

ЕВРОПЕЙСКОЕ ПРАВО

Совершенствование правовых норм как следствие манипулирования ставкой LIBOR

*Касьянов Р.А.**

Еще не так давно на страницах изданий, специализирующихся в области права и финансов, раскрывались некоторые детали мошеннических действий, связанных с лондонской межбанковской ставкой предложения (LIBOR). В определенный момент показалось, что скандал вокруг махинаций с LIBOR не приведет к каким-либо серьезным реформам, в том числе правового характера, а все ограничится отдельными санкциями в отношении нескольких крупных европейских и американских банков. Однако Европейский союз в полном соответствии с целями собственной политики в области регулирования финансовых услуг подготовил новые правовые акты, которые в ближайшем будущем вступят в силу и позволят более эффективно бороться с различными проявлениями рыночных злоупотреблений.

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

Преступление и наказание

Скандал вокруг махинаций с LIBOR (англ. London Inter –Bank Offered Rate) разразился в конце июня 2012 г., когда было доказано манипулирование со ставкой со стороны банка Barclays, одного из крупнейших британских кредитных учреждений. Сразу после объявления результатов расследования руководители банка были вынуждены

* Касьянов Рустам Альбертович – канд.юрид.наук, PhD in EU Law (France), доцент кафедры европейского права МГИМО (У) МИД России. rprof@mail.ru.

подать в отставку, а сам банк выплатил британским и американским регуляторам крупный штраф в размере 290 млн. фунтов стерлингов (около 454 млн. долларов США). В начале 2014 г. появилась информация о причастности других представителей банка Barclays к махинациям со ставкой LIBOR¹.

В ходе следствия представители Barclays дали показания, что Банк Англии был осведомлён о происходящем и одобрял их действия. Осведомленность Банка Англии в махинациях со ставкой LIBOR можно было предположить и без соответствующих показаний, так как ставка LIBOR представляет собой кредитную ставку предложения лондонского межбанковского рынка, т.е. рынка, который находится под контролем Банка Англии. Одна из главных функций Банка Англии состоит в поддержании стабильности национальной финансовой системы, и в решении данной задачи он тесно сотрудничает с Управлением по финансовому регулированию и надзору Великобритании. LIBOR – наиболее распространенный показатель среди процентных ставок, который вплоть до скандального разоблачения определяла Британская банковская ассоциация (British Bankers Association, BBA) на основе опроса ряда крупных банков, каждый из которых сообщал, по какой стоимости он делает займы в той или иной валюте. Затем отсекались минимальные и максимальные показатели, а усредненный результат представлял собой ставку LIBOR, на которую ориентировались не только британские банки, но и практически все значимые звенья мировой финансовой системы. Неудивительно, что скандал с LIBOR не ограничился только британскими банками (*Barclays, HSBC, Royal Bank of Scotland*), но затронул таких крупных финансовых игроков, как французский *Societe Generale*, немецкий *Deutsche Bank*, швейцарский *UBS*, американские *Citigroup, J.P.Morgan Chase* и др.

Обвинения в адрес указанных кредитных учреждений сводились к следующему: банкам вменялось, что они сообщают искусственно завышенные или заниженные ставки, чтобы повысить прибыль от сделок либо создать впечатление, что они более кредитоспособные, чем на самом деле. Отдельной строкой обвинения стало указание на разглашение инсайдерской информации, так как в определенных ситуациях банки могли сообщать друг другу о своих котировках до официальной публикации LIBOR.

Санкции выглядели вполне традиционно: банки были вынуждены уплатить штрафы; отказаться от услуг ряда работников, в том числе

менеджеров высшего звена и трейдеров, обвиненных в совершении рыночных злоупотреблений; в некоторых случаях кредитные учреждения были вынуждены отказаться от совершения определенных торговых операций на финансовом рынке. Меры ответственности определялись в каждом конкретном случае индивидуально, а основными факторами при назначении наказания стали размер нанесенного ущерба и степень вины. Так, например, по сравнению с британским *Barclays* швейцарский *UBS* заплатил в виде штрафа регуляторам из Великобритании, США и Швейцарии еще большую сумму – 1,5 млрд долл. США².

