
**ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ
БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛИ ЗА РУБЕЖОМ**

DOI: 10.61525/S231243500031377-2

Оригинальная статья / Original Article

**МЕРЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ НЕДОБРОСОВЕСТНЫМ ТОРГОВЫМ
ПРАКТИКАМ НА ЗАРУБЕЖНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОВАРНЫХ РЫНКАХ****Хачатурова К.И.**

Начальник отдела правового сопровождения срочного и товарного рынков
Юридического управления АО “Санкт-Петербургская Международная товарно-сырьевая биржа”;
аспирант, АНО “Научно-исследовательский “Центр развития энергетического права
и современной правовой науки имени В.А. Мусина”
E-mail: kseniakhachaturova@gmail.com

Аннотация. В настоящее время одной из причин роста цен на топливо на биржевых торгах является применение участниками торгов недобросовестных биржевых практик, что неоднократно подчеркивали и Минэнерго России, и ФАС России. Понятие “недобросовестные биржевые практики” не закреплено на уровне нормативных правовых актов Российской Федерации, в связи с чем биржи самостоятельно определяют действия, которые относятся к таким практикам, что влечет, в частности, регуляторные риски для бирж и может негативно отразиться на рынке в целом. В данной статье проанализирована зарубежная практика в части уровня закрепления видов недобросовестных практик (законодательный и/или локальный уровень), а также проанализированы виды и критерии недобросовестных практик с целью дальнейшего анализа для имплементации зарубежного опыта в российское законодательство либо локальные акты бирж. В результате сравнительно-правового анализа выявлено, что в каждой юрисдикции присутствует регулирование недобросовестных практик как на законодательном, так и на уровне правил торгов, установлены их виды и критерии, что позволяет сделать вывод о том, что регулирование недобросовестного поведения на биржевых торгах является областью, в которой требуется участие не только биржи, но и государства, в том числе в части установления критериев и видов такого поведения.

Ключевые слова: правовое регулирование биржевых товарных рынков, правовое положение участников, торговые практики, недобросовестное поведение.

Для цитирования: Хачатурова К.И. Меры противодействия недобросовестным торговым практикам на зарубежных биржевых товарных рынках // Правовой энергетический форум. 2024. № 2. С. 88–98. DOI: 10.61525/S231243500031377-2

**MEASURES TO COUNTER UNFAIR TRADING PRACTICES
IN FOREIGN COMMODITY EXCHANGE MARKETS****Khachaturova K.I.**

Head of the Department of Legal Support of Commodity and Derivatives Markets
of the Legal Department of the Saint Petersburg International Mercantile Exchange (SPIMEX), JSC;
Postgraduate Student, Autonomous Non-Commercial Organization V.A. Musin Research Center
for the Development of Energy Law and Modern Legal Science
E-mail: kseniakhachaturova@gmail.com

Abstract. Currently, one of the reasons for the increase in fuel prices at trading on exchanges is the use of unfair exchange practices by trading participants, which has been repeatedly emphasized by the Russian Ministry of Energy and the Federal Anti-Monopoly Service. The concept of “unfair trading practices” is not enshrined at the level of statutes and regulations of the Russian Federation, and therefore, exchanges determine actions that relate to such practices at their own discretion, which entails, in particular, regulatory risks for exchanges, and may negatively affect the market as a whole. This article analyzes foreign practice in terms of the level of enshrinement of types of unfair practices: the legislative and/or local level, as well as analyzes the types and criteria of unfair practices in order to further analyze the implementation of foreign experience in Russian laws or local instruments of exchanges. As a result of a comparative legal analysis, it was revealed that in each jurisdiction there is regulation of unfair practices both at the legislative level and at the level of trading rules, their types and criteria are established, which allows us to conclude that the regulation of unfair behavior in stock trading is an area in which the participation of both an exchange and the state is required, including in terms of establishing criteria and types of such behavior.

Keywords: legal regulation of commodity exchange markets, participants’ legal status, trading practices, unfair behavior.

For citation: Khachaturova K.I. Measures to Counter Unfair Trading Practices in Foreign Commodity Exchange Markets. *Energy Law Forum*, 2024, iss. 2, pp. 88–98. DOI: 10.61525/S231243500031377-2

В связи с внесенными в Федеральный закон от 21.11.2011 № 325 “Об организованных торгах” изменениями [1] у Банка России появилось право ограничить совершение отдельными участниками торгов действий (сделок, операций) либо запретить совершение всеми участниками торгов отдельных действий (сделок, операций), в частности в случае, если действия (сделки, операции) участников торгов и/или их клиентов создают угрозу стабильности финансового рынка Российской Федерации, правам и законным интересам участников торгов и/или их клиентов. Критерии, в соответствии с которыми оценивается наступление такого случая, в нормативных правовых актах, нормативных актах регулятора и его разъяснениях отсутствуют.

