

МЕТОДЫ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ МАНИПУЛИРОВАНИЯ ЦЕНАМИ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ: ИНСТРУМЕНТЫ РЕГУЛЯТОРОВ И ОРГАНИЗАТОРОВ ТОРГОВ

Данная статья посвящена актуальной проблеме манипулирования ценами. В России системы выявления противоправных сделок и регулирующие этот механизм нормативные акты находятся в зачаточном состоянии, что снижает инвестиционную привлекательность отечественного рынка и приток капитала. Авторы систематизируют меры по противодействию манипулятивным операциям с целью определения проблем, присущих российскому рынку, и возможных способов их устранения.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: манипулирование ценами, рыночные злоупотребления, нестандартные сделки, российский фондовый рынок, регулирование рынка ценных бумаг



Володин Сергей Николаевич — к. э. н., доцент департамента финансов НИУ ВШЭ. Сфера профессиональных интересов: прогнозирование рыночных цен, инвестиционные стратегии, алгоритмическая торговля (г. Москва)



Емелькина Анастасия Игоревна — ассистент преподавателя НИУ ВШЭ. Сфера профессиональных интересов: инвестиционные риски, правонарушения на финансовых рынках, операции с ценными бумагами (г. Москва)

ЗАРОЖДЕНИЕ МАНИПУЛИРОВАНИЯ ЦЕНАМИ: ИСТОРИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

Такое явление, как манипулирование ценами, появилось более двух столетий назад, задолго до возникновения привычных сейчас бирж. Поскольку в те времена, как и много лет после, еще не существовало никаких систем противодействия манипулятивным сделкам, они совершались достаточно свободно, а их исполнители не могли быть наказаны.

Одним из случаев манипулирования ценами, который приобрел большую популярность, была манипуляция братьев Ротшильдов в 1815 г. Узнав, что английские войска одерживают победу во время военных действий, они приказали своим тайным агентам продавать облигации Англии, попутно распространяя слухи о том, что английское государство проигрывает сражение. Доверяя данной информации, участники финансового рынка стали массово продавать облигации Англии, в результате чего их стоимость резко упала. Тем временем теневые участники манипуляции скупали их по минимальным ценам. После вестей

о победе Англии стоимость облигаций сильно возросла, и семья Ротшильдов получила двадцатикратную прибыль с данной операции [5].

С тех времен было зафиксировано немало рыночных манипуляций, но, несмотря на это, только в прошлом столетии с ними начали бороться. До этого же они считались почти легальным способом получения прибыли за счет использования информационных преимуществ. С развитием финансовых рынков стали меняться и сами манипуляции. Они становились все более разнообразными и изощренными. В целях манипулирования использовались не только всевозможные технические средства, но и, например, особенности биржевых помещений. Так, здание Российской товарно-сырьевой биржи, учрежденной в 1990 г., было построено таким образом, что иллюстрирующее основную информацию о ходе торгов световое табло просматривалось еще при входе на биржу. Оно показывало такие значения, как стоимость и объем проведенной сделки, максимальные и минимальные цены, выставленные в течение торговой сессии, а также средняя стоимость операций. Обладая возможностью получить всю необходимую информацию без непосредственного участия в торгах и даже присутствия в здании биржи, некоторые граждане собирались у входа и сообщали ценовые данные своим коллегам по телефону. Имея преимущество, игроки в зале научились пользоваться своим положением и в начале торговой сессии проводили ряд фиктивных сделок с большим объемом ваучеров по переоцененной или недооцененной стоимости (цена выбиралась в соответствии с тем, какую стратегию хотели реализовать манипуляторы: на понижение или на повышение цен). Таким образом, искаженная средняя цена, высвечивающаяся на табло, дезинформировала брокеров за пределами зала и передавалась ими на внебиржевой рынок, что позволяло профессиональным участникам использовать этот обман в своих целях [10].

Позже, по мере развития рынка ценных бумаг, получали все большее распространение

и рыночные манипуляции. Особенно это было свойственно рынку в 1990-х гг., когда манипуляции еще даже не фиксировались, а мер по противодействию им просто не существовало. Проблема манипулирования ценами, охватившая молодой российский фондовый рынок, актуальна и на сегодняшний день.

ПРОБЛЕМА РЫНОЧНЫХ ЗЛУПОТРЕБЛЕНИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Первое официальное упоминание о факте манипулирования ценами в России относится к 1998 г., когда предварительная договоренность крупных брокеров, сыгравших на понижение, спровоцировала существенное падение цен акций. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) заверила, что виновники будут вычислены и наказаны, однако этого не произошло, т.к. в российских законодательных актах отсутствовало даже определение манипулирования, и тем более не предусматривались меры ответственности за него [39].

В следующий раз к проблеме манипулирования ценами вернулись лишь спустя три года, когда стоимость акций ПАО «ЕЭС России» снизилась на 33% всего за несколько дней. Это произошло после появления информации о созыве внеочередного собрания акционеров, которое, как выяснилось позднее, не являлось обязательным, т.к. число голосов за созыв было завышено вследствие ошибки при их подсчете работником компании «Брансвик Варбург». Тем не менее и в этом случае никто не понес ответственности за манипулятивные действия [39].

