Церенов Санчир Васильевич. Противодействие коррупции на российском финансовом рынке : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Церенов Санчир Васильевич; [Место защиты: Ин-т экономики].- Москва, 2008.- 166 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/1009

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Противодействие коррупции как обязательное условие эффективности финансового рынка 10

1.1. Экономическая сущность коррупции на финансовом рынке 10

1.2. Определение, свойства и функции эффективного финансового рынка 19

1.3. Цели и задачи эффективного государственного регулирования финансового рынка 25

Глава 2. Противодействие коррупции в корпорациях и учетной системе финансового рынка 33

2.1. Недобросовестное корпоративное управление как причина неэффективности финансового рынка 33

2.2. Добросовестное корпоративное управление как одна из основных мер противодействия коррупции на финансовом рынке 50

2.3. Меры противодействия коррупции в учетной системе финансового рынка 56

Глава 3. Противодействие коррупции в торговле финансовыми инструментами 60

3.1. Проблемы противодействия манипулированию российским финансовым рынком 61

3.2. Проблемы противодействия инсайдерской торговле в России 73

3.3. Совершенствование методов противодействия инсайдерской торговле и манипулированию финансовым рынком 83

Глава 4. Противодействие коррупции в финансовых учреждениях при конфликте интересов 103

4.1. Конфликт интересов на финансовом рынке и методы его решения 103

4.2. Меры противодействия коррупции в брокерских компаниях 107

4.3. Меры противодействия коррупции среди институциональных инвесторов 109

4.4. Меры противодействия коррупции в инфраструктуре финансового рынка 119

4.5. Меры противодействия коррупции в инвестиционной оценке и аудите. 128

Заключение 146

Приложения 149

Библиография 155

**Введение к работе**

**Актуальность диссертационного исследования**обусловлена важностью изучения проблем противодействия коррупции и развития российского финансового рынка, востребованностью разработки мер по созданию эффективной национальной финансовой системы, одного из необходимых условий устойчивого социально-экономического развития нашей страны.

В настоящее время российский финансовый рынок вышел на качественно новый уровень развития и представляет собой неотъемлемую часть национальной экономической системы (табл. 1, рис. 2 Приложения). Наиболее заметно усиление влияния финансового рынка на предприятия реального сектора экономики, которые все более активно используют его механизмы для финансирования основного капитала (табл. 4 Приложения). Российский финансовый рынок становится механизмом применения сбережений граждан, в том числе и вследствие проведения пенсионной реформы (табл. 5, рис. 6 Приложения). Государство также использует механизмы финансового рынка для проведения социально-экономической политики.

В силу развития отечественного финансового рынка и усиления его роли в национальной экономике проблемы финансового рынка обретают значимость для всей политической, социальной и экономической -системы нашей страны. Неуклонно растут общественные ожидания того, что вложения и сбережения на финансовом рынке будут надежно защищены и государство будет успешно бороться с недобросовестностью финансовых институтов. Правительством России поставлена цель создания самостоятельного мирового финансового центра на основе национального финансового рынка. Однако следует отметить, что в настоящее время выполнение этих положений невозможно без соответствующих изменений в системе государственного регулирования финансового рынка.

Постепенно накопились проблемы, которые, по мнению многих экспертов, несут в себе угрозу утраты Россией самостоятельного национального финансового рынка. Несмотря на ряд положительных тенденций, российский финансовый рынок не является эффективной системой и по оценкам Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) относится к категории

развивающихся и нерегулируемых рынков, что существенно ограничивает его способность содействовать экономическому развитию нашей страны.

Регулирование и развитие разных секторов отечественного финансового рынка слабо координируется. Российский финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности и качественных активов, находится под сильным влиянием спекулятивного капитала, подвержен безнаказанному мошенничеству со стороны недобросовестных участников рынка и не привлекателен для долгосрочных инвесторов, что делает его весьма неустойчивым. При этом значительные объемы сделок с российскими активами совершаются на зарубежных торговых площадках, что обусловливает зависимость отечественного финансового рынка от зарубежных факторов. Поэтому для России глобальные или региональные финансовые кризисы представляют большую опасность, чем для стран с развитыми финансовыми рынками.