В отношении товарного рынка в целях обеспечения транспарентности организованных торгов на товарном рынке в 2019 г. Банком России предложено товарным биржам разработать и утвердить Кодекс профессиональной этики участников торгов товарного рынка [2], при этом содержание такого кодекса и критерии “этичности” в нормативных правовых актах, нормативных актах регулятора и его разъяснениях до сих пор отсутствуют. В настоящее время товарные биржи совместно с профессиональным сообществом определяют понятие профессиональной этики (добросовестного поведения), содержание кодекса (например, виды недобросовестного поведения), а также устанавливают критерии добросовестного/недобросовестного поведения.

Отсутствие закрепленных на нормативном уровне ориентиров влечет множественные риски как для рынка в целом, так и для участников торгов и бирж. Так, например, отсутствие критериев

недобросовестного поведения на биржевом товарном рынке может выражаться в нарушении стабильности функционирования биржевого товарного рынка, в частности необеспечения недискриминационных условий доступа к товару, ценовой волатильности, значительных убытках для участников торгов и их клиентов, а также потере их репутации.

В связи с изложенным предлагается провести исследование зарубежного законодательства и опыта крупнейших товарных бирж (для исследования и анализа выбраны наиболее крупные мировые товарные биржи, на которых осуществляются как спот-торги, так и торги срочными контрактами, базисным активом которых является товар), в части определения критериев недобросовестного поведения, видов такого поведения, а также проанализировать уровень, на котором закреплены виды и критерии такого поведения.

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ

Нормативно-правовое регулирование. На законодательном уровне практически отсутствует описание торговых практик, запрещенных к использованию на биржевых торгах. Так, Закон о финансовых услугах и рынках (Financial Services and Markets Act) не содержит описания данных практик, однако виды таких практик можно найти в различных руководствах регулятора — Управления по финансовому регулированию и надзору Великобритании (Financial Conduct Authority, далее — Управление).

Согласно Руководству Управления [3], в целях исполнения Управлением функций по надзору за биржами и защитой прав инвесторов

Управление осуществляет оценку правил и процедур биржи на предмет, в частности, наличия в правилах биржи запрета:

- на осуществление недобросовестных торговых практик;
- совершение намеренного сообщения или намеренной публикации ложной информации о торгах;
- наличие запрета на осуществление следующих действий: заключение сделок, в которых со стороны договора неправомерно истребуются убытки; заключение сделок с намерением создать ложную видимость торговой активности; осуществление кросс-торговли с нечестными или противозаконными целями; совершение сделок, заключение которых оговорено заранее и соглашение о заключении которых достигнуто ненадлежащим образом; совершение сделок с намерением подействовать или скрыть потенциальные злоупотребления на рынке; совершение сделок, в которых одна сторона не имеет намерения рассчитаться по итогам сделки или ликвидировать свои позиции.

Кроме того, требования к должному поведению практически всех предпринимателей, поднадзорных Управлению, определяются, в частности, в Руководстве Управления, устанавливающим принципы для бизнеса [4]. К принципам, соблюдение которых является обязательным, относятся честность, наличие квалификации и должной осмотрительности, соблюдение должных стандартов рыночного поведения. В связи с этим компании должны разумно предполагать во время совершения действий, нарушат ли они данные принципы, — это является тестом на разумное предположение или условие предсказуемости, однако этот тест не является основным, согласно которому определяется нарушение данных принципов. Управление разъясняет, что принципам можно следовать разными способами. Вместе с тем там, где поведение ниже ожидаемого Управлением, субъекту предпринимательской деятельности разумно ожидать последствий за выбранное поведение, даже несмотря на то, что данное поведение широко распространено на рынке [5].

Согласно письму Управления от 11.01.2023 [6], некоторые брокеры принимают на работу лиц, которые не следовали должным стандартам поведения на предыдущем месте работы. Это означает, что осуществляемый фирмой контроль не соответствует эффективному риск-менеджменту. Во избежание данных практик, а также практик недобросовестного поведения трейдеров, выражающихся

в извлечении выгоды при совершении клиентских сделок, рекомендуется: во-первых, пересмотреть систему оплаты труда, одной из составляющих которой является нефинансовая, в частности поведение трейдеров; во-вторых, компаниям необходимо принимать во внимание нормативные требования при приеме на работу новых сертифицированных сотрудников и вести учет рисков при получении неблагоприятной информации о таких сотрудниках. Фирмы не могут рассчитывать на снисхождение со стороны Управления в случае, если последствия нарушений отразились на целостности рынка посредством трудоустройства лиц, к которым применялись дисциплинарные меры воздействия еще где-либо и фирмами не были приняты действия по дополнительному контролю и надзору.

Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange). Согласно одобренной Советом директоров Лондонской биржи металлов редакции Правил торгов от 11.12.2023, размещенной на официальном сайте биржи, участник торгов должен соблюдать высокие стандарты добросовестности и честности при заключении сделок, а также соблюдать высокие стандарты рыночного поведения. Кроме того, участники торгов должны действовать в интересах своих клиентов. Данные принципы заключаются в соблюдении требований, связанных с исполнением предпринимательских обязанностей, таких как добросовестность, справедливость, профессионализм, раскрытие информации, соблюдение правил в отношении категоризации клиентов, взаимодействие с клиентами, управление конфликтом интересов, принцип лучшего исполнения.

