Бабадаева, Виктория Марковна. Совершенствование системы выявления и пресечения манипулятивных сделок на российском рынке ценных бумаг с использованием ценовых критериев : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Бабадаева Виктория Марковна; [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова].- Москва, 2011.- 227 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1644

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Манипулирование на рынке акций 10**

1.1 Экономическая сущность манипулятивных действий 12

1.2 Виды манипулятивных действий 39

Выводы 54

**Глава 2. Практические аспекты регулирования манипулятивных сделок в России и за рубежом58**

2.1 Регулирование манипулятивных действий на фондовых рынках развитых стран 58

2.2 Особенности регулирования манипулятивных сделок на российском фондовом рынке 80

2.3 Автоматизированные системы контроля и мониторинга 92

**Глава 3. Манипулятивные действий, совершаемые на российском рынке ценных бумаг 106**

3.1 Признаки ценового манипулирования на российском рынке ценных бумаг 106

3.2 Основные виды манипулятивных действий, распространенные на российском фондовом рынке 130

3.3 Критерии выявления манипулятивных действий 139

Выводы 164

Заключение 169

Приложение 1 174

Приложение 2 219

Библиография 220

**Введение к работе**

**I. Актуальность темы исследования**

Актуальность темы исследования связана с необходимостью повышения эффективности фондового рынка России, призванного обеспечивать справедливое ценообразование акций российских компаний. Манипулятивные действия, направленные на искусственное искажение цен акций российских компаний, способствуют возникновению экономических диспропорций на российском фондовом рынке, снижают его эффективность, и как следствие, наносят ущерб добросовестным участникам рынка. Рыночные злоупотребления, к числу которых относятся манипулятивные действия на рынке ценных бумаг, нарушают равенство участников фондового рынка в части возможностей принятия инвестиционных решений.

Проблематика манипулятивного характера ряда сделок на российском фондовом рынке в последние годы является предметом пристального внимания, как со стороны деловых кругов и государственных органов, так и научного сообщества. И, хотя в российском законодательстве не закрыты пробелы, связанные с регулированием подобных сделок, однако уже наметились пути решения данной задачи в рамках принятия закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», вступившего в силу в 2011 г. До настоящего времени отсутствие подобного закона, наряду с недостаточной эффективностью законодательной базы и отсутствием проработанной системы регулирования недобросовестных практик на российском фондовом рынке, создавало весьма благоприятные предпосылки для осуществления манипулятивных действий. С учетом вышесказанного особый интерес представляет задача исследования влияния манипулятивных сделок на цены акций на российском рынке ценных бумаг и выявления методов их пресечения.

Следует отметить, что задача противодействия манипулятивным действиям является актуальной и для развитых рынков, которые характеризуются существенным развитием новых финансовых инструментов и технологий, сопровождающимся появлением все новых возможностей для недобросовестных практик.

**Степень научной и практической разработанности темы исследования.**

Вопросами запрещенных методов на фондовом рыке активно занимались зарубежные ученые Е. Авгулис, М.Александер, Ф. Ален, М.Багноли, Дж. Бейли, Д. Гейл, Р.Бенабоу, Э.Брэдли, Р.Джарроу, Дж. Ларок, Дж. Литнер, Б.Липман, Г.Марковиц, Г. Сиирс, Р.Тьюлз, Дж.Трейнер, Дж. Р. Хикс, У.Шарп. Среди российских исследователей, научные работы которых были посвящены проблематике манипулятивных сделок на фондовом

рынке, наиболее значительный вклад внесли Л. В. Азимова, В.Н.Берзон, А.Н.Буренин, Я.М.Миркин, Б.Б.Рубцов, В. А. Тарачев, Н.Б.Шеленкова и другие. Из последних работ, посвященных не только теоретическим, но и практическим аспектам исследования манипулятивных действий, отдельного упоминания заслуживает работа Д.В.Пряничникова . Остальные научные исследования, в основном, уделяют внимание регулятивным аспектам проблемы. Работ, дающих комплексную оценку влияния манипулятивных сделок на цены российских акций, недостаточно. Существующие определения манипулятивных действий не проводят четкого разделения между допустимыми практиками и действиями, ведущими к намеренному искажению цен на акции. В настоящее время отсутствуют эффективные модели оценки избыточной доходности российских акций, которую извлекают участники рынка, осуществляющие манипулятивные действия. Если до сих пор проблема манипулирования на рынке ценных бумаг рассматривалась исключительно в контексте изменения законодательства с целью установки критериев выявления и введения мер последующего пресечения манипулятивных сделок, то в данном диссертационном исследовании предпринята попытка исследования темы с точки зрения выявления финансовых показателей манипулирования на рынке ценных бумаг.

