

*М. С. Горбунов*

*Белорусский государственный университет*

## **О ПРОТИВОДЕЙСТВИИ МАНИПУЛИРОВАНИЮ РЫНКОМ КРИПТОАКТИВОВ И ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ ИНСАЙДЕРСКИХ ОПЕРАЦИЙ**

Перспективным направлением осуществления инвестиций в условиях цифровой трансформации общественных отношений стало вложение средств инвесторов в цифровые знаки. Всё большую популярность на инвестиционной арене ведущих финансовых рынков приобретает первичное размещение токенов. Это порождает необходимость контроля за операциями по их обращению со стороны финансовых регуляторов.

В Республике Беларусь основой в нормативном правовом регулировании осуществления инвестиций в токены стал Декрет Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 № 8 «О развитии цифровой экономики» (далее – Декрет). Указанный Декрет ввёл значительное количество льгот и преференций при осуществлении операций по их обращению. Так, в качестве одной из основных составляющих преференциального режима было обозначено, что законодательство о ценных бумагах, секьюритизации, требования о лицензировании профессиональной и биржевой деятельности по ценным

бумагам не распространяются на отношения резидентов Парка высоких технологий (далее – ПВТ) с использованием токенов, в том числе тождественные с отношениями, регулируемые указанным законодательством [1, п. 3.3].

Безусловно, установление подобных преференциальных режимов положительно сказывается на инвестиционной привлекательности Беларуси с точки зрения привлечения компаний-реципиентов инвестиций. Однако благоприятный инвестиционный климат формирует не столько нормативное закрепление льгот, сколько всеобъемлющее обеспечение надлежащей защиты прав и законных интересов инвесторов. Очевидно, что факт нераспространения на отношения по обращению токенов финансового законодательства не должен приводить к возможности осуществления общественно опасных деяний, посягающих на общественные отношения, опосредующие надлежащее функционирование рынка криптоактивов. В основе же регламентации такого функционирования должны лежать правила и процедуры противодействия манипулированию рынком и осуществлению инсайдерских операций. В настоящее время в национальной правовой системе наблюдается явный пробел, выражающийся в отсутствии правового обеспечения противодействия манипулированию и осуществлению инсайдерских операций именно на рынке криптоактивов.

Правила противодействия манипулированию рынком и осуществлению инсайдерских операций находят своё отражение в ст. 54, 60, 61, 63 Закона Республики Беларусь от 05.01.2015 № 231-З «О рынке ценных бумаг» [2] (далее – Закон). Названный Закон содержит исчерпывающий перечень деяний, образующих манипулирование рынком ценных бумаг. В общем виде к такого рода деяниям относятся действия (бездействия), оказывающие влияние на спрос на ценную бумагу и (или) предложение ценной бумаги, рыночную цену ценной бумаги или объём торгов ценной бумаги, признаваемое существенным при отклонении от параметров, устанавливаемых республиканским органом государственного управления, осуществляющим государственное регулирование рынка ценных бумаг. Под инсайдерскими операциями, в свою очередь, понимаются сделки, совершённые с ценными бумагами лицами, располагающими инсайдерской или закрытой информацией на рынке ценных бумаг. Основанием для совершения указанных сделок выступает незаконное использование такой информации или её передача третьим лицам.

Примечательно, что сделки, признаваемые инсайдерскими операциями, являются ничтожными с момента их заключения ввиду прямого указания законодателя. Деяния, следствием которых является манипулирование рынком ценных бумаг, и вовсе образуют составы административного правонарушения, предусмотренного ст. 11.76 Кодекса об административных правонарушениях Республики Беларусь от 21.04.2003 [3] (далее – КоАП), а также преступления, предусмотренного ст. 226-3 Уголовного кодекса Республики Беларусь от 09.07.1999 [4] (далее – УК). Таким образом, законодатель явно наделяет манипулирование рынком признаком общественной опасности, что оправданно. К сделкам же, сопряжённым с осуществлением инсайдерских операций, в качестве средства восстановления нарушенных прав применяются последствия недействительности, предусмотренные гражданским законодательством.

В соответствии с определением, изложенным в п. 12 Приложения 1 к Декрету, токен представляет собой запись в реестре блоков транзакций (блокчейне), которая удостоверяет наличие у его владельца прав на объекты гражданских прав или является криптовалютой. Сформулированное положение позволяет достаточно широко использовать цифровые знаки в гражданском обороте, поскольку понятие объекта гражданских прав в Декрете не конкретизируется, а толкуется в соответствии с общепринятыми положениями гражданского законодательства. Таким образом, токен может закреплять права на такой объект гражданских прав как ценная бумага либо аналогичные им права – долговые обязательства с дисконтом (аналог облигаций), корпоративные права в реестре блоков транзакций (характерно для ряда иностранных

юрисдикций). А следовательно, весьма очевидные действия на рынке криптоактивов также могут образовывать манипулирование таким рынком, лежать в основе инсайдерских операций и приводить к аналогичным общественно опасным последствиям.

В белорусском правовом поле указанные правоотношения не урегулированы на уровне нормативных правовых актов. Правовая регламентация указанной проблематики представлена лишь на уровне Правил осуществления деятельности оператора криптоплатформы, утв. решением Наблюдательного совета ПВТ от 23.10.2018 (протокол № 08/НС-5пр.) [5] (далее – Правила). Обозначенные Правила содержат определения инсайдерской информации о токенах (п. 3.9) и манипулирования ценами на токены (п. 3.10). При этом анализ п. 11 Правил позволяет сделать вывод о том, что основное бремя ответственности в области противодействия манипулированию рынком и использованию инсайдерской информации возлагается на оператора криптоплатформы. Именно оператор криптоплатформы обязан предусмотреть в своих ЛНПА практики, которые представляют собой манипулирование ценами на токены. Возможность наступления неблагоприятных последствий для участника торгов предусматривается лишь в договоре на участие в торгах. Это объясняется тем, что акт ненормативного характера не может возложить такую обязанность на третье лицо-нерезидента ПВТ, в связи с чем правоотношения строятся исключительно на договорной основе.