Под недолжным поведением (проступком) понимается, в частности: нарушение участником торгов правил торгов, а также содействие в совершении другой стороной нарушения правил торгов, если третья сторона обязана соблюдать такие правила; любое поведение, которое влечет или может повлечь потерю биржевой репутации; предоставление бирже ложной, вводящей в заблуждение или неточной информации, а также иные нарушения, о которых биржа сообщает путем уведомлений, раскрываемых на сайте.

Под поведением, которое влечет или может повлечь потерю биржевой репутации, понимается, включая, но не ограничиваясь, указание контрактов, заключенных не на Лондонской бирже металлов, как контрактов, заключенных на данной бирже (например, путем указания на это в контракте).

Согласно Правилам торгов к запрещенным практикам относятся:

— манипулирование или попытка манипулирования или иного злоупотребления или попытка злоупотребления рынком или создания искусственного рынка;

— заключение сделки или попытка заключить сделку или серию сделок, предназначенных для создания искусственного рынка, при котором цены и оборот не отражают действительную картину осуществляемой предпринимательской деятельности;

— вош-трейдинг (wash trading) — форма фиктивной торговли, при которой сделка или серия сделок совершается под видом того, что участники совершают реальные сделки по покупке или продаже, однако на самом деле сделки были совершены без намерения занять реальную позицию на рынке и без намерения их исполнения, т.е. принять риски, или ложные (фальшивые) сделки;

— демонстрация или попытка демонстрации, что торговая активность имела место, когда фактически таковой не осуществлялось, либо введение в заблуждение или попытка введения в заблуждение биржи о природе торговой активности;

— намеренное или непреднамеренное создание неупорядоченного (неорганизованного) рынка;

— торговля, выставление заявок для торговли или побуждение к торговле другого лица в том же направлении (покупка/продажа), что и клиентское поручение, с целью получения прибыли или уменьшения издержек в соответствии с любым изменением цены, вызванным таким клиентским поручением;

— введение в заблуждение или попытка введения в заблуждение персонала биржи в отношении поручений или сделок;

— манипулирование или попытка манипулирования любыми ценами или индексами, установленными или опубликованными биржей;

— попытка обеспечить то, что другое лицо предпримет или предпримет попытку обеспечить любое поведение, которое противоположно применяемому закону, или регулированию, направленному на предотвращение злоупотреблений на рынке [7].

Выводы.

1. Практики, которые запрещены к использованию в процессе биржевой торговли, можно разделить на практики, указанные в законодательстве, включая руководства регулятора, а также иные практики, не запрещенные законодательством, но запрещенные биржей.

2. Некоторые виды запрещенных практик, а также общие принципы осуществления бизнеса определяются в руководствах регуляторов, что подтверждает вывод о том, что биржа не является полностью самостоятельным институтом в отношении выявления отдельных недобросовестных торговых практик. При этом определение принципов добросовестного торгового поведения обозначено достаточно широко как в законодательстве, так и в правилах биржи, что дает широкую свободу усмотрения при оценке поведения участника торгов.

3. Можно выделить несколько основных критериев, которые учитываются законодателем при определении, является ли практика недобросовестной. К таким критериям относятся *наличие (в большинстве случаев) противоправного намерения* у участника торгов, которое выражается в желании и возможности совершить действие, как правило, с целью достижения собственной выгоды с использованием противоправных методов (например, созданием искусственного рынка). Исходя из предложенного, можно выделить второй критерий — *использование противоправных методов*. Третьим критерием является достижение или попытка достичь *негативных последствий для рынка (преимущественно)*. При этом при описании недобросовестных практик в руководстве Управления и правилах торгов биржи конъюнктура рынка (текущие рыночные условия), частота совершения сделок, размер сделок и иные факторы не указываются в качестве факторов, влияющих на квалификацию сделки недобросовестной торговой практикой.

ЯПОНИЯ

Нормативно- правовое регулирование. В Японии перечень недобросовестных торговых практик приведен в Акте о товарных деривативах (The Commodity Derivatives Act; далее — Акт). В ст. 116 Акта приведен список недобросовестных практик, к которым относятся следующие действия:

— совершение сделки купли-продажи на товарном рынке без намерения передать право собственности на товар;

— занятие практикой вош-трейдинга на товарном рынке или занятие торговлей на товарном рынке под ложным предлогом, избегая использования своего имени;

— осуществление серии сделок на товарном рынке, которые, вероятно, введут людей в заблуждение, заставив их поверить, что сделки на товарном рынке являются успешными или, вероятно, изменят котировки на этом товарном рынке

(данные сделки могут быть совершены либо самостоятельно, либо совместно с другим лицом);

— осуществление сделок на товарном рынке и совершение купли-продажи или иной сделки с товарами и т.д. с намерением вызвать колебания котировок на товарном рынке;

— распространение информации о том, что котировки на товарном рынке будут колебаться из-за собственных манипуляций на рынке или манипуляций другой стороны в отношении сделок на товарном рынке;

— совершение сделки на товарном рынке и намеренное создание ложного представления о существенной особенности или представления о существенной особенности, которое может ввести в заблуждение.