**Цель исследования**- разработка и обоснование предложений по совершенствованию системы выявления и пресечения манипулятивных сделок на российском рынке ценных бумаг с использованием ценовых критериев.

Для достижения указанной цели автором поставлены и решены следующие **задачи:**

1. Дать авторское определение манипулирования ценами на фондовом рынке на основе обобщения и дополнения существующих на теоретическом, законодательном и практическом уровнях определений;
2. Разработать новую классификацию видов манипулятивных сделок на основе разделения на законодательно запрещенные и разрешенные виды манипуляций на первичном и вторичном рынках ценных бумаг;
3. Определить достоинства и недостатки действующих систем выявления и пресечения манипулятивных сделок, с целью разработки направления их последующего совершенствования с учетом опыта выявления и пресечения манипуляций на российском и зарубежных фондовых рынках;
4. Выявить зависимость между манипулятивными действиями и изменениями ценовой конъюнктуры на российском фондовом рынке;

Пряничников Д.В. Выявление и устранение манипулятивных сделок на российском рынке ценных бумаг, Москва, Российский государственный социальный университет, 2007 г. с. 146.

5. Разработать ценовые критерии для определения манипулятивных сделок на  
российском фондовом рынке и определить их предельно допустимые значения;

6. Разработать процедуру оценки влияния манипулятивных сделок на доходность  
российских акций;

7. Разработать меры по совершенствованию существующей системы контроля за манипулятивными действиями на российском фондовом рынке, а также меры по их пресечению на законодательном и практическом уровнях.

**Объект исследования**- манипулятивные сделки с российскими акциями на вторичном и первичном внутренних рынках.

**Предмет исследования**- система выявления и пресечения манипулятивных сделок на российском рынке ценных бумаг.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.**

В качестве теоретической основы для исследования использовались работы российских и зарубежных ученых, касающиеся проблем развития фондового рынка в России, инвестиционных процессов и вопросов правового регулирования сделок на фондовом рынке, а также законодательные и нормативные акты, регламентирующие поведение участников российского и зарубежных фондовых рынков.

В рамках исследования применялись общенаучные методы, такие как: абстрактно-логический метод, комплексно-факторный анализ, метод аналогий, регрессионный анализ, системный подход, метод сравнительных и экспертных оценок, экономико-статистический, экстраполяция. В качестве информационной базы исследования использовались материалы отечественных и зарубежных средств массовой информации, рекомендации ФСФР России, данные Российской торговой системы (РТС), Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), информационных систем (в том числе СПАРК, СКРИН, Bloomberg), опубликованные материалы американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), результаты российских и международных конференций, аналитические отчеты российских и зарубежных консалтинговых компаний. Работа выполнена в соответствии с пунктами 6.1, 6.7, 6.8 Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) по специальности 08.00.10 -Финансы, денежное обращение и кредит.

**Научная новизна диссертационной работы**заключается в применении комплексного подхода к исследованию проблемы выявления и пресечения манипулятивных действий при осуществлении сделок на российском фондовом рынке. До сих пор данная тема рассматривалась исключительно в контексте изменения законодательства. В данном случае предпринята попытка решения проблемы с точки зрения выявления финансовых показателей манипулирования на рынке ценных бумаг. На основе анализа характерных

свойств манипулятивных действий определены новые критерии классификации сделок как манипулятивных.

