

УДК 33 DOI: 10.14451/1.235.368

Особенности манипулирования на российском рынке акций и пути минимизации их вероятности

© 2024 Волкова Лидия Витальевна

Доцент кафедры Экономика и финансы. Санкт-Петербургский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, Россия, Санкт-Петербург.

E-mail: LVVolkova@fa.ru

Ключевые слова: манипулирование рынком акций, инсайдерская торговля, фондовый рынок, ценные бумаги, информационная атака, программа поощрения информаторов, правило 10b5-1.

В статье проанализированы особенности манипулирования на российском рынке акций. Представлена сущность исследуемого понятия, выделены основные методы манипулирования, включая инсайдерскую торговлю, манипулирование риском конкретной компании, формирование неправдивых новостей о предприятии-эмитенте, составление неправдивой отчетности. Рассмотрены механизмы противодействия манипулированию со стороны ЦБ РФ и других субъектов. Проанализирована динамика количества выявленных случаев манипуляции с акциями в 2020 – I квартале 2024 гг. Приведены примеры раскрытых схем манипулирования ценами акций «Фармсинтез» и «Саратовэнерго». Предложены пути минимизации вероятности манипулирования на российском рынке акций, в том числе автоматический мониторинг страниц и групп в социальных сетях и мессенджерах, программа поощрения информаторов и внедрение календаря сделок менеджмента по аналогии с зарубежным опытом.

Манипулирование рынком акций подразумевает осуществление ряда экономических, политических, финансовых или информационных мер, которые направлены на подталкивание прочих участников фондового рынка к определенным действиям, что приведет к получению прибыли лицом, совершающим соответствующие действия [1, с. 54].

Такое деструктивное влияние можно разделить на две группы, а именно инсайдерскую торговлю [5, с. 349] и прочие методы. К последним относятся манипулирование риском конкретной компании [2, с. 76], формирование неправдивых

новостей о предприятии-эмитенте [4, с. 289], составление неправдивой отчетности или отчетности, скрывающей реальное положение дел [1, с. 53] и другие. В рамках российского механизма противодействия манипулированию на рынке акций важными участниками являются ЦБ РФ [3, с. 337], органы внутренних дел [8, с. 216] и Следственный комитет России [12, с. 210], НФА [6], НАУФОР [7] и других.

Наблюдается постоянное колебание количества выявленных случаев манипуляции с долевыми ценными бумагами в РФ в 2020 – I квартале 2024 гг. с общим трендом снижения значения

индикатора. В 2020 году было зафиксировано 4 нарушения, в 2021 году – 5 нарушений, в 2022 году – 3 нарушения, в 2023 году – 1 нарушение, как и в I квартале 2024 года. Несмотря на кажущуюся тенденцию к уменьшению числа манипуляций важно учитывать, что зачастую случаи манипулирования выявляются лишь спустя несколько лет после совершения правонарушения (рис. 1).

Исходя из этого, существует вероятность того, что в будущем количество выявленных нарушений за 2022 и 2023 годы может возрасти по мере проведения более тщательных расследований и анализа рыночных данных. Кроме того, стоит отметить, что даже несмотря на то, что в I квартале 2024 года прошло лишь 3 месяца, уже был зафиксирован один случай манипулирования, что свидетельствует о сохранении актуальности данной проблемы и необходимости принятия дальнейших мер по ее минимизации.

Количество согласованных операций, приведших к отклонениям параметров торгов, демонстрирует устойчивое снижение: с 4 случаев в 2020 году до полного отсутствия в I квартале 2024 года. Данный факт свидетельствует об эффективности мер, принимаемых регулирующими органами для противодействия подобным манипуляциям.

С другой стороны, наблюдается усиление использования инсайдерской информации в целях манипулирования рынком. Если в 2020 и 2021 годах не было зафиксировано ни одного случая неправомерного использования инсайдерской информации, то в 2022 году выявлен один, как и в I квартале 2024 года. ЦБ РФ становится более эффективным в выявлении данного типа манипуляций, которые зачастую носят скрытый характер и трудно поддаются обнаружению (рис. 2).