Актом (ст. 118) определено, что если на товарном рынке совершается или, вероятно, будет совершен чрезмерный объем сделок путем скупки товаров (корнер), медвежьих рейдов или любым другим методом, или формируется несправедливая сумма вознаграждения или контрактная цена и т.д., и министр, регулирующий профильный рынок, считает, что необходимо принять меры для поддержания порядка на товарном рынке и защиты общественных интересов, министр может издавать соответствующие приказы следующим лицам:

1) участникам торгов и т.д. в части наложения ограничений на операции на товарном рынке или на получение доверенности на проведение операций;

2) товарной бирже в части принятия мер по ограничению колебаний котировок или объема неурегулированных сделок на товарном рынке, на котором работает товарная биржа, изменения размера клиринговой маржи или выполнения одного из действий, определенных приказом компетентного министерства как нечто, обеспечивающее справедливость расчетов сделок на товарном рынке;

3) клиринговой организации в части изменения размера клиринговой маржи или выполнения одного из действий, определенных приказом компетентного министерства как нечто, обеспечивающее честность сделок на товарном рынке.

Токийская товарная биржа (Tokyo Commodity Exchange). Согласно Уставу Токийской товарной биржи [8] участники торгов должны соблюдать Акт, иные законы, правила торгов, Устав биржи, правила осуществления брокерской деятельности и иные положения биржи, а также соблюдать справедливые и честные принципы торговли.

Согласно ст. 165 Правил торгов, следующие действия рассматриваются как нарушение принципа честности или равенства сделок: вовлечение в недобросовестные сделки или брокерскую деятельность; отказ от поддержания достоверности; вовлечение в совершение действий, которые противоречат защите потребителя; вовлечение в неосторожные или небрежные сделки или брокерские действия; другие акты или поведение, предусмотренные правилами членства [9].

Кроме того, на сайте биржи приведены примеры недобросовестных практик. К таким практикам можно отнести, в частности, следующие [10]:

1) намеренное манипулирование ценой во время колл-аукциона:

— практика размещения заявок на покупку (продажу) с целью изменения цены контракта при размещении заявок на продажу (покупку) заранее, во время и/или непосредственно перед периодом, в который невозможно отменить заявки, а также непосредственно перед определением контрактной цены аукциона закрытия на дневную сессию;

— практика отмены ранее размещенной заявки или внесения изменений в цену и/или количество, указанные в заявках, размещенных заранее, с целью изменения контрактной цены аукциона на покупку непосредственно перед периодом, в который невозможно отменить заявки, а также непосредственно перед определением контрактной цены аукциона закрытия на дневную сессию;

2) намеренное манипулирование ценой во время непрерывной торговли. Во время непрерывной торговли практикуется размещение заявки на покупку (продажу) с целью достижения высокой или более низкой цены независимо или в сотрудничестве с другими лицами с целью изменения цены;

3) намеренное манипулирование расчетной ценой. Практика независимой торговли или торговли в сотрудничестве с другими лицами с целью манипулирования расчетной ценой (ценой поставки) в течение периода расчета такой цены;

4) поддельная заявка, или спуфинг. Практика “заманивания” заявок на покупку (продажу) от других участников торгов с целью повышения/понижения цены путем введения в заблуждение через показ большого количества заявок на покупку (продажу) во время непрерывной торговли без какого-либо намерения исполнять заявки на покупку (продажу). Затем, когда появляется заявка на покупку (на продажу) от другого участника рынка, недобросовестный участник подает заявку по соответствующей изменившейся цене;

5) front-running (опережение заявки). Когда брокер получает заявку на покупку (продажу) от клиента и пользуется тем, что брокер знает, что подача такой заявки увеличит (уменьшит) рыночную цену. Брокер направляет заявку на покупку (продажу) до получения указанной клиентской заявки с целью исполнения собственной заявки на покупку (продажу) по цене ниже (выше) клиентской заявки, затем размещает клиентскую заявку на покупку (продажу) и получает ее исполнение по повышенному (пониженному) уровню цен;

б) перечисление прибыли. После получения заявок на продажу и покупку от клиентов в ходе непрерывной торговли с целью получения прибыли от собственных сделок брокер не размещает полученные клиентские заявки немедленно. Брокер предварительно размещает собственную заявку на покупку (продажу), которая соответствует указанной клиентской заявке на продажу, а затем размещает собственную заявку на продажу (покупку) против клиентских заявок на покупку (продажу), которые должны быть исполнены по более высокой (более низкой) цене, чем цена первоначальной сделки.

При определении намерения при применении недобросовестных практик биржа будет считать, что участник торгов имел намерение на совершение действий, если намерение может быть объективно распознано после рассмотрения ряда действий и т.д. в целом. Следует также отметить, что действия, нарушающие правила биржи, включают в себя и действия, возникающие по неосторожности.