Автором диссертации выносятся на защиту следующие основные положения, обладающие следующими элементами научной новизны:

1. Разработана принципиально новая классификация манипулятивных действий на фондовом рынке на основе различных критериев при выделении законодательно разрешенных и законодательно запрещенных видов манипуляции на первичном и вторичном рынке ценных бумаг, позволяющая выделить основные механизмы проведения манипулятивных сделок. Существующие до сих пор классификации сделок, в основном акцентировали внимание на разделении ценового и информационного манипулирования, в данной же работе классификация учитывает как общие черты данных видов манипулирования, так и их отличия с учетом других критериев.
2. Впервые на основе анализа теоретических разработок и практического опыта регулирующих органов предложен принципиально новый подход к использованию избыточной доходности в качестве индикатора манипулятивности сделки.
3. Обоснована и специфицирована применительно к российскому фондовому рынку концепция применения избыточной доходности в качестве критерия для выявления манипулятивных сделок.
4. Эмпирически обоснованы предельные значения критериев, позволяющих отнести сделку к разряду манипулятивных.

Автором также разработаны основы методики оценки влияния манипулятивных сделок на доходность российских акций:

5. Переход к избыточной доходности в качестве сигнального критерия позволил  
впервые обосновать разделение совокупной выборки на три группы по  
уровню ликвидности ценной бумаги, до этого коэффициент ликвидности  
учитывался лишь для расчета существенного отклонения цены финансовых  
инструментов.

6. Автором впервые предложено проводить анализ на наличие зависимости  
между «манипулятивным» событием, объемом сделок и избыточной  
доходностью по акциям с учетом индекса ликвидности. Существующие до  
этого подходы основывались на выявлении зависимости между  
«информационным событием», ценами и объемами торговли по акциям.

7. Обоснована необходимость сопоставления избыточной доходности операций по акциям, в отношении которых подозреваются манипулятивные действия, с доходностью операций по бумагам других эмитентов в той же отрасли. Таким образом, анализ влияния «манипулятивного события» на избыточную доходность предлагается проводить с учетом фактора ликвидности ценной бумаги и ее отраслевой принадлежности, что является новым подходом в рамках решения данной задачи для российского фондового рынка.

**Теоретическая и практическая значимость исследования**обусловлена следующим: во-первых, данная работа содержит комплексную оценку влияния манипулятивных сделок на цены российских акций. Данное исследование увеличит область знаний по таким предметам как «Финансовые рынки» и «Современные фондовые технологии». В целом, исследования по манипулятивным сделкам можно разделить на два уровня: теоретический уровень (вопросы определения экономической сущности ценового манипулирования), и практический уровень (вопросы правового регулирования и совершенствования систем контроля манипулятивных сделок). Существующие исследования отчасти затрагивают вопросы обоих уровней, однако, не дают комплексной картины. Наибольшее внимание, как правило, уделяется вопросам правового регулирования. Настоящее исследование не только дает оценку экономической сущности манипулятивнных сделок, но и содержит анализ методов пресечения подобных сделок. Во-вторых, результаты данного исследования имеют большую практическую значимость для регулирующих органов при разработке политики в области регулирования рынка ценных бумаг. Разработаны новые предложения по совершенствованию существующей в России системы пресечения и наказания манипуляций на фондовом рынке. В частности, автором разработаны новые инструменты управления деятельностью игроков на рынке ценных бумаг:

методы выявлении и пресечения манипулятивных сделок на законодательном, практическом и административном уровнях с учетом нововведений, существующих в зарубежной практике;

меры наказания за манипулятивные действия на российском рынке ценных бумаг.

Данные инструменты позволят сдерживать недобросовестных покупателей и продавцов ценных бумаг. В-третьих, результаты данного исследования имеют большую научную ценность, так как были получены новые теоретические и практические результаты в области экономической науки.

**Апробация основных результатов исследования**

Основные выводы, рекомендации и предложения диссертации докладывались  
автором на конференции «Государственное управление в

XXI веке: традиции и инновации» на базе факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова, в секции «Современные технологии управления». Основные положения, рекомендации и предложения диссертации использованы в процессе преподавания магистерской дисциплины «Теория банковской деятельности». Результаты, полученные в ходе исследования, применяются автором в рамках проведения исследований инвестиционной привлекательности акционерных обществ различных отраслей российской экономики для департамента консалтинга компании ЗАО «РосБизнесКонсалтинг» (начиная с 2008 г.)