Позже, уже в начале XX в., практически все нестандартные ситуации на фондовом рынке, в которых было скрыто манипулирование ценами, объяснялись ошибками трейдера. В первый день торгов на ММВБ 12 мая 2006 г. котировки обыкновенных акций ОАО «Полюс Золото» взлетели до неоправданно высокой отметки. Федеральная

служба по финансовым рынкам (ФСФР) объяснила это ошибкой работника ЗАО «ИК «Регион», который провел 14 сделок по приобретению бумаг «Полюс Золото» по цене, более чем в четыре раза превышающей рыночную, а также ошибками технического характера еще одной брокерской компании [38]. Спустя несколько месяцев, в декабре 2006 г. — январе 2007 г., биржевые котировки паев инвестиционного фонда «Пиоглобал — индекс ММВБ» на 1000% превысили расчетную стоимость. ФСФР определила, что сделки с данными финансовыми инструментами проводились в интересах около 200 клиентов, причем только в трех случаях удалось установить факт осуществления операций одним и тем же игроком через двух брокеров, поэтому наличие манипулирования ценами снова не было признано [4].

Впоследствии борьба с манипулированием ценами становилась более эффективной, но многие нестандартные сделки все же игнорировались регулирующим органом. Например, в декабре 2011 г. был создан сайт, содержащий разоблачительную информацию по 300 «распилным» операциям, при которых трейдеры по предварительному сговору осуществляли сделки по нерыночным ценам с облигациями на ММВБ с октября 2011 г. по январь 2012 г. Средний размер незаконно полученной прибыли составил 1,12 млн руб. со сделки. В таблице представлена информация о сделках с максимальным размером дохода.

Стремительный рост цены облигаций невозможно объяснить фундаментальными факторами. Например, котировки бумаги «РЖД-10» маркет-мейкером «Ренессанс Капитал» 13 декабря 2011 г. колебались на уровне 114–114,5%, 14 декабря 2011 г. — на уровне 114,45–114,65%, однако операция 14 декабря прошла на уровне уже 122,5% (в то время как конъюнктура фондового рынка была стабильной), а 15 декабря 2011 г. котировки даже снизились до 114–114,5%. Кроме того, доходность бумаг «РЖД-10» составляла всего 4,3% годовых при 7% годовых у государственных облигаций на тот же срок, т.е. покупка «РЖД-10» являлась нецелесообразной. ФСФР заверила СМИ, что опубликованные данные изучаются, однако ни одного случая привлечения к ответственности не последовало [24].

На российском фондовом рынке совершается много подозрительных сделок, при которых факт манипулирования ценами остается недоказанным, но часто он весьма очевиден. Например, в апреле — мае 2015 г. 20% акций «Промсвязьбанка» были куплены пенсионными фондами группы «БИН» (НПФ «Доверие», «Европейский пенсионный фонд» и «Регионфонд») и НПФ «Будущее» дороже, чем бумаги Сбербанка. Однако, как только начались споры о рыночности покупки на уровне правительства, акции начали активно торговаться на Московской бирже, и в июне 2015 г. за неделю до начала вторичных торгов их стоимость

Таблица. Максимальный доход по неправомерным сделкам с облигациями на ММВБ с октября 2011 г. по январь 2012 г.

Облигации	Дата	Время сделки	Объем сделки, млн руб.	Цена одной облигации, участвующей в сделке, руб.	Рыночная цена одной облигации, руб.	Извлеченная прибыль, млн руб.
«ФСК ЕЭС-19»	16 декабря 2011 г.	17:28	502,5	102	94,8	36,2
«РЖД-10»	14 декабря 2011 г.	18:28	360	122,5	114,65	28,3
«РЖД-16»	22 декабря 2011 г.	18:28	366	102,45	97,15	19,4

увеличилась почти в пять раз по сравнению с ценой размещения. За этот же период акции государственных банков даже снизились в цене: бумаги ВТБ — на 2,5%, а Сбербанка — на 1,3%. 19 июня 2015 г. объем торгов составил свыше 310 млн руб., после чего не превышал 6 млн руб. Следует учесть, что акции «Промсвязьбанка» не обладали большой ликвидностью и никаких информационных поводов от эмитента, которые могли бы увеличить стоимость бумаг, в тот момент не было. Напротив, за неделю до аномально активных торгов в отчете по МСФО за первый квартал «Промсвязьбанк» опубликовал данные об убытке на сумму 1,98 млрд руб. Несмотря на это, операции с данными бумагами так и не были признаны манипулятивными [18].

Если посмотреть на общую статистику по манипулятивным сделкам на российском рынке (рис. 1), то можно отметить отсутствие устойчивого восходящего или нисходящего тренда в сфере выявленных случаев правонарушений. Точка максимума была достигнута в 2011 г. после

принятия и вступления в силу Федерального закона от 27 июля 2010 г. №224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [42]. Другим локальным максимумом является 2015 г. [26]

Однако стоит отметить, что данная статистика сформирована только по выявленным фактам манипулирования ценами. Она явно занижена, поскольку далеко не все рыночные манипуляции можно обнаружить. В случаях, которые удалось установить, одним из самых популярных способов манипулирования ценами были сделки по предварительной договоренности (23 из 49 выявленных фактов неправомерных действий) (рис. 2). Второй по степени популярности способ манипулирования (семь случаев) использовался в сделках, в результате которых фактический владелец финансового инструмента не менялся (все они были выявлены в 2010 г.). Однако далеко не всегда можно точно установить характер проведенной

Рис. 1. Количество выявленных случаев манипулирования ценами на российском фондовом рынке