Кроме того, биржа осуществляет мониторинг следующих практик недобросовестного поведения, применение которых может послужить поводом для последующего расследования [11]:

1) подача или отмена чрезмерного количества заявок с учетом рыночных условий, существующих в этот момент, особенно в случае, если такие действия создали значительные последствия для рынка и могут негативно повлиять на рынок (исказить показатели);

2) отмена заявок в короткое время после подачи (данная практика является подозрительной, поскольку такие поданные заявки могут быть поданы без намерения их исполнения);

3) сделки, в которых лицо одновременно является покупателем и продавцом независимо или совместно с другим лицом (данное поведение является подозрительным, поскольку такие лица могут иметь цель иную, чем заключение

сделок, — манипулирование цены или создание искусственной ликвидности рынка);

4) подача заявок с указанием цены, значительно отличающейся от рыночной на момент подачи такой заявки (данное поведение может вызвать, в частности, значительное отклонение);

5) значительное увеличение объема торгов или процента участия;

6) участие в торгах в ходе изменения цены.

Выводы.

1. Запрещенные практики биржевой торговли можно разделить на практики, указанные в законодательстве и в отношении которых законодательством установлена ответственность, а также иные практики, не запрещенные законодательством, но запрещенные биржей. Правилами торгов установлены как перечень недобросовестных практик, так и общие принципы добросовестного поведения.

2. Исходя из перечня недобросовестных практик, указанных в законодательстве и правилах торгов биржи, можно выделить следующие критерии, которые лежат в основе классификации действий, являющихся недобросовестными торговыми практиками (аналогично Великобритании): наличие противоправного намерения (в большинстве случаев); использование противоправных методов достижения цели; наличие негативных последствий для рынка, как правило, значительных (вызвать высокое колебание цен и др.). Осуществление совместных действий с другими лицами также может быть одним из признаков использования недобросовестных практик. В Японии система таких признаков более детально идентифицирована, так как помимо указанных выше практик принимаются во внимание конъюнктура рынка (текущие рыночные условия), количество заявок, совершение сделки совместно с другим лицом, увеличение объема заявок.

США

Нормативно-правовое регулирование. Согласно разд. 7 гл. 1 § 7 Кодекса США [12], биржа должна иметь ресурсы для предотвращения манипулирования рынком, искажения цены и срыва поставки. Параграф 6с гл. 1 разд. 7 Кодекса США устанавливает запрет: на вовлечение в любую торговлю, на подачу заявок на покупку или продажу в случаях, установленных законом или правилами торгов; на демонстрацию намеренного или халатного неуважения к упорядоченному исполнению заявок

в течение периода закрытия; на осуществление спуфинга.

Согласно разъяснениям Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC) [13], данный запрет не касается алгоритмической торговли, при использовании которой происходит автоматический мэтчинг лучшей цены заявки на покупку и продажу. Данный запрет касается недопущения возможности покупки на бирже контракта по цене выше самой низкой доступной цены, предложенной для такого контракта или продажа контракта, по цене, которая ниже самой высокой доступной цены, предложенной для такого контракта.

Так, например, нарушение может произойти в случае, если участник торгов аккумулирует большой объем товара (позицию) в период перед закрытием с намерением (или по халатности) нарушить упорядоченное исполнение сделок в течение периода закрытия. Нарушение также возможно в случае применения спуфинга, который включает, но не ограничиваясь: а) подачу или отмену заявок с целью перегрузки системы торгов биржи; б) подачу или отмену заявки с целью задержки исполнения заявки другого лица; в) подачу заявки или ее отмену с намерением создания искусственного движения цены; г) подачу или отмену множественных заявок с целью создания ложной глубины рынка. При спуфинге CFTC презюмирует наличие намерения участника торгов или его знания о применении запрещенной практики, поскольку участник торгов имел намерение отменить заявку перед ее исполнением [14].

Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange). Правилами торгов Чикагской товарной биржи [15] установлены следующие запрещенные практики:

1) вовлечение в нечестную торговлю, а также наличие поведения, не характерного для предпринимателей; вовлечение в поведение и процедуры, несовместимые с принципом справедливой и честной торговли; совершение действий, которые являются убыточными для благосостояния биржи, или вовлечение в совершение действий, которые могут ухудшить репутацию биржи; удержание заявки (не допускается удержание заявки либо какой-либо части заявки в интересах иного лица, отличного от того, в интересах которого подается заявка);

2) лицо, которое подает заявки в интересах клиента, не должно акцептовать такую заявку, т.е. подавать заявку противоположной направленности (прямо или косвенно) в своих интересах (с указанием своего счета, счета, в котором данное лицо имеет косвенный финансовый интерес). Данный

запрет носит общий характер и законом предусмотрены исключения;

3) участник не должен покупать (продавать) фьючерсный контракт, покупать (продавать) опцион “колл” или продавать (покупать) опцион “пут” за свой собственный счет, счет, в котором у него есть прямой или косвенный финансовый интерес, в ситуации, когда такому участнику торгов дано поручение другого лица купить (продать) фьючерсный контракт, купить (продать) опцион “колл” или продать (купить) опцион “пут” на один и тот же продукт, независимо от места исполнения;