**Логика диссертационной работы**отвечает целям исследования и определяется необходимостью обеспечения последовательного решения сформулированных выше задач исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений. Общий объем работы 227 страницы, включая 49 графиков, 67 таблиц. **ВВЕДЕНИЕ**

## Виды манипулятивных действий

Painting the tape - «раскрашивание ленты» (совершение активных фиктивных сделок для искусственного стимулирования торговли. Привлечение интереса участников рынка к определенным ценным бумагам с целью получения прибыли). 2. Wash sales - «отмывочные продажи» (запрещенная практика продажи ценной бумаги с убытком и покупки такой же бумаги для уменьшения суммы уплачиваемых налогов).

Improper matched orders — «неправильные взаимные сделки» (состоящие в сговоре стороны одновременно подают заявки на покупку и продажу бумаги).

Advancing the bid - «повышение предложения» (повышение предложения по ценным бумагам с целью увеличения их цены). 5. Pumping and dumping «накачка и сброс» (демонстрация повышенной активности рынка по отношению к ценным бумагам со стороны группы участников рынка. Осуществляется путем поднятия цены бумаг на искусственно высокий уровень, а затем резкого «сброса» (продажи) с целью извлечения выгоды). 6. Marking the close - «воздействие на цену закрытия» , подразумевает покупку либо продажу ценных бумаг на момент закрытия рынка с целью воздействия на цену (считается запрещенной, если осуществлялась с целью намеренного искажения цены бумаги в ущерб добросовестным участникам рынка). 7. Short selling - «короткие»продажи, сделки без покрытия» (открытие участником рыночной позиции путем продажи ценной бумаги, которой он не владеет, в ожидании падения цены на данную ценную бумагу. 8. Corner (манипуляция рынком) - операции по скупке оставшихся в продаже акций, в отношении которых в данный момент оказывается давление со стороны биржевых спекулянтов. 9. Squeeze («сжимание коротких позиций») — создание искусственного дефицита ценной бумаги с целью контролирования спроса и формирования искусственной цены на бумагу. 10. Pegging (фиксация) - вид рыночных манипуляций, заключающихся в том, что продавец: открывает значительную короткую позицию по пут-опционам при торговле по истекающим сериям опционов по цене исполнения опциона или близкой к ней; манипулирует ценой лежащих в основе опциона акций в сторону ее повышения путем покупки значительного количества акций и размещения больших приказов на их покупку. В результате фиксации покупатель опциона отказывается от исполнения опциона, а продавец получает прибыль в виде премии. 11.Circular trasaction (циклические сделки) - предварительно спланированные сделки среди ряда участников торгов, в которых изначальный покупатель или продавец ценной бумаги соответственно является итоговым продавцом или покупателем. Обычно циклический сделки заключаются с тем, чтобы повысить объемы торгов по ценной бумаге с целью породить к ней интерес, воздействовать на ее цену или осуществить фиктивные продажи. 12. Boiler room tactics (тактика «бойлерной фирмы») - продажа ценных бумаг с применением тактики сильного давления, ложной или вводящей в заблуждение информации о выпуске ценных бумаг с тем, чтобы побудить клиентов к покупке ценных бумаг эмитента. 13.Parking - сокрытие фактического владения акциями, достигнутое: - путем их размещения через фиктивные покупки или продажи; либо - путем нахождения на счете под именем третьего лица. 14.Related violations (связанные правонарушения) - два сходных правонарушения, которые напрямую не являются манипулированием рынка, но близко с ним связаны. В США к таким правонарушениям относятся: - установление чрезмерных наценок или скидок на активы; и - не раскрытие информации о доминировании и контроле над активами. 15.Capping (закупоривание) - вид рыночных злоупотреблений, заключаю щихся в том, что продавец: - открывает значительную короткую позицию по колл-опционам при торговле по истекающим сериям опционов по цене исполнения опциона или близкой к ней; - манипулирует ценой лежащих в основе опционов акций в сторону ее понижения путем продажи значительного количества акций и размещения больших приказов на их продажу. В результате закупоривания покупатель опциона отказывается от исполнения опциона, а продавец получает прибыль в виде премии. 16. Churning (взбивание масла) - чрезмерная брокерская активность в ходе совершения биржевых операций, позволяющую, зарабатывать чрезмерные комиссионные при одновременном игнорировании основных интересов клиента. 17.Приобретение в период размещения ценных бумаг заинтересованными в результатах размещения лицами.56 18.Участие брокеров/дилеров в манипулятивных действиях и обманных схемах в отношении ценных бумаг, не обращающихся на национальных биржах, либо муниципальных ценных бумаг 1 Информационное манипулирование: Scalping — участник рынка покупает за свой счет те или иные бумаги, затем рекомендует их другим участникам рынка. Продажа бумаг происходит с прибылью, которая возникает в результате повышения стоимости бумаг после рекомендаций. Распространение ложной информации. Сокрытие информации. Выставление котировок по ценным бумагам в отсутствии текущей общедоступной информации об этих ценных бумагах и эмитенте. Введение в заблуждение относительно существенных обстоятельств и бездействие. За исключением стабилизационных торгов. По срокам манипулирования выделяют следующие манипуляционные действия на рынке ценных бумаг:57 1. Ситуационное манипулирование, которое совершается один раз. Как правило, к этому виду манипулирования относят воздействие на рынок одним из участников (или группы) за счет изменения курсовой стоимости ценной бумаги путем совершения отдельной или серии сделок. Обычно факт манипулирования признается в тех случаях, когда выставленные заявки на покупку или продажу явно отличаются от текущих рыночных цен. 2. Краткосрочное манипулирование, предполагает проведение краткосрочных сделок большого объема, с целью воздействия на курс ценной бумаги. 3. Длительное манипулирование, предполагает проведение долгосрочных сделок большого объема, с целью воздействия на курс ценной бумаги. 4. Однонаправленное манипулирование, предполагает совершение однонаправленных операций (только спрос, либо только предложение) с целью воздействия на курс ценной бумаги.