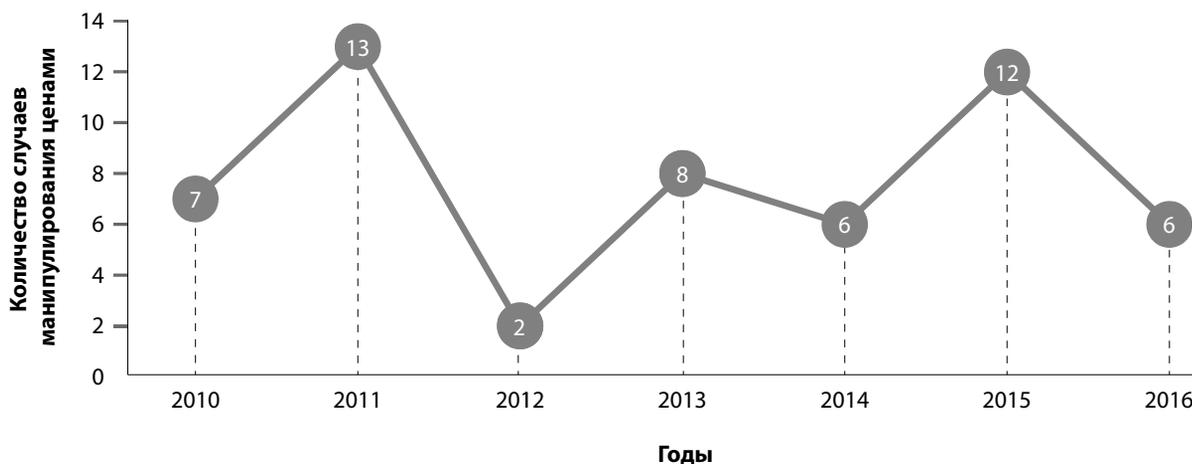
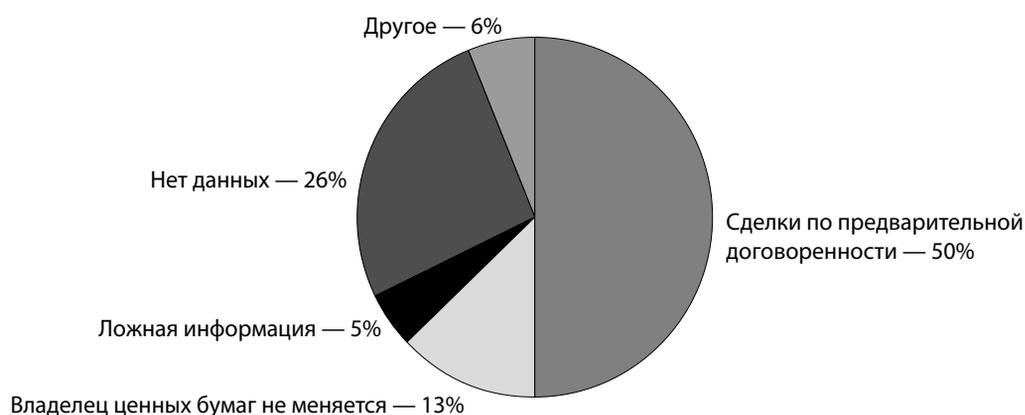


Рис. 2. Виды манипулятивных операций в России

манипуляции с ценами, поэтому нет информации о способе совершения одной трети обнаруженных фактов злоупотреблений [26].

Итак, несмотря на длительную историю существования манипулирования, его суть не меняется: данное явление охватывает любые действия, направленные на изменение цены, степени ликвидности финансового инструмента, объема спроса или предложения на него на фондовом рынке для извлечения необоснованной выгоды. Всего на данный момент существует более 20 способов манипулирования, преследующих различные цели, а в наш век информационных технологий и инноваций появляются новые виды злоупотреблений. Например, наравне с привычными средствами массовой информации все большую популярность и доверие завоевывает Всемирная сеть, которая открывает широкие возможности для распространения вводящих в заблуждение сведений за счет анонимной, быстрой и недорогой (либо бесплатной) публикации информации, в результате чего она

становится доступна широкому кругу лиц. Например, в ноябре 2012 г. манипулирование ценами обыкновенных акций ОАО «Соликамский магниевый завод», обращающихся на Московской бирже, было произведено с помощью ложной информации об обратном выкупе данных бумаг компанией по стоимости, намного превышающей рыночную. Данная информация была опубликована на «клоне» интернет-сайта компании, адрес и оформление которого были максимально приближены к официальному сайту эмитента [37].

Другим новшеством XXI в. стала алгоритмическая торговля на фондовом рынке, осуществляемая с помощью специальных роботов. По статистике Московской биржи, доля соответствующих сделок сегодня достигает приблизительно 50% от общего объема торгов, поэтому действия таких роботов могут оказывать значимое влияние на движение цен. Одной из самых популярных алгоритмических манипулятивных стратегий является имитация заявки (spoofing), при которой

выставляется либо множество необъемных, либо несколько крупных фиктивных заявок, сдвигающих рынок. Таким образом создаются искусственные цены, выгодные манипулятору. Другой способ манипулирования ценами, опережение заявки (front-running), основан на возможности робота обнаружить заявки участников до момента их поступления на биржу и провести с ними необходимые операции до реакции остальных игроков. Подобных торговых стратегий, используемых в алгоритмических системах, достаточно много, поэтому простор для нарушений весьма обширен. Тем не менее никаких законодательных ограничений на подобную торговлю в России до сих пор не существует: планы Московской биржи по введению автоматического онлайн-мониторинга таких сделок к 2016 г. до сих пор не были реализованы [14, 33].

