2009 г., когда на страничке ЕК в Интернете был размещён в открытом доступе документ, который содержал различные дискуссионные вопросы. Цели также полностью совпадают – максимально учесть мнение всех заинтересованных сторон и тем самым подготовить базу для реформы норм вторичного права ЕС, действующих с 2003 г.

Неудивительно, что круг вопросов, вынесенных на обсуждение в рамках второго этапа широких консультаций и второй конференции, во многом совпадал. Иначе не могло быть, так как оба мероприятия были организованы ЕК, проходили одновременно и были посвящены решению одной задачи – подготовиться к принятию новых правовых актов ЕС, разработанных с учётом результатов подготовительной работы ЕК и публичного обсуждения широкого круга вопросов. Итогом должны были стать проекты новых правовых актов, которые предлагалось подготовить к концу 2010 г.

В самом документе все вопросы были сгруппированы в три раздела:

– правила, предназначенные для расширения сферы действия ДРЗ 2003 г.;

– правила, предназначенные для повышения эффективности правоприменительных полномочий компетентных органов, координации их работы, роль европейского органа в области рынка ценных бумаг (англ. ESMA) и режим санкций, которые будут применяться

■ Право

в ЕС в отношении лиц, виновных в рыночных злоупотреблениях;

– правила, предназначенные для повышения уровня гармонизации и координации деятельности регулирующих органов в ЕС с целью создания единого свода правил.

Даже перечень вопросов даёт представление о «слабых» сторонах ДРЗ 2003 г., которые требуют своего решения. Остановимся на них подробнее.

Причины реформы действующих правовых основ ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями

1. Пробелы в правовом регулировании деятельности некоторых торговых площадок. Действующие правовые нормы ЕС, регулирующие сферу финансовых услуг, в большинстве своем «заточены» под задачи регулирования традиционных рынков или, – если использовать понятие, устоявшееся в финансовом праве ЕС, – регулируемых рынков. В случае регулируемых рынков, к которым можно отнести все типы классической биржевой торговли, степень и полнота охвата общественных отношений, подпадающих под регулирование соответствующих норм ЕС, достаточно высокие. И здесь важную роль сыграли программные документы в сфере регулирования рынка финансовых услуг – План действий в сфере финансовых услуг 1999 г. (ПДСФУ) и Белая книга в сфере финансовых услуг на период 2005–2010 гг. Только ПДСФУ предусматривал более 40 законодательных мер, большая часть которых касалась именно регулируемых рынков.

В отношении просто «организованных рынков», таких как многосторонние торговые системы (Multilateral trading facility, MTF), существуют явные пробелы в правовом регулировании: специальных правовых актов принято мало, а действующие не могут в полной мере обеспечить эффективное регулирование данных рынков. Так, директива о рынках финансовых инструментов 2004 г. как один из центральных правовых актов ЕС, призванный обеспечить нормальное функционирование европейского рынка финансовых услуг, предусматривает возможность совершения торговых операций в рамках многосторонних торговых систем, но не содержит детального правового механизма в данной области.

В ДРЗ содержится запрет на совершение инсайдерских сделок и рыночное манипулирование с финансовыми инструментами, допущенными к торгам именно на регулируемых рынках. Данный пробел в регулировании привёл к тому, что государства – члены ЕС применяли её положение к MTF по своему усмотрению: либо вообще не применяли, либо делали это с изъятиями.

Национальные особенности можно наглядно отобразить, сославшись на исследования, проведенные КРЦБ [9], в которых установлено, что ДРЗ 2003 г. применяется в полном объеме к сделкам в рамках всех MTF только в трех го-

сударствах-членах ЕС: Венгрии, Испании, Нидерландах. В Греции и Мальте ДРЗ применяется в полном объеме, но только в отношении некоторых MTF. Применение отдельных частей ДРЗ в отношении всех MTF характерно для Австрии, Дании, Литвы, Люксембурга, Польши, Португалии, Словакии, Швеции. В Бельгии, Великобритании, Германии, Италии, Финляндии, Франции отдельные части ДРЗ применяются в отношении некоторых MTF. И, наконец, практически в трети государств-членов ЕС (Болгария, Ирландия, Кипр, Латвия, Румыния, Словения, Чехия, Эстония) ДРЗ вообще не применяется к сделкам, совершаемым в рамках MTF.