Выявление случаев неправомерного использования инсайдерской информации представляет собой сложную задачу, поскольку связи между инсайдером и другими лицами, вовлеченными в манипуляции, часто носят неформальный характер и не всегда очевидны для регулирующих органов. Тем не менее, усиление контроля и со-

вершенствование методов мониторинга рынка позволит увеличить количество выявляемых случаев.

В качестве примера целесообразно рассмотреть инцидент, связанный с неправомерным использованием инсайдерской информации для манипулирования ценами обыкновенных акций компании «Фармсинтез» в период с 02.06.2021 г. по 07.06.2021 г. Лицом, осуществившим данные неправомерные действия, был идентифицирован Сирош М. В. В результате проведенного расследования Банком России были приняты меры в виде предписания о недопущении аналогичных нарушений в будущем, а также направлены предписания о приостановлении торговли по счетам данного лица. В период с 14.05.2021 г. по 17.06.2021 г. проявляется значимая волатильность уровня цен акций «Фармсинтез», вызванная внешним воздействием. Так, если в начале рассматриваемого периода, 14.05.2021 г., цена акций находилась на уровне 5,58 руб. за единицу, но еще 12.05.2021 г. она достигла максимального значения в 6,12 руб. Однако в последующие дни наблюдалось постепенное снижение значения индикатора, и к 01.06.2021 г. она составляла 5,57 руб. (рис. 3).

Именно в этот момент, начиная с 02.06.2021 г., прослеживается резкий скачок цен на акции «Фармсинтез», который продолжался вплоть до 07.06.2021. За этот период она поднялась с 5,66 руб. до 6,01 руб. за единицу, что свидетельствует о значительном внешнем воздействии на рынок. Примечательно, что максимальное значение ценового параметра в течение данного периода было зафиксировано 07.06.2021 г. на отметке 6,2 руб., в то время как минимальное значение составило 5,57 руб.

После прекращения неправомерных действий со стороны Сироша М. В. цены на акции «Фармсинтез» начали постепенно стабилизироваться. Уже 08.06.2021 г. они опустились до 5,79 руб., а в последующие дни продолжили снижаться, достигнув 5,66 руб. 18.06.2021 г. Данная динамика свидетельствует о том, что рынок постепенно возвращался к своему естественному состоянию после прекращения манипулятивных

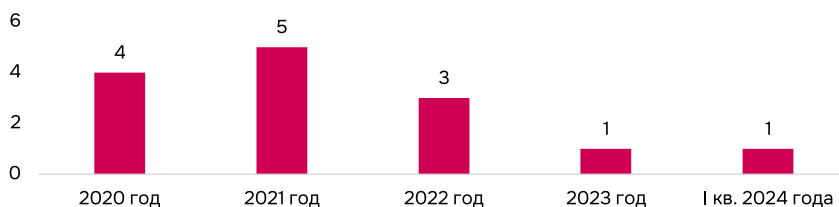


Рис. 1. Изменение количества выявленных случаев манипуляции с долевыми ценными бумагами в РФ в 2020 – I квартале 2024 гг., ед. Источник: составлено автором по материалам [9].

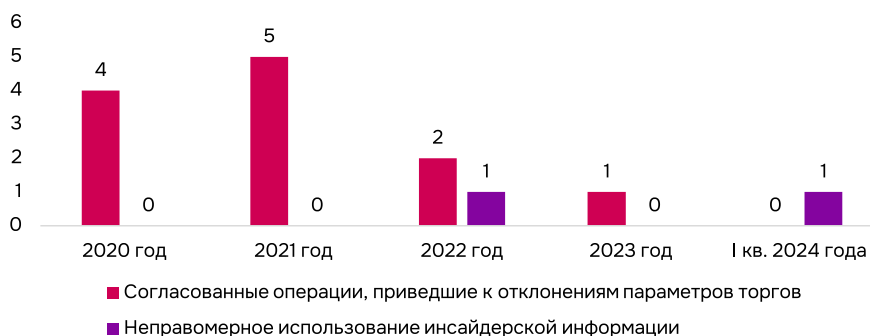


Рис. 2. Структурные сдвиги в выявленных случаях манипуляции с долевыми ценными бумагами в РФ в 2020 – I квартале 2024 гг., ед. Источник: составлено автором по материалам [9].