Одной из основных причин такого положения дел, по нашему мнению, является коррупция на российском финансовом рынке, которая обусловлена неэффективностью его государственного регулирования и влечет слабую защиту интересов инвесторов и, как следствие, макроэкономическую неэффективность финансового рынка. Поэтому одной из главных целей регулирования российского финансового рынка следует определить защиту интересов инвесторов путем противодействия коррупции на финансовом рынке.

**Объектом диссертационного исследования**является российский финансовый рынок. **Предмет диссертационного исследования**представляет система мер противодействия коррупции на российском финансовом рынке.

**Цель диссертационного исследования**состоит в решении научной проблемы организации эффективного финансового рынка посредством противодействия коррупции на финансовом рынке. Для достижения указанной цели потребовалось решить несколько научных задач, а именно:

определить условия возникновения эффективного финансового рынка и его свойства и функции и определить принципы, цели и задачи эффективного государственного регулирования финансового рынка;

оценить состояние российского финансового рынка в настоящее время и выявить причины его макроэкономической неэффективности;

изучить экономическую природу коррупции на российском финансовом рынке, определить и классифицировать ее проявления, причины и последствия;

обосновать противодействие коррупции на российском финансовом рынке как одно из основных средств повышения его эффективности и предложить соответствующую систему мер государственного регулирования.

**Теоретическую и методологическую основы диссертационной работы**составляют отечественные и зарубежные исследования по проблемам коррупции и развития финансовой системы.

В диссертационном исследовании применены такие средства научного познания, как методы эмпирического изучения, системного анализа и синтеза, индукции и дедукции, абстрагирования, основанные на диалектическом единстве частных и общих выводов.

База данных для настоящего исследования представлена российскими, иностранными и международными правовыми актами, официальными документами, статистическими сборниками, научными работами, сообщениями средств массовой информации, расчетами автора.

При изучении экономической природы коррупции автор опирался на научные труды как российских экспертов по этой проблеме (в частности, работы И. Бондаренко, Г. Сатарова), так и зарубежных (прежде всего работы С. Алатаса, Ш.-Дж. Вея, Д. Кауфманна, П. Моро, С. Роуз-Аккерман, В. Танци, Дж. Хеллмана). При изучении проблемы эффективного финансового рынка и его государственного регулирования нам помогли работы таких иностранных и российских ученых, как В. Булатова, Р. Вишны, С. Глинкиной, М. Дженсена, И. Костикова, Р. Ла Порты, Ф. Лопеса де Силанеса, *Я.*Миркина, М. Миллера, В. Меклинга, Ф. Модильяни, В. Сенчагова, А. Шабалина, У. Шарпа, А. Шляйфера, Ю. Фамы, К. Френча, Дж. Эйкерлофа. Рассмотрению отдельных проявлений недобросовестности на финансовом рынке посвящены работы У. Бхаттачарьи, Т. Вилковой, X. Даука, П. Квирка, Д. Солонго, В. Токаренко.

**Научная новизна диссертации**состоит в том, что автором проведено системное научное исследование проблемы коррупции на финансовом рынке как одной из главных причин его макроэкономической неэффективности. В диссертации впервые исследованы системные взаимосвязи проблем

противодействия коррупции, эффективности финансового рынка и его государственного регулирования, предложена система мер по организации эффективного финансового рынка в России посредством противодействия коррупции.

Основные научные результаты диссертации, отличающиеся новизной и отражающие личный вклад автора, состоят в следующем:

предложена для введения в научный оборот категория коррупции на финансовом рынке; на основе исследования экономической природы коррупции на российском финансовом рынке разработана ее типология, определены и классифицированы ее проявления, причины и последствия;

уточнены универсальное определение коррупции, определения корпоративного управления, манипулирования финансовым рынком, инсайдерской торговли, конфликта интересов на финансовом рынке, свойства и функции эффективного финансового рынка, цели и задачи эффективного государственного регулирования финансового рынка;