## Особенности регулирования манипулятивных сделок на российском фондовом рынке

С 2004 г. центральным органом, регулирующим рынок ценных бумаг в России, является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР Рос-сии ), которой были переданы функции контроля и надзора упраздненной Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Основные функции ФСФР определены в Постановлении Правительства Российской Федерации «Вопросы федеральной службы по финансовым рынкам» N 206 от 9 апреля 2004 г. и Положении о Федеральной службе по финансовым рынкам от 30 июня 2004 г., утвержденном Постановлением Правительства Российской Федерации N 317 от 30 июня 2004 г.

В 2010г. на сайте Министерства Финансов был опубликован проект указа президента, которым упраздняется Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), «место которой займет Федеральная финансовая служба (ФФС), созданная с участием Росстрахнадзора»81.

Законодательные нововведения в области регулирования манипулятив-ных действий: определения процедур расследования и санкций при злоупотреблении инсайдерской информацией, усиление контроля за нарушения законодательства на рынке ценных бумаг. В ноябре 2009 г. Президент России подписал Федеральный закон «О внесении изменений в Уголовный кодекс Российской Федерации и статью 151 Уголовно-процессуального кодекса Российской Федерации», предусматривающий введение уголовной ответственности за деяния, наносящие существенный вред правам инвесторов на рынке ценных бумаг. Закон был принят Госдумой 14 октября и одобрен Советом Федерации 21 октября. «До этого УК РФ предусматривал ответственность только за злоупотребления при эмиссии ценных бумаг и за злостное уклонение от предоставления информации об эмитенте, его финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах, сделках и иных операциях инвесторам и контролирующему органу, а также за предоставление неверной информации» . Федеральный закон дополняет УК РФ новыми статьями «Нарушение порядка учета прав на ценные бумаги», «Манипулирование ценами на рынке ценных бумаг», «Воспрепятствование осуществлению или незаконное ограничение прав владельцев ценных бумаг». Эти статьи предусматривают уголовную ответственность за общественно опасные преступления на рынке ценных бумаг, если они привели к крупному ущербу, размер которого превышает 1 миллион рублей. Согласно новым правилам за манипулирование на рынке ценных бумаг с использованием СМИ или информационно-телекоммуникационных сетей общего пользования, включая интернет, предлагается наказывать лишением свободы на срок от пяти до семи лет со штрафом в размере до 1 миллиона рублей . За нарушение правил учета прав на ценные бумаги предусматривается «штраф в размере от 300 тысяч до 500 тысяч рублей или в размере дохода осужденного за два-три года, либо лишение свободы на срок до двух лет со штрафом в размере до 100 тысяч рублей или в размере дохода осужденного за период до года либо без такового»8 . За манипулирование ценами на рынке ценных бумаг предлагалось установить «штраф в размере от 500 тысяч до миллиона рублей или в размере дохода осужденного за период от года до трех лет, либо лишение свободы на срок от двух до шести лет со штрафом в размере до 50 тысяч рублей или в размере дохода осужденного за период до трех месяцев с лишением права занимать определенные должности»83. Уголовная ответственность может устанавливаться и за нарушение прав владельцев эмиссионных ценных бумаг, инвестиционных паев и паевых инвестиционных фондов. В то же время, по прежнему не отлажен механизм регулирования сделок с использованием инсайдерской информации. Судебные акты Высшего Арбитражного Суда и Верхового: Информационное письмо Высшего Арбитражного Суда РФ от 1 2 января 2004 г. N С5-7/УЗ-21 «О Федеральном законе «О государственной регистрации выпусков акций, размещенных до вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг» без государственной регистрации» Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 15 марта 2002 г. N 944/02 «Постановление о привлечении истца к ответственности за нарушение прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг обоснованно признано судом недействительным, поскольку оно вынесено по истечении срока давности для наложения административного взыскания» Решение Верховного Суда РФ от 22 февраля 2001 г. N ГКПИ 01-58 «Абзац 1 пункта 1.16 «Положения о порядке рассмотрения дел и наложения штрафов за нарушение законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», утвержденного постановлением ФКЦБ России от 7 июня 1999 г. N 3, в части, установленных в нем сроков привлечения к административной ответственности признан недействительным и не подлежащим применению».