4) ненадлежащее использование или раскрытие информации. В частности, прямо или косвенно запрещается торговать (или вводить, отменять или изменять заявку) на основе существенной непубличной информации, когда участник торгов знает или разумно должен был знать, что информация была получена или раскрыта путем мошенничества, обмана или в нарушение ранее существовавшей обязанности (установленной законом, правилом, соглашением, взаимопониманием или каким-либо другим источником). Кроме того, запрещается раскрывать существенную непубличную информацию, когда участник торгов знает или разумно должен был знать, что раскрытие информации нарушило бы ранее существовавшую обязанность (установленную законом, правилом, соглашением, взаимопониманием или каким-либо другим источником), возложенную на другого, за исключением случаев, когда раскрытие осуществляется должностному лицу биржи, разрешенному правительству официальному лицу или это требуется по закону;

5) одновременная подача заявок на покупку и продажу в интересах разных бенефициарных владельцев;

6) запрет вош-трейдинга. Ни один участник торгов не должен подавать заявки на покупку или продажу в отношении одного и того же продукта и месяца экспирации, при условии, когда данное лицо знает или должно знать, что целью заявки является избегание занятия добросовестной рыночной позиции, подверженной рыночному риску. Заявки на покупку и продажу для разных владельцев, имеющих общего бенефициарного владельца, которые подаются с намерением снизить рыночный риск или ценовую конкуренцию, также считаются нарушением запрета на вош-трейдинга;

7) ни одно лицо не должно заранее организовывать или вести переговоры о какой-либо покупке или продаже или заключать неконкурентную сделку;

8) все заявки должны исполняться добросовестно. Ни одно лицо не должно подавать заявки с намерением их отмены перед исполнением или изменения с целью не допустить исполнения (спуфинг). Также запрещены подача и отмена заявок с целью нагрузки системы биржи, а также подача и отмена заявок с целью задержки исполнения сделок другим лицом. Кроме того, к запрещенным практикам относится флиппинг — подача заявок или заключение сделок с целью вызывать изменение волатильности рынка или стабильности (быстрая смена направления торговли (позиции)).

Выводы.

1. Запрещенные практики биржевой торговли можно разделить на практики, указанные в законодательстве, и в отношении которых законодательством установлена ответственность, а также иные практики, не запрещенные законодательством, но запрещенные биржей.

2. Правилами торгов установлен как перечень недобросовестных практик, так и общие принципы добросовестного поведения.

3. Исходя из перечня недобросовестных практик, указанных в законодательстве, можно выделить следующие основные критерии, которые лежат в основе классификации действий, являющихся недобросовестными торговыми практиками: наличие противоправного намерения (в большинстве случаев); использование противоправных методов (распространение ложной информации); наличие негативных последствий для рынка, как правило, значительных (вызвать высокое колебание цен и др.). При этом отмечено, что волатильность как самостоятельный фактор не может быть интерпретирована, поскольку волатильность может возникать в процессе формирования рыночной цены. Наравне с данными критериями можно выделить кооперацию с другими участниками торгов, большой объем заявок, время (момент) их подачи, количество заявок. Таким образом, применяются еще множественные факторы, совокупность которых может привести к признанию поведения участника торгов недобросовестной торговой практикой.

ИНДИЯ

Нормативно-правовое регулирование. Согласно Закону о договорах с ценными бумагами (The Securities contracts (regulation) act 1956), под ценными бумагами понимаются в том числе товарные деривативы [16].

Согласно Положению о запрете мошеннических действий и недобросовестных торговых практик, ни одно лицо не должно:

— совершать мошеннические действия с деривативами, в том числе товарными, заниматься мошеннической или недобросовестной торговой практикой;

— использовать любые манипулятивные или вводящие в заблуждение устройства в нарушение положений соответствующих законов и правил;

— участвовать в любых действиях, практиках, ведении бизнеса, которые являются или будут являться мошенничеством или обманом в отношении любого лица в связи с любыми сделками с деривативами в нарушение положений соответствующего закона или правил и предписаний.

Кроме того, совершение сделок с товарными деривативами может быть признано мошенническим действием или нечестной торговой практикой, если такая практика включает любое из следующих действий:

— совершение, в том числе намеренное, действий, создающих ложную или вводящую в заблуждение видимость торговли с товарными деривативами;

— совершение операций с товарными деривативами, которые не имеют целью осуществить передачу права собственности бенефициару, а осуществляются только для использования в качестве средства для завышения, снижения или вызывания колебаний цены такого дериватива с целью неправомерной выгоды или избегания убытков;

— побуждение любого лица к совершению сделок с любыми деривативами для искусственного завышения, снижения, поддержания или вызывания колебаний цен на деривативы любыми способами;

— совершение любого действия или бездействия, равносильного манипулированию ценой дериватива, включая влияние или манипулирование базовой или ориентировочной ценой;

— сознательная публикация или принуждение публиковать, сообщение или принуждение к сообщению лицом, имеющим дело с деривативами, любой информации, относящейся к деривативам, включая финансовые результаты, финансовую отчетность, разрешения регулирующих органов, которая не соответствует действительности или которую участник торгов не считает достоверной до совершения сделки или в ходе торгов;

— совершение сделки с деривативами без намерения ее совершить или без намерения сменить владельца;

— распространение информации или рекомендаций с помощью любых средств массовой информации, будь то физических или цифровых, которые, как известно распространителю, являются ложными или вводящими в заблуждение неосторожным образом и предназначены для того, чтобы повлиять, или могут повлиять на решение инвесторов, имеющих дело с деривативами;