дана оценка современному состоянию российского финансового рынка как неэффективной и слабо регулируемой системы и выявлен ряд взаимосвязанных причин макроэкономической неэффективности отечественного финансового рынка, а именно: отсутствие системы противодействия коррупции на финансовом рынке, слабая защита интересов инвесторов, неэффективное государственное регулирование, среди свойств которого отсутствуют системность, достаточность и жесткость;

предложена система показателей эффективности противодействия коррупции на финансовом рынке, защищенности интересов инвесторов, эффективности государственного регулирования финансового рынка;

обосновано противодействие коррупции на российском финансовом рынке как одно из основных средств повышения его эффективности и предложена соответствующая система мер государственного регулирования, направленная на создание эффективного финансового рынка в России. Для этого, в частности, обобщена, адаптирована к российским условиям и дополнена автором практика противодействия нарушениям на финансовом рынке в развитых странах и

предложена авторская концепция специального Федерального закона о борьбе с инсайдерской торговлей и манипулированием рынком.

**Практическая значимость исследования**состоит в том, что его результаты могут быть использованы: при разработке проектов нормативных правовых актов в области борьбы с коррупцией и регулирования финансового рынка; в контрольно-надзорной деятельности органов государственного регулирования финансового рынка; в качестве консультативно-методических материалов для работников правоохранительных органов и судов; в работе внутренних контрольных служб финансовых учреждений и саморегулируемых организаций на финансовом рынке; при преподавании учебных дисциплин финансовой специализации в образовательных учреждениях высшего и послевузовского профессионального образования.

Основные положения и результаты диссертации используются в законопроектной, регулятивной и контрольно-надзорной деятельности Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и Федеральной службы по финансовым рынкам. Отдельные положения диссертации учтены в российском законодательстве о ценных бумагах и Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006-2008 годы, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 01.06.2006 № 793-р.

По теме диссертации автор опубликовал научные работы общим объемом в пять печатных листов. Основные положения исследования, в частности, были представлены на Всероссийской научной конференции «Государственная политика противодействия коррупции и теневой экономике в России» (Москва, Российская академия наук, июнь 2007 г.).

**Основные положения диссертации,**выносимые на защиту, состоят в следующем.

1. В настоящее время российский финансовый рынок не соответствует определению эффективного финансового рынка, то есть среди его свойств отсутствуют полноценное выполнение макроэкономических функций, достаточная емкость, свобода и справедливость. Как следствие, отечественный финансовый рынок неспособен надлежащим образом выполнять функции по трансформации сбережений в инвестиции, образованию и распределению фондов инвестиций,

перераспределению рисков и их страхованию, перераспределению собственности и капитала, определению цен финансовых активов, обеспечению механизма совершения сделок с финансовыми активами, уменьшению транзакционных издержек участников рынка, содействию финансовой стабильности.

1. Такое состояние отечественного финансового рынка, по нашему мнению, обусловлено взаимосвязанными причинами: отсутствием эффективных механизмов противодействия коррупции на финансовом рынке, неэффективностью его государственного регулирования, слабой защитой интересов инвесторов.
2. Для повышения эффективности финансового рынка требуется надлежащая защита интересов инвесторов, которая достигается через систему мер государственного регулирования, направленных на противодействие коррупции на финансовом рынке.

4. Указанная система мер включает в себя: внедрение добросовестного  
корпоративного управления; своевременное, полное и достоверное раскрытие  
информации о фактах, существенно влияющих на рыночную стоимость  
финансовых инструментов; создание надежной учетной системы финансового  
рынка; противодействие инсайдерской торговле и манипулированию финансовым  
рынком; содействие добросовестному решению финансовыми учреждениями  
конфликта интересов в профессиональной деятельности; использование  
контрольно-надзорных возможностей фондовых бирж; введение государственного  
регулирования деятельности инвестиционных аналитиков и рейтинговых агентств;  
усиление ответственности участников финансового рынка.

**Структура диссертации**обусловлена комплексностью исследования проблемы, целями, задачами, логикой и результатами работы и состоит из введения, четырех глав, заключения, библиографического списка и приложений.