Такой «волюнтаристский» подход наносит серьёзный вред целостности и прозрачности рынка, так как не позволяет в полной мере отследить все подозрительные операции с внебиржевыми деривативами. Очевидно, что подобные различия не могут способствовать созданию единого финансового рынка в рамках ЕС, в рамках которого существовали бы общие и прозрачные правила, одинаково были обеспечены права инвесторов. Для решения данного вопроса необходимо совершенствовать действующие правовые нормы ЕС. Главное, что необходимо сделать – это постараться сместить акценты с понятия «регулируемые рынки» на понятие «организованные рынки».

2. Вторая важная проблема заключается в отсутствии эффективных рычагов, позволяющих обеспечить нормальную реализацию ДРЗ на национальном уровне. Основная причина состоит в отсутствии у национальных регуляторов достаточных полномочий для борьбы с рыночными злоупотреблениями. Здесь необходимо сослаться на статистические данные большого исследования, проведенного КРЦБ, в котором были изучены полномочия национальных регуляторов – членов КРЦБ и оценены результаты их деятельности по реализации положений ДРЗ и сопровождающих ее исполнительных актов второго уровня. Анализ данного документа позволяет сделать несколько выводов:

– во-первых, в основном объем и характер полномочий национальных регулирующих органов в целом удовлетворяют основным целям и задачам ДРЗ;

– во-вторых, успехи национальных регуляторов – членов КРЦБ не зависят от принадлежности исполняемых ими актов к различным уровням процедуры Ламфалусси. Положения исполнительных актов второго уровня реализуются так же четко и в такой же мере, как и рамочных актов первого уровня. Это положительный факт, так как можно было ожидать более успешной реализации именно актов первого уровня, содержащих наиболее общие правила. В этом смысле показателем максимально возможный результат (100%), достигнутый при исполнении исполнительной директивы № 2003/124/ЕС;

– в-третьих, на национальном уровне наибольшие затруднения вызывает реализация по-

ложений ДРЗ, причем конкретные результаты могут варьироваться не только в рамках разных частей данной директивы, но и в рамках одной статьи.

В качестве примера возьмем ст. 6 данной директивы, устанавливающую общее правило по раскрытию эмитентами инсайдерской информации. Если при применении п. 5 ст. 6 директивы, закрепившего правила производства и распространения информации значимого финансового характера, у КРЦБ не возникло никаких комментариев и он оценил деятельность национальных регуляторов на самом высоком уровне (100%), то промежуточные итоги исполнения других пунктов данной статьи выглядят несколько хуже. Так, применение п. 4 ст. 6 директивы 2003 г., закрепляющего за членами органов правления эмитента обязанность сообщать о сделках с ценными бумагами данного общества, при наличии одновременной обязанности государств раскрывать данную информацию, – оценено на уровне 89%. Ещё меньших результатов (63%) добились национальные регуляторы при исполнении п. 3 ст. 6 директивы 2003 г., предписывающего обязанность эмитента (или лица, действующего от его имени) по ведению списка лиц, имеющих в рамках осуществления профессиональной деятельности доступ к инсайдерской информации;

– в-четвертых, все члены КРЦБ располагают широким набором полномочий для эффективного применения директивы 2003 г. и исполнительных актов: имеют доступ к любому документу в любой форме и вправе получить его копию; вправе требовать информацию от любого лица; вправе проводить инспекции на местах. По этим показателям все члены КРЦБ получили 100%-ный результат. На этом основании сотрудничество членом КРЦБ в рамках данных традиционных полномочий (доступ к документам, получение информации, инспекции на местах) получило максимальную оценку (100%);

– в-пятых, наибольшие трудности национальные регуляторы – члены КРЦБ испытывают при доступе к записям телефонных разговоров, а также при оказании помощи другим членам КРЦБ в отношении доступа к данным телефонных разговоров (89%); при совершении действий, направленных на арест активов (78%) или при оказании помощи другим членам КРЦБ в аресте активов (85%); при надзоре за соблюдением ст. 7 ДРЗ, устанавливающей изъятия при применении данной директивы в отношении операций с ценными бумагами в публичном секторе (52%).