В целом финансовые последствия для банков, причастных к махинациям со ставкой LIBOR, могут быть очень серьезными, а указанные суммы штрафов не кажутся излишне завышенными по двум причинам. Во-первых, в силу масштабов самого рынка, так как, по некоторым оценкам, ставка LIBOR лежит в основе деривативов на общую сумму примерно 350 трлн долл. США. Во-вторых, в силу значительного ущерба, нанесенного подобными махинациями. По оценкам профессионального сообщества, в том числе профессора финансов Стэнфордского университета Даррела Даффи, принявшего активное участие в реорганизации механизма действия ставки LIBOR, убытки от махинаций со ставкой могут составить десятки миллиардов долларов³. В настоящее время штрафной механизм является наиболее эффективной мерой воздействия, хотя судебные иски по таким делам рассматриваются годами.

Отдельно следует подчеркнуть, что благодаря расследованию махинаций со ставкой LIBOR регуляторов в разных странах заинтересовали возможные махинации с японской и европейской ставками предложения – TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) и EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) соответственно. Эти нарушения также не останутся без внимания и будут сопряжены с серьезными санкциями.

Столь масштабный характер махинаций со ставкой LIBOR привел к тому, что в определенный момент от нее даже хотели отказаться, причем с этой инициативой выступил именно глава Банка Англии Мервин Кинг, считавший нецелесообразным поддерживать ставку при условии, что она перестала нормально работать⁴. Данное предложение отвергли, так как сегодня обсуждается возможность замены ставки LIBOR на ряд альтернативных ставок, которые будут формироваться только исходя из рыночной ситуации. Подобное предложение было опубликовано в ежегодном докладе Базельского комитета по банковскому надзору.

В настоящее время расчет ставки LIBOR стал более прозрачным. Этому способствовал комплекс мер, в том числе постепенная передача функций администрирования ставкой LIBOR из ведения дискредитировавшей себя Британской банковской ассоциации в управление нового администратора. Так, уже в июле 2013 г. система расчета ставки LIBOR перешла к NYSE Euronext Rate Administration Limited, дочерней компании NYSE Euronext⁵. С 1 февраля 2014 г. в качестве администратора ставки LIBOR выступает ICE Benchmark Administration Limited⁶, дочерняя компания IntercontinentalExchange Group – ведущей мировой сети бирж и клиринговых палат. Данное изменение связано с тем, что NYSE Euronext была приобретена IntercontinentalExchange Group, в результате чего в ноябре 2013 г. NYSE Euronext Rate Administration Limited была переименована в ICE Benchmark Administration Limited.

Очевидно, что все принятые меры не исключают риска возникновения рыночных злоупотреблений в будущем, так же как нет никаких гарантий, что при переходе на альтернативные ставки ситуация с ними будет предельно прозрачной и объективной.

Что делать?

Для борьбы с рыночными злоупотреблениями необходим системный и многоплановый подход, когда одновременно реализуются меры организационного, технического и правового характера. В связи с этим одним из основных направлений реформы механизма LIBOR (и EURIBOR⁷) должно стать совершенствование законодательной базы, и прежде всего правовых норм, действующих на уровне всего ЕС, учитывая ярко выраженный транснациональный характер деятельности на рынке финансовых услуг.

Необходимость совершенствования собственной правовой базы в области борьбы с рыночными злоупотреблениями ЕС осознал задолго до того, как были выдвинуты первые обвинения в адрес британского *Barclays* и других европейских банков. Уже в Плане действий в сфере финансовых услуг (1999-2005 гг.) и Белой книге ЕС по политике финансовых услуг в период 2005-2010 гг. ставились подобные задачи⁸. В строгом соответствии с этими программными документами ЕС начал процесс реформы, которая должна была закончиться принятием новых, более совершенных правовых норм в сфере борьбы с рыночными злоупотреблениями.