МАНИПУЛИРОВАНИЕ ЦЕНАМИ: ОТ ВЫЯВЛЕНИЯ ДО НАКАЗАНИЯ

Несмотря на то что в последние годы регулятор с достаточной степенью периодичности выявлял подозрительные операции на фондовом рынке, какие-либо санкции к тем, кто их совершал, применялись далеко не всегда. Впервые факт манипулирования был признан ФСФР в 2007 г. Объектом кросс-сделок стали привилегированные акции «Российской инновационной топливно-энергетической компании» (АО «РИТЭК»), стоимость которых 6 июня 2007 г. увеличилась более чем на 22%, а объем торгов превосходил 9,17 млн руб. при среднем значении в 1 млн руб. Колебания цен до 30% на торгах ММВБ отмечались также в течение июня и июля 2007 г. Манипулятором была признана кипрская компания Palmaris Holding Limited, однако из-за отсутствия в законодательстве инструментов для привлечения ее к ответственности ФСФР только направила требование брокерской компании «Норд Капитал» остановить исполнение поручений данной компании-нерезидента [17].

В 2008 г. ФСФР признала еще один факт манипулирования ценой на акции ОАО «Ричброксервис», которая за одну неделю торгов на фондовой бирже «Санкт-Петербург» увеличилась на 100%, в то время как данная организация с единственным работником не получала ни выручки, ни прибыли. Манипуляторами была признана группа лиц, доля сделок которых в общем объеме составила 92% в период с 12 февраля по 20 марта 2008 г. Тем не менее из-за тех же проблем с законодательством ФСФР снова не имела полномочий даже оштрафовать указанных лиц, поэтому лишь отправила материалы дела в Министерство внутренних дел и Генеральную прокуратуру в надежде на то, что правоохранительные органы заметят состав какого-либо другого преступления в деятельности компании. Единственной санкцией для ОАО «Ричброксервис» тогда было прекращение торгов ее акциями на бирже [7].

Первым случаем в России, когда рыночные злоупотребления привели к реальному наказанию, стало манипулирование ООО «Профит-тайм» ценами акций компаний «Финкоминвест» и «Интертрейдинвест», обращавшихся на ММВБ. Оно было реализовано за счет совершения лишенных экономического смысла операций по ним с ООО «Ассоль» и ООО «Айвенго» в период с 7 по 9 декабря 2009 г. [6] Цена бумаг аффилированных компаний «Интертрейдинвест» и «Финкоминвест», зарегистрированных по тому же адресу, что и «Профит-тайм», увеличилась в шесть-семь раз с начала торгов 21 октября 2009 г., а в декабре того же года они оказались в перечне ста самых ликвидных акций: бумаги «Интертрейдинвеста» занимали 49-е место, а «Финкоминвеста» — 60-е. Интересно, что участники советов директоров указанных компаний (состав которых оказался идентичным) узнали о своем членстве из СМИ и опровергли данные сведения. В итоге ФСФР аннулировала четыре лицензии ООО «Профит-тайм» и отозвала аттестаты у генерального директора и контролера. Более того, в августе 2013 г. Олег Кузнецов, который в 2008 г. зарегистрировал ОАО «Финкоминвест» и выпустил акции на сумму

1 млрд руб. [32], был приговорен Басманным судом Москвы к штрафу на сумму 200 тыс. руб. и лишению свободы на три года. Этот факт стал первым и на данный момент единственным примером уголовной ответственности за манипулирование ценами финансовых инструментов на бирже. Хотя даже в этом случае дело было заведено по ч. 4 ст. 159 Уголовного кодекса Российской Федерации (УК РФ) от 13 июня 1996 г. №63-ФЗ [40], т.е. по факту мошенничества в особо крупном раз- мере, а не манипулятивных действий [22, 25].

Уголовное дело за манипулирование ценами впервые было возбуждено против организованной группы лиц, проводивших манипулятивные сделки с акциями компании ОАО «Татбенто». Зарегистрированная в марте 2010 г. компания, по сведениям ее официального сайта, занималась добычей бентонитовой глины и каолина. Однако на самом деле компания не имела соответствующего оборудования и ничего не производила, что не помешало ей выпустить 615 тыс. обыкновенных акций. Камеральная проверка ФСФР, инициированная после заявления о нарушении от одного из участников торгов в 2011 г., признала факт манипулирования ценами на акции «Татбенто». В период с сентября по декабрь 2010 г. был осуществлен ряд сделок купли-продажи на ММВБ между участниками организованной группы, получившей незаконный доход на сумму 16 млн руб. за счет итогового роста стоимости акций на конец периода манипулирования в 1,5 раза (рост в ноябре достиг 4,6 раза). ФСФР направила материалы данного дела в МВД, и в 2012 г. правоохранными органами было возбуждено уголовное дело за манипулирование ценами по ст. 185.3 УК РФ [40], которое, впрочем, так и не завершено до сих пор [36].

Указанные и некоторые подобные им случаи манипулирования ценами, произошедшие на российском рынке в последние годы, наглядно демонстрируют, что отечественная система выявления противоправных сделок является малоэффективной и не справляется с поставленными задачами. То же самое можно сказать

и о законодательных нормах, регулирующих наказание за выявленные манипуляции.