Во введении обоснована актуальность и научная новизна исследования, раскрыты его цели и задачи, объект и предмет, показаны методологическая и теоретическая основы и практическая значимость диссертации.

В первой главе раскрыты экономические концепции эффективного финансового рынка и коррупции на финансовом рынке. Также в этой главе определены условия возникновения эффективного финансового рынка и его

свойства и функции, цели и задачи эффективного государственного регулирования финансового рынка, предложена типология коррупции на финансовом рынке.

Во второй главе исследована проблема противодействия коррупции в российских акционерных обществах и учетной системе (регистраторы и депозитарии) финансового рынка и определены причины, проявления и последствия этого типа коррупции. В главе предложено уточненное определение корпоративного управления, раскрыто значение добросовестного корпоративного управления и защиты прав собственности для развития финансового рынка и предложена система мер противодействия коррупции в российских акционерных обществах и учетной системе финансового рынка.

В третьей главе исследована проблема противодействия коррупции в торговле финансовыми инструментами в условиях современной России и определены причины, проявления и последствия этого типа коррупции. В главе предложены уточненные определения инсайдерской торговли и манипулирования финансовым рынком, обобщена и дополнена автором практика борьбы с указанными злоупотреблениями в странах с развитыми финансовыми рынками. Глава содержит предлагаемую автором систему мер противодействия инсайдерской торговле и манипулированию финансовым рынком, в том числе концепцию специального закона.

В четвертой главе исследована проблема противодействия коррупции в финансовых учреждениях в условиях конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на финансовом рынке и определены причины, проявления и последствия этого типа коррупции. Глава содержит уточненное определение конфликта интересов на финансовом рынке и соответствующую систему мер государственного регулирования по противодействию коррупции на финансовом рынке, вызванной конфликтом интересов финансовых учреждений.

В заключении обобщены результаты исследования и представлены основные выводы и предложения диссертационного исследования.

В приложении приведены необходимые статистические данные и расчеты.

## Экономическая сущность коррупции на финансовом рынке

Коррупция - это сложное общественное явление, которое связано с неэффективностью и присутствует почти во всех областях человеческой деятельности, в том числе и в финансовой системе. Например, в документах ООН и Совета Европы коррупция определяется как поведение лица, наделенного ответственностью в общественном или частном секторах и нарушающего свои обязанности с целью получения любых неправомерных преимуществ для себя или других лиц1. Всемирный банк считает, что коррупция — это злоупотребление властными полномочиями в личных интересах". Известный зарубежный исследователь коррупции С. Алатас определяет это явление как злоупотребление доверием в интересах личной выгоды3. По мнению российского эксперта по проблеме коррупции Г. Сатарова, общего определения коррупции в силу сложности этого феномена быть не может, поэтому стоит принять определение коррупционного поведения в рамках теории агентских отношений: разновидность оппортунистического поведения агента, использующего ресурсы принципала для достижения собственных целей в ущерб целям принципала4.

Следует отметить, что в России до сих пор отсутствует нормативное и общепринятое определение коррупции. Автор предлагает определять коррупцию как злоупотребление субъектом своим положением, властью или общественными ресурсами, которое он совершает из личной заинтересованности. Коррупция — это использование должностных и публичных возможностей для реализации личных или корпоративных интересов в ущерб интересам общественным. Уровень коррупции служит показателем неэффективности общественных институтов.

Коррупционные нарушения можно подразделить на две категории: публичные и непубличные. К первой категории относятся нарушения, совершенные с использованием государственной власти. Ко второй - нарушения, совершенные с использованием положения на рынке или властных полномочий на частной

Отражение такого подхода к коррупции можно найти в статьях 15-25 Конвенции ООН против коррупции 2003 г. и статьях 2-15 Конвенции Совета Европы об уголовной ответственности за коррупцию 1999 г. Напомним, что Россия ратифицировала обе конвенции соответственно в марте и июле 2006 г.5

Настоящая диссертация посвящена исследованию коррупцию на финансовом рынке. По нашему мнению, коррупция на финансовом рынке ото злоупотребление участниками финансового рынка своим профессиональным или общественным статусом, положением на рынке, должностной властью, финансовыми ресурсами других участников финансового рынка с целью извлечения выгоды для себя или третьих лиц при выпуске, хранении, размещении или обращении финансовых инструментов или управлении их эмитентами.