Таким образом, имеет место пробел в правовой системе, когда одни и те же общественно опасные деяния влекут различные правовые последствия. Фактически сложилась ситуация, при которой в основе разграничения деяния на правомерное и неправомерное и наступления соответствующих правовых последствий лежит технология, т.е. форма реализации правоотношений, а не их содержание (правовая природа). Так, манипулирование на рынке криптоактивов и использование инсайдерской информации вполне правомерны с точки зрения нормативной правовой базы. Лица, совершившие указанные деяния, не подлежат административной и уголовной ответственности ввиду отсутствия в законодательстве правового запрета на их совершение. Сделки, являющиеся инсайдерскими операциями, не признаются ничтожными. Ответственность, в свою очередь, может носить исключительно гражданско-правовой характер и будет применяться только в том случае, если соответствующие положения прописаны в договоре на участие в торгах.

Как справедливо отмечается в научной доктрине, понятие токена сводится к цифровой регламентации гражданского права, реализованной на базе технологии блокчейн [6, с. 8]. Американский регулятор также исходит из того, что сам факт внесения записи в блокчейн не должен влечь за собой никаких последствий, связанных с природой права, удостоверенного этой записью [7]. В рассматриваемой нами проблематике мы как раз-таки наблюдаем факт общей природы описываемых правовых явлений и различных правовых последствий, возникающих вследствие несовершенства нормативной правовой базы.

Примечателен и опыт европейского регулятора в области противодействия манипулированию рынком и осуществлению инсайдерских операций. Так, 24.09.2020 Европейская комиссия опубликовала драфт правового регулирования криптоактивов Markets in Crypto-assets (2020/0265 (COD) (далее – МСА). Одним из безусловных достижений МСА явилось системное закрепление правовых положений, устанавливающих прямой запрет на осуществление инсайдерских операций, незаконное раскрытие инсайдерской информации и манипулирование рынком [8, ст. 78-80]. Перечисленные статьи в совокупности со ст. 76 МСА ясно определяют, что требования в области противодействия манипулированию рынком криптоактивов и осуществлению инсайдерских операций подлежат неукоснительному соблюдению со стороны любого лица, осуществляющего торговлю криптоактивами (подход, отличный от национального регулятора).

Таким образом, в целях защиты интересов инвесторов, общества и государства, а также устранения правовых пробелов в национальной правовой системе, связанных с внедрением технологий цифровой экономики, необходимо:

1. Имплементировать в национальное законодательство нормы о противодействии манипулированию рынком криптоактивов и осуществлению инсайдерских операций.

2. Разработать и утвердить параметры отклонений в рыночных ценах, спросе, предложении и объеме торгов цифровыми знаками (токенами), свидетельствующие о наличии факта манипулирования рынком криптоактивов.

3. Предусмотреть на уровне нормативных правовых актов положения о ничтожности сделок с токенами, совершёнными с нарушением требований об использовании или распространении инсайдерской или закрытой информации.

4. Имплементировать в законодательство об административных правонарушениях и уголовное законодательство такие самостоятельные составы противоправных деяний, как «Манипулирование рынком криптоактивов» либо дополнить существующие составы ст. 11.76 КоАП, ст. 226-3 УК положениями о токенах, тем самым расширив объективную сторону названных составов.

### Список использованных источников

1. О развитии цифровой экономики [Электронный ресурс]: Декрет Президента Респ. Беларусь, 21 дек. 2017 г., № 8 // Пех / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2021.

2. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: Закон Респ. Беларусь, 5 янв. 2015 г., № 231-3 // Пех / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2021.

3. Кодекс Республики Беларусь об административных правонарушениях [Электронный ресурс]: 21 апр. 2003 г., № 194-3: принят Палатой представителей 17 дек. 2002 г.: одобр. Советом Респ. 2 апр. 2003 г. // Пех / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2021.

4. Уголовный кодекс Республики Беларусь [Электронный ресурс]: 9 июля 1999 г., № 275-3: принят Палатой представителей 2 июня 1999 г.: одобр. Советом Респ. 24 июня 1999 г. // Пех / ООО «ЮрСпектр». – Минск, 2021.

5. Правила осуществления деятельности оператора криптоплатформы [Электронный ресурс]: утв. решением Наблюдательного совета Парка высоких технологий (протокол № 08/НС-5пр. от 23.10.2018): Парк высоких технологий. – Режим доступа: <https://clck.ru/SstKJ>. – Дата доступа: 20.01.2021.

6. Савельев, А.И. Комментарий на положения о регулировании операций с криптовалютами и иных отношений, основанных на технологии «Блокчейн» [Электронный ресурс] / А.И. Савельев. – Высшая школа экономики. Национальный исследовательский университет. – Режим доступа: <https://clck.ru/SstcH>. – Дата доступа: 20.01.2021.

7. Public Statement on Cryptocurrencies and Initial Coin Offerings [Electronic resours]: U.S. Securities and Exchange Comission. – Mode of access <https://clck.ru/SstSs>. – Date of access: 20.01.2021.

8. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937 [Electronic resource]: EUR-Lex. – Mode of access: <https://clck.ru/SstAf>. – Date of access: 20.01.2021.

Научный руководитель: О. М. Куницкая,  
канд. юрид. наук, доц.