БОРЬБА С МАНИПУЛИРОВАНИЕМ ЦЕНАМИ: МЕРЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ БИРЖЕЙ И РЕГУЛЯТОРОМ РЫНКА

К настоящему моменту уже более ста стран запретили манипулирование ценами на законодательном уровне, причем данная тенденция коснулась не только развитых, но и развивающихся государств, многие (до 80%) из которых уже утвердили подобные правовые акты [35]. В России первым регулирующим органом рынка ценных бумаг стала образованная 9 марта 1993 г. Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. По сути, именно этот орган должен был выполнять функцию выявления противоправных рыночных сделок, хотя на тот момент законодательное обеспечение данной процедуры отсутствовало, поэтому она фактически не осуществлялась. Одно из первых законодательно оформленных упоминаний о манипулировании ценами финансовых инструментов в России появилось лишь в п. 2 ст. 51 Федерального закона №39-ФЗ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг» [43], однако данный правовой акт не содержал исчерпывающего определения рассматриваемого явления или перечня мер, которые можно было бы отнести к данному правонарушению.

Реально какие-то действия по борьбе с манипулированием ценами на российском рынке начала осуществлять только образованная 1 июля 1996 г. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг совместно с ЦБ РФ. В Указании ЦБ РФ от 7 июля 1999 г. №603 «О порядке осуществления внутреннего контроля за соответствием деятельности на финансовых рынках законодательству о финансовых рынках в кредитных организациях» [41] было закреплено понятие манипулирования, пп. 4.1 и 4.2 данного документа содержали широкий перечень нестандартных сделок. Данная недобросовестная практика была подробно определена

ЦБ РФ в п. 5.4.2 «Методических рекомендаций по проверкам кредитных организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг» [20], которые были утверждены письмом ЦБ от 17 июня 1999 г. №179-Т и не имели силы нормативного акта.

Более значимые действия по борьбе с манипулированием ценами были произведены Федеральной службой по финансовым рынкам, в которую 9 марта 2004 г. была преобразована ФКЦБ. Так, был принят Федеральный закон от 27 июля 2010 г. №224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [42], разрабатывавшийся с 1997 г. [13] Данный документ также ввел меры ответственности за совершение манипулятивных действий, которые были внесены в качестве изменений в:

- п. 10 ст. 39.1 Федерального закона №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [43];
- п. 6 ст. 3.5, ст. 15.30 и п. 4 ст. 13.45 Кодекса РФ об административных правонарушениях от 30 декабря 2001 г. №195-ФЗ [12];
- ст. 185.3 УК РФ [40].

После ФСФР функции регулятора национального фондового рынка стало исполнять подразделение созданного 23 июля 2013 г. мегарегулятора на базе Центрального банка — Служба Банка России по финансовым рынкам. Позже этот орган был упразднен, и к ЦБ РФ полностью перешли регулятивные функции, в том числе и борьба с манипулятивными сделками на фондовом рынке. Именно ЦБ РФ занимается данным вопросом на сегодняшний день.

Если говорить о мерах противодействия рыночному манипулированию, используемых на уровне биржи, то главной из них стало внедрение в 1999 г. на Московской межбанковской валютной бирже при участии Российской академии наук системы анализа финансовых рынков (САФРАН), направленной на выявление подозрительных

операций. Однако даже после обновления данной системы в 2000 г. компанией Forecsys она работала неэффективно: например, в конце 2008 г. ФСФР узнала о фактах нарушения законодательства о манипулировании уже после публикации новостей в средствах массовой информации [19]. В 2009 г. на смену устаревшей пришла новая версия САФРАН 3.0, способная обрабатывать до 5 млн торговых событий ежедневно [23]. К 2012 г. система охватывала уже все сегменты рынков ММВБ-РТС, кроме тех рынков Российской торговой системы, где действовал механизм «РТС-мониторинг». Тем не менее САФРАН показывала лишь возможные манипулятивные операции, а сам факт манипулирования ценами признавался ФСФР на основе проведенного расследования после получения результатов проверки биржей [2].

Помимо внедрения САФРАН в 2009 г. ФСФР ввела «Положение о критериях существенности отклонения цены и влияния на цену ценной бумаги» [27], в котором впервые были описаны количественные величины отклонений, признающихся манипулированием, с помощью таких коэффициентов, как ликвидность, волатильность, динамика рынка и пр. Это позволило детальнее определять возможные манипулятивные операции, что сделало данный процесс более точным и аргументированным.

Итак, на сегодняшний день на российском рынке борьба с манипулированием ценами ведется как на законодательном уровне, так и на уровне биржи (за счет использования специальной системы выявления противоправных сделок и точного определения того, что к ним можно отнести). В то же время нельзя сказать, что эти процессы организованы достаточно хорошо и успешно функционируют. Небольшое количество выявляемых манипуляций вовсе не говорит о том, что их действительно мало, это также может свидетельствовать о недостатках самой системы противодействия рыночным манипуляциям, к которой сегодня специалисты предъявляют немало претензий.

НЕДОСТАТКИ ОТЕЧЕСТВЕННОЙ СИСТЕМЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ РЫНОЧНЫМ МАНИПУЛЯЦИЯМ

Анализ используемых мер по противодействию манипулированию на отечественном фондовом рынке позволяет утверждать, что серьезные проблемы есть как в существующих механизмах пресечения и обнаружения нестандартных сделок на рынке, так и в законодательных актах, направленных на привлечение к ответственности за манипулирование.