Объектами коррупции на финансовом рынке выступают интересы инвесторов, в первую очередь, права собственности и права субъектов договора. Вследствие коррупции интересы инвесторов не защищены и финансовый рынок неэффективен. Провоцируя рост неопределенности, коррупция выступает мультипликатором инвестиционных рисков и ограничителем объемов инвестиций, что замедляет темпы роста экономики и снижает ее конкурентоспособность.

## Недобросовестное корпоративное управление как причина неэффективности финансового рынка

Как отмечалось выше, эффективному финансовому рынку присуще такое качество, как справедливость, то есть равенство условий для инвесторов и однородность инвестиционных рисков. Это в свою очередь предполагает равное отношение эмитентов финансовых инструментов ко всем группам инвесторов (мажоритариям и миноритариям) и отсутствие для участников корпоративных отношений- возможности злоупотребления своим положением для получения необоснованных преимуществ.

Коррупция на финансовом рынке тесно связана с недобросовестным корпоративным управлением. По нашему мнению, корпоративное управление — ото система взаимоотношений между владельцами, инвесторами и руководителями корпораций по вопросам управления деятельностью корпораций. Как известно, корпоративное управление - это один из ключевых компонентов финансовой стабильности, поскольку качество корпоративного управления оказывает влияние на качество инвестиционного климата в стране41. Всемирный банк определяет инвестиционный климат как совокупность факторов, присущих стране и формирующих благоприятные возможности и стимулы для фирм с целью вложения капитала в производство, создания рабочих мест и расширения производства42.

Составной частью инвестиционного риска является риск эмитента, источником которого служит недобросовестное корпоративное управление. Риск эмитента возникает вследствие действий- самого эмитента, ущемляющих права инвесторов. Кроме того, этот риск возникает вследствие недостаточности или неадекватности информации об эмитенте либо несимметричности распространения такой информации. Следовательно, риски корпоративного управления являются составной частью инвестиционных рисков. Поэтому совершенствование корпоративного управления сниэюает макроэкономические

Риски корпоративного управления в основном связаны с деятельностью отдельных участников корпоративных отношений44 и включают в себя:

опасность злоупотребления ресурсами корпорации со стороны инсайдеров (менеджеров и мажоритарных акционеров);

опасность злоупотребления правами с корыстной целью со стороны миноритарных акционеров;

недостаточность информации, на основании которой инвесторы могут адекватно оценивать состояние дел в корпорации;

сложности в осуществлении контроля и надзора за поведением инсайдеров и предоставления инвесторам защиты от инсайдеров.

Общим признаком недобросовестного корпоративного управления служит стремление собственников и менеджеров компаний максимизировать личную прибыль недопустимыми способами. Такая максимизация прибыли происходит в частности за счет других инвесторов и предпринимателей и в целом за счет общества.

Как известно, в корпорациях происходит разделение функций владения (собственности на капитал) и управления. Без разделения этих категорий невозможен нормальный оборот собственности. Однако в таком разделении функций находится источник инвестиционного риска.

Согласно теории агентских отношений, собственники компаний как принципалы не участвуют непосредственно в управлении, что дает возможность агентам принципалов — менеджменту корпораций - использовать ресурсы компании неэффективными способами, которые способствуют только повышению их личного статуса или вознаграждения, но не росту стоимости компании. В

Развитие рынка ценных бумаг в Российской Федерации: Материалы к дискуссии. М.: ФКЦБ России, 2002. С. 84. Кодекс корпоративного поведения: Корпоративное поведение в России. М.: Экономика, 2003. С. 70.