Следует сказать об ошибочном мнении, которое иногда встречается в российской специализированной литературе, что скандал с LIBOR спровоцировал подготовку новых правовых актов ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями. На самом деле скандал с LIBOR не был причиной глобальной реформы, состоящей в подготовке двух новых актов вторичного права ЕС в сфере борьбы с рыночными злоупотреблениями. Речь идет о представленных в 2011 г. проектах – директивы об уголовной ответственности за совершение инсайдерских сделок и рыночном манипулировании (далее проект директивы 2011 г.)⁹ и регламента об инсайдерских сделках и рыночном манипулировании (рыночных злоупотреблениях) (далее проект регламента 2011 г.)¹⁰ Маниации с LIBOR привели лишь к частичной реформе, а именно к внесению изменений в эти правовые акты с целью учесть возможность совершения подобных злоупотреблений в будущем и создать в ЕС более совершенный механизм противодействия таким нарушениям.

В связи с этим сошлемся на точку зрения комиссара ЕС по вопросам внутреннего рынка и услуг М. Барнье. В июле 2012 г., сразу после внесения изменений в проекты новых актов вторичного права ЕС в области борьбы с рыночными злоупотреблениями он сказал: «Благодаря проводимым международным расследованиям случаев манипулирования с LIBOR мы получили еще одно доказательство возмутительного поведения банков. Я хотел убедиться в том, что на такие действия полностью распространяются наши законодательные предложения в области рыночных злоупотреблений. Вот почему после обсуждения с Европейским парламентом я быстро принял необходимые меры для внесения изменений в наши предложения с тем, чтобы манипулирование со ставками было запрещено во всех странах, а за их совершение были предусмотрены уголовные санкции»¹¹.

О важности подготовленных поправок заявила вице–председатель Европейской комиссии и комиссар ЕС по вопросам юстиции В. Рединг: «Недавние скандалы в связи с грубым манипулированием со стороны банков процентными ставками снизили уровень общественного доверия. Европейский союз должен вмешаться, чтобы положить конец преступной деятельности в банковском секторе, а уголовное право может оказать сильный сдерживающий эффект. Именно поэтому мы предлагаем общие для ЕС правила, которые будут регулировать такого рода рыночные злоупотребления и восполнят пробелы в регулировании. Скорейшее одобрение данных предложений поможет восстановить

утраченное доверие со стороны населения и инвесторов в этой важнейшей отрасли экономики»¹².

Европейская комиссия сработала эффективно и оперативно внесла на рассмотрение ряд предложений, которые можно назвать скорее техническими. Если изучить новую редакцию соответствующих актов ЕС (проекта директивы 2011 г. и проекта регламента 2011 г.) на английском языке, то видно, что Европейская комиссия ограничилась введением в поле их действия ключевого термина «benchmark», содержание которого при переводе с английского языка на русский достаточно полно передают такие понятия, как «рыночный ценовой ориентир» либо «базисная цена». Термин «benchmark» хорошо известен специалистам фондового рынка в странах – членах ЕС и в США, а в России его обычно даже не переводят на русский язык, и российские трейдеры используют исходное слово в русской транскрипции «бенчмарк». Само содержание данного термина можно передать следующим образом. Бенчмарк – это любой ценовой индекс или официальный показатель, рассчитываемый по формуле, в которую входят величины *стоимости* одного или нескольких базовых активов или другие ценовые показатели, включая расчётные цены, учетные ставки или другие показатели либо экспертные оценки, из которых рассчитываются подлежащие оплате суммы, лежащие в основе некоторого финансового инструмента. Таким образом, ставки LIBOR (и EURIBOR), которые по своей природе являются яркими примерами бенчмарк, попадают теперь под предмет регулирования права ЕС, которое вводит запрет на любые махинации с ними.

Более конкретно основные предложения Европейской комиссии сводились к следующему. В проект регламента 2011 г. были внесены следующие основные дополнения: расширена сфера действия регламента за счет включения бенчмарк; расширен список определений ключевых терминов за счет включения определения бенчмарк; внесены изменения в определение понятия «правонарушения» за счет включения манипулирования и попыток манипулирования с бенчмарк. Схожие изменения затронули и проект директивы 2011 г.