Если говорить о недостатках законодательно-регулирующего, то прежде всего можно отметить казуистичность и бланкетность, свойственную законодательным актам. Казуистичность в данном случае проявляется в чрезмерно подробном описании противоправных действий с упоминанием их конкретных характеристик и видов. Бланкетность же заключается в необходимости обращения к иным правовым документам в целях корректного и полного понимания бланкетной нормы [9]. Бланкетность приводит к тому, что, например, ч. 1 ст. 185.3 УК РФ [40] полностью копирует ч. 1 ст. 5 Федерального закона от 27 июля 2010 г. №224-ФЗ [42], однако далее УК упоминает «иные умышленные действия», отсылая к другим частям ст. 5 ФЗ №224-ФЗ [34]. Можно указать и на неполноту содержащегося в законодательных актах понятия «финансовый инструмент», приводящей к тому, что рынок деривативов просто не учитывается [13].

Помимо этого, игнорируются также и торговые роботы, хотя некоторые операции алгоритмической торговли явно являются манипулятивными [14]. Все это весьма усложняет и без того непростой процесс наказания за совершение рыночных манипуляций.

Между тем крайне низкое финансирование российского регулирующего органа не позволяет не только привлечь для выявления манипулирования ценами высококлассных специалистов, но и нанять необходимое для эффективного надзора за фондовым рынком и проведения

расследований нестандартных сделок количество работников.

Другая часть системы противодействия рыночным манипуляциям, техническая платформа «САФРАН», также обладает рядом существенных недостатков, из-за которых биржи ежемесячно обнаруживают от 200 подозрительных сделок, проанализировать которые физически невозможно [15]. Дело в том, что согласно описанной в «Положении о критериях существенности отклонения цены и влияния на цену ценной бумаги» [27] методике расчета под незаконные операции подходит слишком много сделок. В результате в большинстве случаев регулятор начинает проверку лишь после жалоб участников фондового рынка. Например, 6 августа 2009 г. изменение индекса ММВБ составило около 0,7%, существенное отклонение относительно ликвидных инструментов колебалось на уровне 0,12 — 0,16%, в то время как по расчетам с использованием наиболее ликвидных бумаг (акции «Газпрома», Сбербанк, «ЛУКОЙЛа») их нормальное колебание в течение торговой сессии достигало 1% (в период с 1 июля по 20 августа 2009 г.). Более того, даже эти бумаги могут подешеветь или подорожать более чем на 1%. Таким образом, 6 августа 2009 г. объектом разбирательства ФСФР должно было стать большое количество операций по каждому эмитенту. Другим примером является ситуация, сложившаяся 18 августа 2009 г., когда индекс биржи изменился всего на 0,005%, в результате чего существенным для ликвидных бумаг было признано отклонение на 0,001%, поэтому практически любая операция соответствовала критериям манипулятивной сделки. Во время сильных колебаний индексов регулирующему органу также приходится уделять внимание большому количеству сделок, при которых изменение стоимости происходит под влиянием обычных рыночных факторов (например, осенью 2008 г. отклонение на 30% для ликвидных финансовых инструментов было нормальным) [16].

Усовершенствованные критерии и формулы расчета коэффициентов отклонений были установлены

рядом приказов ФСФР: от 19 мая 2011 г. №11-21/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены ликвидных ценных бумаг» [28], от 30 августа 2011 г. №11-38/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены низколиквидных ценных бумаг» [29], от 28 декабря 2011 г. №11-70/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения объема торгов ликвидными и низколиквидными ценными бумагами» [30], от 28 декабря 2011 г. №11-71/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения спроса и предложения ликвидных и низколиквидных ценных бумаг» [31], а также Методическими рекомендациями Центрального банка Российской Федерации от 23 марта 2016 г. №8-МР по установлению критериев существенного отклонения цены, спроса, предложения и объема торгов неликвидными ценными бумагами [21]. Однако, несмотря на это, до сих пор отечественные автоматизированные системы генерируют слишком много лишних сигналов, поэтому их нельзя назвать эффективными.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ: ЧТО МОЖНО ВЗЯТЬ НА ВООРУЖЕНИЕ

Как было показано ранее, отечественная система противодействия манипулятивным практикам нуждается в реформировании. В этом, безусловно, может помочь опыт других стран, особенно тех, в которых подобные системы функционируют уже довольно долгое время.

Прежде всего хотелось бы обратить внимание на закон Додда — Франка о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей, принятый в США в 2010 г. В соответствии с ним осведомителям, представившим в Комиссию по ценным бумагам и биржам достоверную информацию о законодательных нарушениях (в том числе о манипулировании

ценами на рынке) на сумму от \$1 млн, выплачивают 10 — 30% от суммы штрафа правонарушителю [46]. В США данный механизм оказался очень популярным как среди американцев (жалобы сразу стали поступать от осведомителей из всех 50 штатов, а также Колумбии и Пуэрто Рико), так и представителей 11 других стран [45] (к 2012 г. их число возросло до 49) [46]. Всего за семь первых недель после принятия закона поступило 54 жалобы на манипулирование, в 2011 г. их число уже достигло 338, а в 2012 г. увеличилось на 35% до 456 [45].