В ходе подготовки проекта реформы особую озабоченность ЕК и КРЦБ вызвала серьезная дифференциация уголовных и административных наказаний за совершение инсайдерских сделок и рыночное манипулирование, существующая на национальном уровне. На этом уровне борьбу можно вести с помощью мер административного и уголовного воздействия.

Размер административных штрафов за совершение инсайдерских сделок и рыночное манипулирование варьируется от максимального 1,2 тыс. евро для физических лиц (125 тыс. евро для юридических лиц) в Словении до неограниченного в Великобритании. Уголовные санкции в виде лишения свободы за совершение рыночных злоупотреблений значительно различаются в государствах-членах ЕС:

– за совершение инсайдерских сделок срок лишения свободы может составлять от максимального 1 год в Бельгии до 15 лет в Латвии;

– за совершение рыночного манипулирования срок лишения свободы может составить от максимального 1 год в Люксембурге до 15 лет в Латвии.

Для решения этих и ряда других проблем ЕК представила в октябре 2011 г. два новых правовых акта, которые должны заменить ДРЗ 2003 г. Речь идет о:

– проекте регламента об инсайдерских сделках и рыночном манипулировании [7] (далее проект регламента 2011 г.);

– проекте директивы об уголовной ответственности за совершение инсайдерских сделок и рыночное манипулирование [6] (далее проект директивы 2011 г.).

Краткое содержание реформы

1. Одна из основных проблем в области борьбы с рыночными злоупотреблениями в ЕС состоит в ярко выраженном акценте в сторону так называемых регулируемых рынков, что противоречит тенденциям последних лет, масштабному развитию иных торговых площадок – в первую очередь МТФ. Для решения этой проблемы проект регламента 2011 г. расширяет границы контроля, так как его действие будет распространяться на финансовые инструменты, допущенные к торгам на МТФ. Под его действие будут также подпадать финансовые инструменты, торгуемые на организованной торговой площадке (Organised trading facility (OTF), и любые финансовые инструменты, имеющие отношение к торгам на внебиржевом рынке.

Проект регламента 2011 г. также уточняет запрещенные стратегии высокочастотной торговли, которые могут быть охарактеризованы как рыночные злоупотребления. К ним относятся, например, размещение заказов без намерения вести переговоры с целью расстроить торговую систему (quote stuffing). Кроме того, данный документ распространяет действие запрета на совершение рыночных злоупотреблений на товарные рынки и связанные с ними рынки производных финансовых инструментов, укрепляет сотрудничество между регуляторами финансовых и сырьевых рынков. Такое сотрудничество включает различные меры по обеспечению доступа этих органов к информации, необходимой для выявления случаев рыночных злоупотреблений и наложения соответствующих санкций.

■ Право

2. Чтобы гарантировать в будущем эффективную реализацию правовых норм ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями, предусмотрен ряд нововведений. В проекте регламента 2011 г. закреплены правила наложения минимальных административных санкций, при этом уточняется, что государства – члены ЕС могут установить более высокие стандарты. В отношении физического лица могут быть применены меры административной ответственности в виде штрафа, максимальный размер которого может составить 5 млн евро за определённые нарушения. В отношении юридического лица могут быть применены административные меры в виде штрафа в размере 15 млн евро или 15% общего годового оборота за прошедший год. Наконец, закреплена новая форма противоправного поведения – попытка рыночного манипулирования, что позволяет регулятору наложить штраф даже в случае, если человек только попытался манипулировать рынком, но фактически сделка не совершена.