## Автоматизированные системы контроля и мониторинга

Автоматизированный контроль исполнения участниками правил торгов. (Данная задача реализована в системе ограничений на параметры заявок, при превышении которых заявки автоматически отклоняются торговой системой. Ключевые параметры устанавливается руководством биржи, при этом может устанавливаться перечень ценных бумаг и/или режимов торгов, а также категорий участников торгов, для которых устанавливаются соответствующие ограничения, а также иные ограничения).

Анализ общей ситуации с целью недопущения ценовой нестабильности. При значительном отклонении цены торгуемой бумаги от средневзвешенной или отклонении индекса, система выдает сигнал, и руководство биржи принимает решение о приостановке торгов.

На всех биржах существуют меры по предотвращению манипулирования. К ним относятся: До 2009 г. на РТС действовали следующие правила приостановки торгов: При превышение более чем на 10% лучшей цены по данной ценной бумаге на покупку/продажу, выставленную в торговой системе на момент заключения сделки, В соответствии с приказом ФСФР России от 9 октября 2007 г. № 07-102/пз-н (в ред. Приказов ФСФР РФ от 13.11.2008 N 08-52/пз-н, от 23.12.2008 N 08-59/пз-н) со 2 марта 2009 года приостановление и возобновление торгов на ОАО «РТС» осуществляется следующим образом: «Торги акциями, осуществляемые на основании безадресных заявок, будут приостанавливаться на 1 час при превышении или снижении на 15% значения Индекса РТС в течение десяти минут подряд по сравнению со значением закрытия предыдущего торгового дня. Торги акциями, осуществляемые на основании безадресных заявок, будут приостанавливаться до истечения текущего торгового дня при превышении или снижении на 25% значения Индекса РТС в течение десяти минут подряд по сравнению со значением закрытия предыдущего торгового дня. Торги акциями определенного выпуска, осуществляемые на основании безадресных заявок, будут приостанавливаться на 1 час при превышении или снижении на 20% значения текущей цены в течение десяти минут подряд по сравнению с ценой закрытия акции предыдущего торгового дня. Торги акциями определенного выпуска, осуществляемые на основании безадресных заявок, будут приостанавливаться до истечения текущего торгового дня при превышении или снижении на 30% значения текущей цены в течение десяти минут подряд по сравнению с ценой закрытия акции предыдущего торгового дня» . До 2008 г. на ММВБ - отклонение от текущей средневзвешенной цены на величину свыше 15% при торгах по ценным бумагам, включенным в Котировальный лист ММВБ 1 уровня, свыше 20% в Котировальный лист ММВБ 2 уровня, и свыше 25% при торгах без включения в Котировальные листы ММВБ). В настоящее время на ММВБ действуют следующие правила Приостановки торгов. Приостановка торгов акциями во всех режимах торгов кроме РЕПО и РПС осуществляется в зависимости от величины отклонения текущего значения Индекса ММВБ, рассчитываемого с 10:40 до 18:50, от последнего значения Индекса ММВБ, рассчитанного в предыдущий торговый день. Численные критерии приостановки торгов следующие: «На 1 час - при отклонении текущего значения Индекса ММВБ от последнего значения Индекса ММВБ, рассчитанного в предыдущий торговый день +15 %, либо -15%. До истечения текущего торгового дня - при отклонении текущего значения Индекса ММВБ от последнего значения Индекса ММВБ, рассчитанного в предыдущий торговый день +25 %, либо -25 %.»92 К ценовым