— мошенническое побуждение участником рынка любого лица к совершению сделок с деривативами с целью увеличения его брокерской деятельности, комиссионных или дохода;

— распространение ложных или вводящих в заблуждение новостей, которые могут побудить к продаже или покупке деривативов;

— мисселлинг деривативов и услуг на рынке ценных бумаг (мисселлинг означает продажу ценных бумаг или услуг, относящихся к рынку ценных бумаг, любым лицом, прямо или косвенно, путем 1) заведомого ложного или вводящего в заблуждение заявления, или 2) заведомого сокрытия или неразглашения существенных фактов, или 3) заведомого сокрытия связанного с этим риска, или 4) непринятия разумной осторожности для обеспечения пригодности ценных бумаг или услуги покупателю).

Универсальная товарная биржа Индии (The Multi Commodity Exchange of India Limited). Согласно правилам торгов, к ценным бумагам относятся в том числе товарные деривативы.

Ответственность, согласно правилам биржи, наступает за недолжное поведение (проступок), осуществление поведения, несвойственного предпринимателям, непрофессиональное поведение, мошенническое поведение и недобросовестные торговые практики. К недолжному поведению относятся в том числе: мошенничество; неуважительное, неправильное поведение (в случае когда имеет место неуважительное поведение, влияющее на упорядоченный биржевой рынок, либо поведение, препятствующее осуществлению биржей деятельности). К поведению, несвойственному предпринимателям, относят:

— использование фиктивных имен;

— осуществление фиктивных сделок, исполнение которых не повлечет переход права собственности, или осуществление сделки, зная о ее характере;

— распространение слухов;

— содействие в осуществлении сделки с целью нарушения рыночного равновесия или способствование состоянию рынка, при котором цены не будут точно отражать рыночную стоимость;

— манипулирование рынком;

— ведение необеспеченной биржевой деятельности, т.е. невозможность исполнения заключенных сделок.

К недобросовестным торговым практикам относятся: манипулирование рынком; распространение информации, вводящей в заблуждение, которая побуждает к покупке контрактов другими лицами или имеет эффект поддержания или стабилизации рыночной цены контракта, в случае если участник не придает значения, ложная или правдивая ли эта информация, либо он точно знает, что информация ложная. Кроме того, не допускается: вовлекать других лиц в мошеннические действия либо совершение обмана в связи с покупкой или продажей контрактов; совершение сделок от своего имени или в интересах связанного с ним лица, при этом зная, что учредитель (директор) компании даст распоряжение совершить сделки с этими же товарными деривативами; задерживать (откладывать) передачу ценных бумаг, что приводит к изменению цены актива.

Дампинг — практика продажи продукта на иностранном рынке по несправедливо низкой цене (по цене ниже, чем на внутреннем рынке).

Churning — практика брокера, заключающаяся в чрезмерном совершении сделок с использованием клиентского счета с целью увеличения брокерской комиссии.

Выводы.

1. Индия — одна из немногих стран, в которой законодателем предусмотрен самостоятельный нормативный акт, регулирующий недобросовестные торговые практики. Данные практики также устанавливаются и регулируются на уровне бирж.

2. Среди признаков, которые указывают на совершение недобросовестных практик, можно выделить наличие намерения, использование недобросовестных методов осуществления таких практик, наличие негативных последствий, кооперация с другими лицами, при этом отсутствуют такие признаки, как конъюнктура рынка, история совершения сделок, количество и объем заявок и др.

3. Среди перечисленных практик не обнаружено таких “популярных практик” как спуффинг, флиппинг и др.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, проанализировав нормативно-правовое и биржевое регулирование недобросовестных торговых практик, их критерии и виды, можно сделать следующие выводы.

1. Недобросовестные биржевые торговые практики можно разделить на запрещенные практики, указанные в законодательстве, а также на иные практики, не запрещенные законодательством, но запрещенные биржей. Данное наблюдение подтверждает, что государство каждой из стран придает значение регулированию недобросовестных практик и биржа не является полностью самостоятельным институтом в отношении выявления отдельных недобросовестных торговых практик.

2. Одними из критериев практик, которые признаются недобросовестными, являются:

— наличие противоправного намерения (иногда стандарт может повышаться и халатность (безрассудство) принимается во внимание) участника торгов, которое выражается в желании и возможности совершить действие, как правило, с целью достижения собственной выгоды с использованием противоправных методов (например, созданием искусственного рынка);

— использование противоправных методов достижения цели (например, распространение ложной информации);

— наличие негативных последствий для рынка (преимущественно), для биржи и остальных участников.

Кроме того, учитывая, что целью заключения договора на биржевых торгах является его исполнение сторонами, которые обладают действительной волей заключить такой договор, биржами также оценивается, привели ли действия участников торгов к исполнению договора, было ли такое исполнение “реальным”.

Указанные выше критерии выявлены по всех странах, в отношении которых проведен анализ, при этом для признания недобросовестности практик необходима совокупность указанных выше основных критериев.