Например, менеджеры корпорации или ее главные акционеры, стремясь максимизировать личную прибыль, могут установить единоличный контроль над таким объемом финансовых потоков корпорации, который намного превосходит тот истинный объем финансовых потоков, который эти менеджеры или акционеры вправе контролировать исходя из объема их прав на имущество, управление и получение прибыли в данной корпорации. Установив такой контроль, эти менеджеры или акционеры могут изымать часть имущества корпорации, в результате чего остальные акционеры окажутся не в состоянии реализовать свое право собственности и получить прибыль на вложенный капитал. К тому же, корпорация теряет возможность эффективного привлечения капитала как на фондовом рынке, поскольку котировки ее ценных бумаг будут низкими, так и у банков, поскольку ее кредитоспособность снижена.

## Проблемы противодействия манипулированию российским финансовым рынком

Манипулирование финансовым рынком автор определяет как недобросовестные действия по установлению искусственных цен на обращающиеся финансовые инструменты или искусственную активность такой торговли с целью изменения г\ены или ликвидности финансового инструмента для извлечения необоснованной выгоды. Манипулирование рынком вытесняет свободную торговлю, искажает рыночную информацию, разрушает механизм справедливого ценообразования, исключает квалифицированное принятие решений инвесторами. Манипулирование рынком вводит инвесторов в заблуждение относительно реального рыночного спроса и предложения, что приводит к неправильным инвестиционным решениям и потере инвестиций. Как следствие, манипулирование рынком приводит к неэффективному распределению ресурсов в экономике74. В странах с развитыми финансовыми рынками манипулирование считается уголовным преступлением. Особая опасность манипулирования рынком заключается в латентности этого нарушения.

Результаты диссертации позволяют предложить следующую классификацию приемов манипулирования финансовым рынком.

1. Взаимные сделки: притворная торговля, в результате которой не меняется истинный владелец ценных бумаг. Например, продажа одним лицом ценных бумаг аффилированному лицу с последующей обратной покупкой. Взаимными сделками считается также одновременное выставление заявок на покупку и продажу одного и того же количества ценных бумаг по одной и той же цене одними и теми же лицами. Разновидностью этой схемы выступает злоупотребление офсетными сделками на срочном рынке, то есть совершенная без очевидной экономической цели покупка или продажа встречных контрактов, в результате которой фактически не возникает обязательств по их исполнению.

2. Недобросовестная торговля по номинальным счетам: совершение сделок путем недобросовестного использования лицом, которому передано право распоряжения денежными и депозитарными счетами других лиц, таких счетов. При этом обычно такие сделки не является характерными для владельцев счетов.

3. Недобросовестная марэюиналъная торговля: так называемая короткая торговля ценными бумагами без намерения поставки (оплаты) или с исполнением обязательств лишь в случае благоприятного изменения цен. Кроме того, при использовании этого способа манипулятор может покупать ценные бумаги с отсрочкой платежа при фактическом отсутствии необходимых денежных средств, после чего он продает эти ценные бумаги до наступления даты расчетов за их покупку. Такой способ манипулирования используется для искусственного снижения рыночной цены финансовых инструментов.

4. Злоупотребления маркет-мейкеров на внебиржевом рынке: выставление арбитражных котировок со спрэдами, которые не могут быть объяснены логически. Вид злоупотребления монопольным положением.

5. Недобросовестные сделки при открытии или закрытии торговой сессии: такие сделки зачастую используются для манипулирования рынком, поскольку цены и объемы открытия или закрытия торговой сессии публикуются в СМИ и служат основой для анализа и прогноза на фондовом рынке.

6. Искажение котировок: отражение фиктивных, то есть несовершенных в действительности, сделок и выставление значительного числа заявок с их одновременной отменой в торговых системах.

7. Корнер: ограничение количества ценных бумаг, находящихся в свободном обращении путем выкупа и сосредоточения такого количества ценных бумаг, которое достаточно для управления предложением или спросом.