В части расширения полномочий национальных регулирующих органов проект регламента 2011 г. позволяет последним требовать от операторов связи записывать телефонные переговоры и иные данные, а также получать необходимые документы и доступ в частные помещения, когда есть основания полагать, что речь идёт о совершении инсайдерских сделок или рыночном манипулировании. Доступ в частные помещения возможен только с санкции суда.

Стоит остановиться на проекте директивы 2011 г. В проекте определены формы рыночных злоупотреблений, которые в государствах – членах ЕС должны считаться уголовными преступлениями и в качестве таковых быть предметом уголовного преследования. К их числу отнесены: инсайдерские сделки, рыночное манипулирование, а также незаконное разглашение инсайдерской информации. По сравнению с ДРЗ 2003 г. в качестве отдельного состава преступления выделено незаконное разглашение инсайдерской информации. Очевидно, что авторы проекта хотели подчеркнуть: факт незаконного вступления в обладание инсайдерской информацией и её последующее разглашение не обязательно могут быть связаны с инсайдерскими сделками, но также означают противоправное поведение, которое существенно нарушает интересы участников рынка.

Отдельно в проекте директивы 2011 г. оговорены санкции в отношении физических и юридических лиц. За совершение инсайдерских сделок и рыночное манипулирование в отношении физических лиц должны быть применены меры уголовной ответственности в виде лишения сво-

боды на срок не менее 4 лет. За неправомерное разглашение инсайдерской информации срок лишения свободы должен составлять не менее 2 лет. В отношении юридических лиц может быть применён широкий набор санкций: штрафы, лишение права на получение мер государственной поддержки, ликвидация по решению суда и др.

Сегодня можно с большей долей уверенности говорить, что реформа состоится. Европейский парламент уже утвердил проект регламента (10 сентября 2013 г.) и проект директивы (4 февраля 2014 г.). Теперь эти документы должен утвердить Совет Европейского союза, после чего они будут опубликованы в Официальном вестнике ЕС. Предполагается, что это произойдёт летом 2014 г. [3]. Государства – члены ЕС должны будут в течение двух лет привести свое национальное законодательство в соответствие с новыми правовыми нормами ЕС.

Развитие правовых норм ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями в 2003–2014 гг. подтвердило закономерность, характерную для всего европейского финансового права, которое не успевает за стремительно развивающимися финансовыми рынками. Нормотворчество на уровне ЕС является скорее срочной мерой, ответом на многочисленные вызовы, которые ставит финансовый рынок и без своевременной и профессиональной реакции на которые невозможно полноценное развитие европейской экономики и укрепление доверия инвесторов. Возможно, ЕС удастся изменить эту тенденцию, в том числе благодаря серьёзным усилиям по гармонизации и унификации европейских правовых норм в области борьбы с рыночными злоупотреблениями.

Реформа направлена на снижение риска неправомерной конкуренции между различными торговыми площадками, она позволяет избежать своего рода нормативного арбитража между различными торговыми площадками и получить гарантии обеспечения защиты инвесторов и добросовестности рынков. Новый подход должен обеспечить максимально широкое действие правовых норм ЕС по кругу субъектов и объектов регулирования, чтобы охватить все торговые площадки и практически все финансовые инструменты. После вступления в силу новых правовых актов лицам, которые распространяют инсайдерскую, ложную или вводящую в заблуждение информацию, при этом используя различия в национальном законодательстве государств-членов ЕС, будет труднее избежать санкций. Благодаря новым правовым нормам ЕС в ближайшие годы выйдет на качественно новый этап в борьбе с рыночными злоупотреблениями.