ограничениям можно отнести следующие параметры: Отклонение цены сделки к предыдущей; Отклонение цены открытия к цене закрытия предыдущего дня; Отклонение цены сделки к цене открытия; Отклонение цены сделки от средневзвешенной цены; Ограничения заявок по объему 2. Контроль за фондовым индексом; 3. Запрещение кросс-сделок; 4. Запрет на аннулирование сделок с целью предотвращения «мнимых сделок»; 5. Проведение торговой сессии ценными бумагами с полным покрытием, исключающим возможность выставления необеспеченных заявок и заключение необеспеченных сделок; 6. Остановка торгов по ценным бумагам при превышении значения фондового индекса допустимого значения. 7. Стабилизация разрешена в случаях, когда участники торгов проинформированы о том, что она будет осуществляться. К настоящему времени существует достаточно широкий набор программных средств автоматического контроля за рынком, позволяющий соответствующим службам осуществлять надзорные функции. Данные системы применяются на ведущих биржах мира, в том числе в России. Рассмотрим некоторые из них. Например, систему SMARTS (Security, Market, automated, Research, Training & Surveillance), применяемую с 1997г. на ММВБ. За основу SMARTS была взята система надзора, используемая на Австралийской Фондовой бирже. Система состоит из независимых модулей93: ACCESS - Представление уровней рынка; ADMTN - Допуск ценных бумаг; ALDIT - Редактор сигналов тревоги; ALMAS - Система управления сигналами тревоги; COLLUDE - Исследование действий участников торгов; EVENTS - Исследование рынка; FACTS - Создание статистических отчетов о рынке; INFORM - Средство просмотра и редактирования информации; REPLAY - Воспроизведение хода торгов на рынке; REPORT - Отчеты по приказам и торгам; SPREAD - Представление спрэда между ценами покупки и продажи; MPL - База данных SMARTS.

## Основные виды манипулятивных действий, распространенные на российском фондовом рынке

В частности в апреле 2007 г. ФСФР завершила расследование в отношении «Пиоглобал», когда биржевая стоимость паев данного фонда в разы превосходила реальную. «В начале расследования были высказаны предположения, что неоправданный рост стоимости паев на бирже был организован институциональными инвесторами для улучшения своих финансовых показателей. В ходе расследования были проверены пенсионные и паевые фонды, в активах которых могли находиться паи «Пиоглобал»135.

Как отмечали представители ФСФР, данную ситуацию с паями фонда нельзя было считать манипулированием ценами с целью улучшения финансовых показателей участников сделок. Сделки производились по рыночным заявкам при минимальных объемах. Таким образом, было установлено, что данные сделки не подпадают под определение манипулирования ценами по действующему законодательству. Кроме того, ни один участник сделок не подавал в ФСФР. Регламент биржи при проведении этих сделок также не был нарушен. Показательно, что служба не нашла признаков манипуляции в этих сделках, хотя не исключает подготовки к более крупной операции. При этом существующие регламенты не защищают инвесторов в таких ситуациях.

Тем не менее, как отмечала газета «КомерсантЪ», «заинтересованных лиц в разбирательстве вокруг инцидента с паями «Пиоглобал» не оказалось, что в какой-то мере повлияло на решение ФБ ММВБ не вносить технологических изменений в регламент работы биржи. В результате для предотвращения подобных инцидентов биржа решила развивать институт маркетмейкерства».