Данные поправки имеют и вполне практическое значение. В соответствии с проектом директивы 2011 г. для лиц, совершивших наиболее тяжкие рыночные злоупотребления (махинации с LIBOR/EURIBOR к таковым, безусловно, относятся), предусмотрено минимальное уголовное наказание в виде четырех лет лишения свободы¹³. Речь идет

именно о минимальном наказании, государства – члены ЕС вправе предусмотреть в своем уголовном законодательстве более суровые меры ответственности. Проект директивы 2011 г. также предусматривает минимальное наказание в виде двух лет лишения свободы за нарушение правил раскрытия инсайдерской информации. Что касается проекта регламента 2011 г., то он также содержит ряд норм, которые в обозримом будущем позволят ЕС бороться с различного рода рыночными злоупотреблениями. Так, после вступления регламента в силу на трейдеров или иных лиц, виновных в совершении тяжких рыночных злоупотреблений, может быть наложен максимальный штраф в размере 5 млн евро. В отношении юридических лиц размер штрафа может достигать 15 млн евро либо составлять сумму, равную 15% годового оборота. Это также минимальные размеры, которые на национальном уровне могут быть увеличены. В ходе обсуждения проекта регламента 2011 г. Европейский парламент предлагал закрепить более жесткие санкции, так как, по мнению европейских депутатов, штраф в размере 15% годового оборота не будет обладать сильным сдерживающим эффектом. Однако после долгих обсуждений и консультаций с Европейской комиссией было решено эти показатели не повышать, а закрепить в качестве минимальных ориентиров, общих для всех государств – членов ЕС.

В настоящее время осталось дожидаться вступления в силу новых правовых актов ЕС в сфере борьбы с рыночными злоупотреблениями. Ряд важных шагов в этом направлении уже сделан. В рамках Комитета постоянных представителей (фр. COREPER) 20 декабря 2013 г. были подтверждены договоренности, достигнутые ранее в ходе регулярных встреч трех институтов ЕС (Европейская комиссия, Совет ЕС, Европейский парламент) по поводу проекта директивы 2011 г. Вот как охарактеризовал значение достигнутых соглашений комиссар ЕС по вопросам внутреннего рынка и услугам М. Барнье: «Это хорошая новость для инвесторов и рождественский подарок, которого будут лишены белые воротнички, совершающие преступные действия. На всей территории Европейского союза в отношении лиц, виновных в совершении рыночных злоупотреблений, наконец будут применены меры ответственности в виде лишения свободы. Благодаря этому тексту и регламенту о рыночных злоупотреблениях, ЕС существенно усилит полномочия собственных государств-членов в области раскрытия инсайдерских сделок и рыночного манипулирования и применения жестких наказаний

за их совершение. В частности, в отношении тех, кто манипулирует рыночными ценовыми ориентирами, такими как EURIBOR, могут быть применены меры ответственности в виде лишения свободы или крупного штрафа. Необходимо отдать должное Европейскому парламенту за то, что он улучшил наш проект, предложив закрепить строго определенные сроки лишения свободы. Я хотел бы также поблагодарить Европейский парламент, и особенно Арлина Маккарти, а также литовское председательство в Совете за отличную работу, проделанную для достижения этого соглашения»¹⁴.

Проект директивы 2011 г. 4 февраля 2014 г. был одобрен большинством евродепутатов, в его пользу было отдано 618 голосов (против – 20 голосов, 43 – воздержались). Ранее столь же широкое одобрение получил проект регламента 2011 г.: в ходе голосования 10 сентября 2013 г. за него было отдано 659 голосов.

Когда проект директивы 2011 г. и регламента 2011 г. получат одобрение Совета ЕС, они будут опубликованы в Официальном вестнике ЕС. Скорее всего, это произойдет в середине 2014 г., так как к этому времени должен быть одобрен текст нового правового акта о рынках финансовых инструментов (англ. MIFID 2), к которому отсылают оба акта. После этого 28 государств-членов ЕС за два года должны будут привести свое национальное законодательство в соответствие с этими документами. Таким образом, эффективное применение двух актов начнется не ранее середины 2016 г.