По этой схеме, например, на срочном рынке, группа манипуляторов открывает и удерживает масштабную длинную позицию, то есть покупает очень большое число поставочных фьючерсов и не продает их, дожидаясь дня исполнения договоров. Эта группа одновременно пытается контролировать рынок базового актива по купленным фьючерсам, например, покупая ценные бумаги и выводя их из свободного обращения. Ко дню исполнения фьючерсов складывается дефицит базового актива с одновременным наличием большого числа незакрытых поставочных фьючерсов, которые надо исполнить поставкой базового актива. Контрагенты манипуляторов по фьючерсным договорам вынуждены для исполнения своих обязательств покупать у манипуляторов базовый актив по завышенным ценам. Если же контрагенты предпочтут избавиться от фьючерсов, они будут вынуждены закрывать свои позиции покупкой этих фьючерсов также по значительно возросшим ценам и, скорее всего, у тех же манипуляторов.

Такие же действия распространены в секторе маржинальной торговли, когда лица, продавшие ценные бумаги без обеспечения, не могут свободно приобрести их для выполнения своих обязательств из-за искусственно созданного дефицита.

8. Злоупотребление крупными сделками: совершение сделок с крупными партиями ценных бумаг, особенно во внебиржевых сделках, обычно между аффилированными лицами исключительно с целью воздействия на механизм ценообразования.

9. Парковка (хранение): сокрытие фактического владения финансовыми инструментами путем совершения фиктивных покупок или продаж, либо путем нахождения на счете под именем третьего лица. Обычно совершается заключением сделок РЕПО или взаимных сделок с перекрывающимися датами исполнения с тем, чтобы уменьшить количество ценных бумаг, находящихся в свободном обращении, или скрыть настоящего владельца ценных бумаг.

Парковка может применяться при ликвидации или уменьшении рискованных позиций для того, чтобы формально удовлетворить требования, предъявляемые регулирующими органами к собственным средствам, маржинальной торговле или иным нормативам. Этот способ также используется при скупке акций с целью получения контрольного пакета лицом, не желающим раскрываться перед регулирующими органами, эмитентом или участниками рынка.

## Конфликт интересов на финансовом рынке и методы его решения

По нашему мнению, конфликт интересов на финансоволі рынке это нарушение интересов представляемого лица (инвестора) со стороны его представителя (финансового учреждения). Это противоречие между интересами финансового учреждения или его работников, с одной стороны, и его клиентов (инвесторов), с другой стороны, в результате которого учреждение или его работники получают необоснованную выгоду за счет клиентов. В случае конфликта интересов на финансовом рынке недобросовестные финансовые учреждения и их работники ставят свои интересы выше интересов инвесторов и, пользуясь своим положением, получают необоснованную прибыль за счет имущества инвесторов. Таким образом, конфликт интересов приводит к возникновению коррупции.

ФКЦБ России 5 ноября 1998 г. приняла постановление № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Согласно постановлению, под конфликтом интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг понимается противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника рынка ценных бумаг или его работников, и клиента профессионального участника, в результате которого действия или бездействие профессионального участника или его работников причиняют убытки клиенту или влекут иные неблагоприятные последствия для клиента. Названным нормативным актом установлена обязанность профессионального участника при возникновении конфликта интересов руководствоваться прежде всего интересами своего клиента.

Несмотря на то, что в России нормативное определение конфликта интересов действует с 1998 г., оно до сих пор имеет существенные недостатки. Так, отсутствуют однозначное понимание того, что именно является конфликтом интересов применительно к финансовому рынку, и механизм распознавания и решения такого конфликта. Более того, действие указанных правовых норм распространяется лишь на профессиональных участников рынка ценных бумаг, что создает для других участников финансового рынка возможность злоупотребления своим статусом.

Одной из причин возникновения конфликта интересов на финансовом рынке служит то обстоятельство, что, как правило, обычные инвесторы не владеют объемом информации и способностями по ее обработке, необходимыми для принятия обоснованного инвестиционного решения. Поэтому инвесторы полагаются на суждения тех лиц, которые профессионально занимаются работой на финансовом рынке, и находятся под их влиянием. В деятельности же финансовых учреждений может происходить нарушение принципа добросовестности. Например, в целях максимизации прибыли финансовое учреждение может пренебречь оказанием качественных услуг для инвесторов, воспользоваться разнообразными способами финансового мошенничества или злоупотребить своим положением на финансовом рынке.