Согласно правилам бирж, в случае отклонения цены более чем на 10% биржа направляет письма профучастникам с просьбой разъяснить ситуацию. Однако, как отмечают специалисты, сама торговая система бирж (в частности ММВБ) не предусматривает техническую блокировку операций, которые могут приводить к значительным отклонениям от средневзвешенных цен.

Хотя в России сложнее манипулировать ликвидными акциями, однако были примеры и таких манипуляций, в частности сделки с бумагами «Юкоса», большинство из которых, как считают эксперты, носили инсайдерский характер. «По словам участников рынка, схемы по увеличению стоимости акций сейчас стали более изощренными, чем несколько лет назад. Поэтому доказать факт манипулирования бумагами исходя из действующего законодательства практически невозможно» .

25 марта 2010 г. был зафиксирован третий случай признанием ФСФР факта манипулирования ценами акций. Однако объектом санкций регулятора, как и ранее, стала не большая компания — ООО «Профит-тайм», действия которого привели к многократному росту котировок акций неликвидных бумаг .

Как отмечалось в газете «КоммерсантЪ», ФСФР признала факт манипулирования ценами акций ОАО «Интертрейдинвест» и ОАО «Финкоминвест» компанией ООО «Профит-тайм». Факт манипулирования удалось установить после проведения проверки, которая длилась последние два месяца, и в результате которой в действиях ООО «Профит-тайм», а также двух его клиентов — ООО «Ассоль» и ООО «Айвенго» нашли признаки манипулирования рынком. В результате действий этих компаний без экономической целесообразности и законной цели резко менялась стоимость ценных бумаг.

«Сделки с акциями компаний «Интертрейдинвест» и «Финкоминвест» начались на ММВБ 6 ноября 2009 года. За две недели стоимость акций «Финкоминве-ста» выросла в 5,42 раза, до 542 руб. Такое изменение котировок обеспечили сделки с 332 бумагами на сумму 179,9 тыс. руб. В декабре 2009 г. по бумагам совершалось большое количество операций, в результате которых бумага заняла по итогам месяца 60-е место в списке самых ликвидных бумаг на ММВБ с оборотом 277 млн руб. Стоимость акций «Интертрейдинвеста» выросла за две недели торгов в 4,8 раза, до 480 руб.— совершались сделки с 1027 бумагами на сумму 492,96 тыс. руб. По итогам декабря 2009 г. бумага заняла 49-е место в списке самых ликвидных бумаг на ММВБ с оборотом 408,7 млн. руб.

Биржа ММВБ обратила внимание на необычные сделки с малоизвестными компаниями. 29 января 2010 г. были приостановлены торги по бумагам «Финко-минвеста» в связи с нарушением правил листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг. Торги «Интертрейдинвестом» были приостановлены 16 февраля 2010 г.

В ходе проверки ФСФР было обнаружено, что в деятельности ООО «Профит-тайм» содержится ряд признаков нарушений деятельности лицензионных требований, что и послужило причиной отзыва лицензий компании и аннулирования аттестатов ее менеджеров, рассказывает господин Миловидов. При этом «Профит-тайм» работала в качестве субброкера через компанию «Финнам», однако вина последней по этому делу не установлена» . Пример 23

Летом 2010 г. Федеральная служба по финансовым рынкам России начала расследование факта манипулирования ценами акций ОАО «Донская инвестиционная компания» и ОАО «Биодинамика». ФСФР признала, что ценами манипулировало ОАО «ЦентрЛизинг» на торгах ОАО «Московская фондовая биржа»140.

«Основанием для принятия решения послужило выявление ФСФР России кросс-сделок, совершенных ОАО «ЦентрЛизинг» на торгах Московской фондовой биржи с обыкновенными акциями указанных компаний. Так, в течение торговых дней 24 и 25 июня 2009 г. «ЦентрЛизинг» выдавал нескольким участникам рынка поручения на совершение в его интересах двух или более сделок с одной и той же ценной бумагой, в которых покупатель и продавец действовали в интересах клиента при совершении сделок. В результате указанных действий ОАО «Центр-Лизинг» необоснованно повышался объем торгов акциями Донской инвестиционной компании и акциями «Биодинамики».141 Пример 24