В заключение можно сделать следующие выводы. Различного рода рыночные махинации, в том числе махинации со ставкой LIBOR (и EURIBOR), в определенной степени спровоцировавшие мировой финансовый и экономический кризис в 2008 г., требуют комплексных мер противодействия со стороны мирового сообщества. Режим санкций в отношении виновных банков, совершенствование механизма администрирования ставкой – все эти меры были необходимы, сыграли позитивную роль, но они недостаточны и должны сопровождаться реформой в области правового регулирования рынка финансовых услуг. Масштабная реформа ЕС, направленная на совершенствование собственных правовых норм в сфере борьбы с рыночными злоупотреблениями, будет иметь положительный результат, так как позволит эффективнее бороться с различными рода преступными действиями в финансовой сфере.

Elaboration of Regulation in Consequence of the LIBOR Manipulations (Summary)

*Rustam A. Kasyanov**

Not long ago periodicals specializing in the field of law and finance revealed some details of fraudulent actions connected with the London Inter-Bank Offered Rate (LIBOR). In a certain moment it seemed that the scandal with LIBOR manipulations would not lead to any serious reforms, including those of the legal nature, and the outcome would be limited to separate sanctions against several large European and American banks. However, the European Union in full conformity with the purposes of its financial services policy has drafted new regulatory acts which will come into force in the near future and will allow combating more efficiently with various kinds of market abuse.

Keywords: European Union; European financial markets; market abuse; insider dealing; market manipulation.

¹ Former Barclays employees named in Libor criminal case // BBC News Business, 17 February 2014. Available at: <http://www.bbc.com/news/business-26228635> (Accessed 22 April 2014).

² Ibid.

³ Darrell Duffie, Libor-Euribor-Tibor Reform, 9th Annual Central Bank Workshop on the Microstructure of Financial Markets, 5-6 September 2013, Frankfurt am Main // Available at: http://www.ecb.europa.eu/events/conferences/html/130905_9th_cbworkshop.en.html (Accessed 22 April 2014); Darrell Duffie, David Skeie, and James Vickery, A Sampling-Window Approach to Transactions-Based Libor Fixing // Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 596 February 2013.

⁴ Libor needs to be replaced, says Sir Mervyn King, The Telegraph, 09 August 2012 // Available at: <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/9463126/Libor-needs-to-be-replaced-says-Sir-Mervyn-King.html> (Accessed 22 April 2014).

⁵ BBA to hand over administration of LIBOR to NYSE Euronext Rate Administration Limited, 9th July 2013 // Available at: <https://www.bba.org.uk/news/press-releases/bba-to-hand-over-administration-of-libor-to-nyse-euronext-rate-administration-limited/> (Accessed 22 April 2014).

* Rustam A. Kasyanov – Ph.D. in Law (Russia), Ph.D. in EU Law (France), senior lecturer of the European Law Department of MGIMO-University MFA Russia. rprof@mail.ru.

⁶ BBA to hand over administration of LIBOR to Intercontinental Exchange Benchmark Administration Ltd, 17th January 2014 // Available at: <https://www.bba.org.uk/news/press-releases/bba-to-hand-over-administration-of-libor-to-intercontinental-exchange-benchmark-administration-ltd/> (Accessed 22 April 2014).

⁷ Ставка Euribor рассчитывается на основе межбанковских кредитных ставок предложения в евро.

⁸ Подробнее см.: Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского Союза // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: учебник / рук. авт. кол., отв. ред. Л.М. Энтин. - 3-е изд., пересмотр. и доп. М.: Норма: ИНФРА-М, 2011. С. 668–690.

⁹ 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.

¹⁰ 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.

¹¹ Libor scandal: Commission proposes EU-wide action to fight rate-fixing. Press release, European Commission (Brussels, 25 July 2012) // IP/12/846.

¹² Ibid.

¹³ Financial market manipulators may face at least four years in jail, Press release, European Parliament (2 February 2014) // 20140203IPR34503.

¹⁴ Statement by Vice-President Reding and Commissioner Barnier on trilogue agreement on criminal sanctions for market abuse, Press release, European Commission (Brussels, 20 December 2013) // IP/13/1299.