Помимо практической ценности, состоящей в том, что информатор как непосредственный участник сделок способен реагировать на нестандартные операции более оперативно, принятие аналогичного законодательного акта целесообразно для России и с финансовой точки зрения: в США сумма собранных штрафов ежегодно достигала \$2,8 млрд [3], в то время как выплаты осведомителям составляли в среднем порядка \$50 тыс. и около \$70 тыс. было выделено на заработную плату сотрудников [46].

Эффективно выстроенная автоматизированная система фиксации злоупотреблений на финансовом рынке также играет важную роль в успешности противодействия манипулированию. В качестве эталона можно использовать американские механизмы, разработанные консультантами из ведущих высших учебных заведений и лауреатами Нобелевской премии [1], а также системы развивающихся стран. Например, в Индии с 2006 г. функционирует автоматизированная система интегрированного контроля рынка ценных бумаг, с помощью которой только за первые два года ее работы были инициированы расследования и переданы Департаменту правоприменения 102 дела, касающихся манипулирования [44]. Внедрение такого рода систем, разумеется, потребует привлечения высококлассных специалистов, но если это совместить с принятием закона о вознаграждении осведомителей, то такие нововведения не только могут благоприятно отразиться на самом рынке, но и будут весьма прибыльными для регулятора и организатора торгов.

Для многогранного и разностороннего противодействия манипулированию помимо государственного надзора необходимо повысить участие в данном процессе бирж и саморегулируемых организаций (СРО), а для этого нужно расширить их полномочия. Например, в Великобритании стать участником торгов на фондовом рынке можно только при условии членства в СРО, каждая из которых имеет детальные правила и следит за их соблюдением. Все участники рынка ценных бумаг Великобритании проходят лицензирование, которое осуществляется Советом по ценным бумагам и фьючерсам. За неисполнение своих предписаний данный орган вправе оштрафовать нарушителя, исключить его из своих членов и, соответственно, закрыть доступ на рынок [8]. В Индии при каждой бирже есть департамент надзора, который обязан ежедневно предоставлять отчет национальному регулятору о мониторинге всех сделок. Он также имеет право проводить расследования нестандартных операций и накладывать на манипуляторов административные санкции, одной из которых является денежный штраф [44]. Подобные меры, безусловно, помогут выявить больше злоупотреблений и снизят активность манипуляторов на рынке, сделают его более прозрачным и привлекательным для инвесторов.

Одним из важных направлений модернизации отечественной антиманипулятивной политики может стать и ужесточение наказаний за соответствующие действия. Например, в США

правонарушитель обязан возместить незаконно полученную прибыль в трехкратном объеме, а в Китае — в пятикратном [11]. Эти денежные средства можно направить в том числе и на разработку системы обнаружения манипулятивных сделок с ценными бумагами.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как показал проведенный анализ, несмотря на продолжительную историю борьбы с манипулированием, эта проблема остается актуальной и в наши дни. Не обходит стороной она и российский фондовый рынок, проявляясь острее, чем в странах с развитой экономикой. Принимаемые меры противодействия рыночным злоупотреблениям в России пока еще имеют ряд существенных недостатков, не позволяющих достичь приемлемых результатов борьбы с манипулятивными действиями. Тем не менее если обратить внимание на опыт стран с развитым фондовым рынком и перенять лучшие особенности их систем борьбы с манипулированием ценами, то это может открыть широкие возможности для модернизации национальной системы регулирования. В результате повысится прозрачность и справедливость рыночного ценообразования, и это, в свою очередь, будет способствовать привлечению на рынок нового капитала, в том числе зарубежного, что является весьма актуальной задачей в наши дни.

ИСТОЧНИКИ

1. Астанин Э., Салахутдинов В. Надзор за рынком ценных бумаг. Зарубежный опыт. — <http://old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=453>.
2. Вержбицкий А. ММВБ-РТС будет выявлять инсайдеров в промышленном масштабе. — <http://www.gaap.ru/news/126808>.
3. Высокие премиальные стимулируют американцев сообщать властям о финансовых махинациях в своих компаниях. — <http://www.astera.ru/news/?id=91300>.
4. Гостева Е., Лампси А. Паи «Пиоглобал» нашли у интернет-брокеров. — <http://www.kommersant.ru/doc/738216>.
5. Грачева Т.В. Святая Русь против Хазарии. — М.: Зерна, 2009. — С. 111–130.
6. Губейдуллина Г. ФСФР выявила третий случай манипулирования рынком. — <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2010/03/26/fsfr-vuyavila-tretij-sluchaj-manipulirovaniya-rynkom>.
7. Губейдуллина Г., Бараулина А. ФСФР нашла манипуляторов. — <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2008/07/02/fsfr-nashla-manipulyatorov>.