Список литературы

1. "FESCO's response to the call for views from Securities Regulations under the EU's Action Plan for Financial Services COM (1999)232" // FESCO/00-0961
-

2. "Financial services: Commission launches call for evidence on review of Market Abuse Directive" // IP/09/600, 20/04/2009.
3. "Statement by Vice-President Reding and Commissioner Barnier on European Parliament's vote to approve criminal sanctions for market abuse directive". European Commission (Strasbourg, 4 February 2014) // MEMO/14/77.
4. The Commission Communication "Implementing the framework for financial markets: Action Plan" // COM (1999) 232 of 11 May 2009.
5. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) // OJ L 96, 12/04/2003, p. 16–25.
6. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Criminal Sanctions for Insider Dealing and Market Manipulation // COM (2011) 651 final (Brussels, 20.10.2011).
7. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Insider Dealing and Market Manipulation (Market Abuse) // COM (2011) 651 final (Brussels, 20.10.2011).
8. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Brussels, 25.2.2009).
9. Review Panel Report "MAD Options and Discretions" (29 March 2009) // CESR/09-1120.
10. The Commission Communication on Driving European recovery // COM (2009)114 of 4 March 2009.
11. The Commission Communication on Regulating Financial Services for Sustainable Growth // COM (2010) 301 of 2 June 2010.

Об авторе

Касьянов Рустам Альбертович – к.ю.н, доцент кафедры европейского права МГИМО(У) МИД России.
E-mail: rprof@mail.ru

MAIN INITIATIVES OF THE EUROPEAN UNION IN THE AREA OF COMBATING MARKET ABUSE (2003-2014)

R.A. Kasyanov

Moscow State Institute of International Relations (University), 76 Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia

Abstract: *In the European Union combating insider violations and market manipulation is one of the key tasks in the domain of legal regulation of the finance market. The EU takes a systems approach to the solution of this problem, as the development of the legal regulation in this field goes the way of enhancing a respective complex of legal norms.*

In 1989 the first stage of the development of the EU legal base in the area of combating insider violations was undertaken. In the mentioned year a Council Directive 89/592/EEC on insider dealing was adopted which created the basis for the legal regulation in this field. The document, despite its progressive nature for that time, soon became outdated and no longer could meet the demands of modern finance markets.

In 2003 the European Union decided to enhance its legal base and adopted a new Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse). This secondary law act, which is still in force, has a much wider scope because its key notion "market abuse" comprises two forms of unlawful actions: insider dealing and market manipulation.

In 2011 drafts of new regulatory acts were elaborated – a regulation on insider dealing and market manipulation (market abuse) and a directive on criminal sanctions for insider dealing and market abuse. Should these acts be adopted, the third stage of development of the legal base in this area will begin. This article is aimed at analysing specific features of the second-stage development of the EU legal base and attempting to characterise the main directions of the upcoming reform.

Key words: The European Union, European financial markets, market abuse, insider dealing, market manipulation.

References

1. "FESCO's response to the call for views from Securities Regulations under the EU's Action Plan for Financial Services COM (1999)232" FESCO/00-0961
2. "Financial services: Commission launches call for evidence on review of Market Abuse Directive" IP/09/600, 20/04/2009.

■ Право

3. "Statement by Vice-President Reding and Commissioner Barnier on European Parliament's vote to approve criminal sanctions for market abuse directive". European Commission (Strasbourg, 4 February 2014) // MEMO/14/77.
4. The Commission Communication Implementing the framework for financial markets: Action Plan" COM(1999) 232 of 11 May 2009.
5. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) OJ L 96, 12/04/2003, p. 16–25.
6. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Criminal Sanctions for Insider Dealing and Market Manipulation COM (2011) 651 final (Brussels, 20.10.2011).
7. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Insider Dealing and Market Manipulation (Market Abuse) COM (2011) 651 final (Brussels, 20.10.2011).
8. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU (Brussels, 25.2.2009).
9. Review Panel Report "MAD Options and Discretions" (29 March 2009) CESR/09-1120.
10. The Commission Communication on Driving European recovery COM (2009)114 of 4 March 2009.
11. The Commission Communication on Regulating Financial Services for Sustainable Growth COM (2010) 301 of 2 June 2010.

About the author

Rustam A. Kasyanov – Ph.D. in Law (Russia), Ph.D. in EU Law (France), senior lecturer of the European Law Department of MGIMO (Moscow State Institute of International Relations) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation. E-mail: rprof@mail.ru