Помимо критериев, перечисленных в п. 2, могут приниматься во внимание и иные (дополнительные) критерии, такие как размер и объем заявок, конъюнктура рынка, время подачи/отмены заявок и т.д., что свидетельствует о всестороннем подходе к оценке действий как недобросовестного поведения в некоторых юрисдикциях.

3. Недобросовестное поведение возможно не только участника торгов, но и трейдера — представителя участника торгов, осуществляющего подачу заявок. Подход, регулирующий не только поведение юридического лица в ходе торгов, но и политику приема на работу, т.е. поведение вне торгов, представляется наиболее эффективным и продвинутым, в частности, в части управления рисками.

4. Ни в одной юрисдикции не выявлено ни одной классификации недобросовестных торговых практик, в связи с этим предлагаются следующие возможные классификации:

— в зависимости от объекта недобросовестной практики, которому наносится вред в первую очередь, — интересы рынка, клиентов участника торгов или самого участника;

— в зависимости от приоритетного действия, выбранного в целях изменения цены, — распространение ложной информации, подача заявок, например, в большом объеме;

— в зависимости от механизма изменения цены — создание искусственного рынка, когда цены не отражают действительность, создание ложной торговой активности, подача большого количества заявок без намерения их исполнять и т.д. Механизмов, используемых участниками торгов, множество, объединяющим является то, что все они направлены на создание ложного эффекта для рынка либо участников торгов;

— по последствиям — убытки, потеря деловой репутации, волатильность рынка и т.д.

5. Практиками, которые признаются либо регулятором, либо биржей недобросовестными, во всех юрисдикциях являются: спуфинг, намеренное распространение ложной информации; создание искусственного рынка, при котором цены и оборот не отражают действительную картину рынка; воштрейдинг.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Федеральный закон от 25.12.2023 № 632-ФЗ “О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации”. URL: pravo.gov.ru
2. Анализ Банка России биржевого товарного рынка за 2019 год. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/32204/reveiw_29052020.pdf (дата обращения: 20.01.2024).
3. Recognised Investment Exchanges. URL: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/REC.pdf> (date of access: 20.01.2024).

4. Principles for Business. URL: PRIN.pdf (fca.org.uk) (date of access: 20.01.2024).
5. Enforcement guide. URL: 2.pdf (fca.org.uk) (date of access: 20.01.2024).
6. Письмо директора оптовой торговли Управления по финансовому регулированию и надзору Великобритании. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/wholesale-brokers-portfolio-letter-2023.pdf> (дата обращения: 20.01.2024).
7. London Metal Exchange Rules and Regulations, одобренные Советом директоров биржи 11.12.2023. URL: <https://www.lme.com/about/Regulation/Rules/Rule-book> (date of access: 20.01.2024).
8. Устав Токийской товарной биржи. URL: https://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/b5b4pj0000048mt4-att/ArticlesOfIncorporation_20200828.pdf (дата обращения: 20.01.2024).
9. Правила торгов Токийской товарной биржи. URL: <https://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/rules/regulations/03.html> (дата обращения: 20.01.2024).
10. Перечень недобросовестных торговых практик, размещенный на сайте токийской товарной биржи. URL: <https://www.jpx.co.jp/english/regulation/tocom/preventing/02.html> (дата обращения: 20.01.2024).
11. Перечень практик по надзору за рынком. URL: <https://www.jpx.co.jp/english/regulation/tocom/preventing/03.html> (дата обращения: 20.01.2024).
12. Кодекс США. URL: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/7/7> (дата обращения: 20.01.2024).
13. Разъяснение Комиссии по торговле товарными фьючерсами. URL: https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@newsroom/documents/file/dtpinterpretiveorder_qa.pdf (дата обращения: 20.01.2024).
14. Разъяснения Комиссии по торговле товарными фьючерсами в отношении политики по применению недобросовестных практик. URL: Fact Sheet: Interpretive Guidance and Policy Statement on Disruptive Practices. URL: [cftc.gov](https://www.cftc.gov).
15. Правила торгов Чикагской товарной биржи. URL: https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@newsroom/documents/file/dtp_factsheet.pdf (дата обращения: 20.01.2024).
16. The Securities contracts (regulation) act 1956. URL: <https://www.indiacode.nic.in/bitstream/123456789/1644/1/A195642.pdf> (date of access: 20.01.2024).

Сведения об авторе:**Хачатурова Ксения Игоревна**

Начальник отдела правового сопровождения срочного и товарного рынков Юридического управления АО «Санкт-Петербургская Международная товарно-сырьевая биржа»; аспирант, АНО «Научно-исследовательский «Центр развития энергетического права и современной правовой науки имени В.А. Мусина»

Authors' information:**Ksenia I. Khachaturova**

Head of the Department of Legal Support of Commodity and Derivatives Markets of the Legal Department of the Saint Petersburg International Mercantile Exchange (SPIMEX), JSC; Postgraduate Student, Autonomous Non-Commercial Organization V.A. Musin Research Center for the Development of Energy Law and Modern Legal Science

Поступила в редакцию / Received 22.02.2024
 Поступила после рецензирования и доработки / Revised 15.04.2024
 Принята к публикации / Accepted 10.06.2024