8. Данисевич А.Н. Международные и национальные подходы в области противодействия манипулированию рынком ценных бумаг // Проблемы укрепления законности и правопорядка: наука, практика, тенденции. — 2013. — №6. — С. 339–347.
9. Ершов М.А. Законы и иные нормативные правовые акты как юридический аргумент применения бланкетных норм об уголовной ответственности за посягательства на экономическую конфиденциальную информацию // Юридическая техника. — 2013. — №7 (часть 1). — С. 118–121.
10. Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. — М.: Юристъ, 2000. — С. 143.
11. Китай проводит слушание по делу о манипулировании рынком акций. — <http://www.kommersant.ru/doc/1737620>.
12. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30 декабря 2001 г. №195-ФЗ (ред. от 6 июля 2016 г.). — http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34661.
13. Кошель Д.Е. Проект закона об инсайте: неминуемые проблемы правоприменения // Вестник Омского университета. — Серия «Право». — 2010. — №3(24). — С. 75–80.
14. Кошкарлов А. Высокочастотные мошенники. — <http://www.rbc.ru/newspaper/2015/07/29/56bcb2ad9a7947299f72bd68>.
15. Кузнецов И. Системное манипулирование. — <http://www.kommersant.ru/doc/2580407>.
16. Ладыгин Д., Гайдаев В. Призраки манипулирования. — <http://www.kommersant.ru/doc/1225586>.
17. Ладыгин Д., Дементьева С., Дорофеева А. Офшор поймали за акцию. — <http://www.kommersant.ru/doc/828518>.
18. Ладыгин Д., Локшина Ю. Акции в пользу дискуссии. — <http://www.kommersant.ru/doc/2759834>.
19. Мазунин А. Инсайд в офсайте. — <http://www.kommersant.ru/doc/1087807>.
20. Методические рекомендации по проверкам кредитных организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг. — <http://docs.cntd.ru/document/901788980>.
21. Методические рекомендации Центрального банка Российской Федерации от 23 марта 2016 г. №8-МР по установлению критериев существенного отклонения цены, спроса, предложения и объема торгов неликвидными ценными бумагами. — <http://docs.cntd.ru/document/420345381>.
22. Милюкова Я. «Манипулятор не может рассчитывать на удачу». — <http://www.gazeta.ru/business/2013/08/27/5609533.shtml>.
23. ММВБ, 2010 год. — http://www.forecsys.ru/site/projects/safran_3.
24. Нехайчук Ю. В Интернете разоблачили «распилы» на рынке облигаций. — <http://ladno.ru/ccc/19267.html>.
25. Первое уголовное дело по манипулированию ценами акций заведено в РФ. — <http://ria.ru/economy/20120822/728451794.html>.
26. Перечень выявленных случаев манипулирования рынком РФ. — http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/inside/table.htm&pid=inside_detect&sid=ITM_26341.
27. Положение о критериях существенности отклонения цены и влияния на цену ценной бумаги. — http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/old_ffms/document.asp@ob_no=204420&print=1.html.
28. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 19 мая 2011 г. №11-21/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены ликвидных ценных бумаг». — <http://docs.cntd.ru/document/902291405>.
29. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 30 августа 2011 г. №11-38/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены низколиквидных ценных бумаг». — <http://docs.cntd.ru/document/902300372>.
30. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 28 декабря 2011 г. №11-70/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения объема торгов ликвидными и низколиквидными ценными бумагами». — <http://docs.cntd.ru/document/902333768>.
31. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 28 декабря 2011 г. №11-71/пз-н «Об утверждении методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения спроса и предложения ликвидных и низколиквидных ценных бумаг». — <http://docs.cntd.ru/document/902333766>.
32. Рубникович О. Карате на фондовом рынке. — <http://www.kommersant.ru/doc/2218278>.
33. Сарычева М. Регулятор против роботов-манипуляторов. — <http://www.kommersant.ru/doc/2816090>.
34. Соловьев О.Г. Использование абстрактного и казуистического приемов в конструировании составов экономических преступлений (гл. 22 УК РФ) // Актуальные вопросы борьбы с преступлениями. — 2014. — №1(1). — С. 32–34.
35. Тимофеев Ю.А. Ответственность за мошенничество с использованием инсайдерской информации и манипулирование рынком по законодательству зарубежных стран // Вестник Удмуртского университета. — 2011. — №3. — С. 150–154.
36. Трифонов А. Началось реальное применение закона о противодействии манипулированию рынком. — http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2012/08/22/ostupilis_na_gline.
37. Трифонов А. ФСФР обнаружила оригинальный способ манипулирования акциями. — http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2012/11/29/fsfr_obnaruzhila_manipulirovanie.
38. Тягай С. Манипулирование рынком перекалфицировали в ошибку трейдера. — <http://www.kommersant.ru/doc/682694>.
39. Тягай С. Охота на медведя. — <http://www.kommersant.ru/doc/159769>.
40. Уголовный кодекс Российской Федерации от 13 июня 1996 г. №63-ФЗ (ред. от 6 июля 2016 г.). — http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10699.
41. Указание Центрального банка Российской Федерации от 7 июля 1999 г. №603 «О порядке осуществления внутреннего контроля за соответствием деятельности на финансовых рынках законодательству о финансовых рынках в кредитных организациях». — <http://docs.cntd.ru/document/901738656>.

42. Федеральный закон от 27 июля 2010 г. №224-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 г.) «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». — http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_103037.
43. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 г.) «О рынке ценных бумаг». — http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148.
44. Худякова Л.С. Международный опыт борьбы с манипулятивными сделками на финансовых рынках. — http://www.cbr.ru/publ/money-andcredit/hudyakova_07_11.pdf.
45. Цвижба М.Б. Система регулирования рынка ценных бумаг США. Возможность применения зарубежного опыта в борьбе с неправомерными практиками на рынке ценных бумаг России. — <http://www.hist-edu.ru/hist/article/viewFile/1222/1212>.
46. U.S. Securities and Exchange Commission. Annual Report on the Dodd-Frank Whistleblower Program. Fiscal Year 2012. — <https://www.sec.gov/about/offices/owb/annual-report-2012.pdf>.