действий.

Другим примером манипулирования на рынке ценных бумаг является совершение операций с обыкновенными акциями ПАО «Саратовэнерго» по предварительному соглашению. Данные неправомерные действия были осуществлены в период с 06.04.2021 по 07.04.2021 группой лиц, включающей Каримова Р. Х., Лабазанова Д. Л., Рамазанову А. Р., Санжарбека Уулу С., Чечушкова А. И. и других. В результате расследования Банком России были направлены предписания о приостановлении торговли по торговым счетам данных лиц, а также предписания о недопущении аналогичных нарушений в будущем.

Проявляются резкие скачки стоимости ценных бумаг, вызванные внешним воздействием. Так, если в начале марта 2021 года цена акций колебалась в диапазоне от 0,1272 до 0,1388 руб. за единицу, то уже 06.04.2021 она достигла максимального значения в 0,15 руб., что свидетельствует о значительном манипулятивном влиянии на рынок (рис. 4).

В период с 06.04.2021 по 07.04.2021, когда осуществлялись неправомерные действия по пред-

варительному соглашению, наблюдались наиболее существенные колебания цен на акции «Саратовэнерго». Так, 06.04.2021 цена поднялась до 0,1352 руб., а на следующий день, 07.04.2021, достигла максимума в 0,1424 руб. за единицу. Однако уже 08.04.2021, после прекращения манипулятивных действий, значение индикатора опустилось до 0,1268 руб., что говорит о восстановлении естественного рыночного равновесия.

Помимо волатильности цен манипулирование проявляется и в резком увеличении объемов торгов акциями «Саратовэнерго» в период неправомерных действий. Если в марте 2021 года среднесуточный объем торгов не превышал 3000 тыс. руб., то 06.04.2021 он достиг беспрецедентного значения в 57 650 тыс. руб., а 07.04.2021 составил 23 820 тыс. руб. Столь значительное увеличение торговой активности на фоне резких ценовых скачков однозначно свидетельствует о наличии манипулятивного воздействия на рынок (рис. 5).

После пресечения неправомерных действий со стороны группы лиц во главе с Каримовым Р. Х., объемы торгов акциями «Саратовэнерго» вернулись к своим обычным значениям. Уже

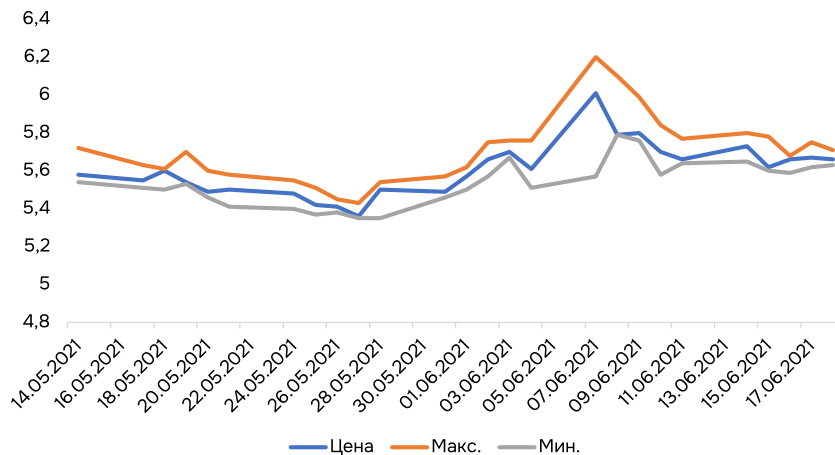


Рис. 3. Волатильность уровня цен акций «Фармсинтез» в связи с внешним воздействием в течение 14.05.2021–17.06.2021 гг., руб. за ед. Источник: составлено автором по материалам [10].

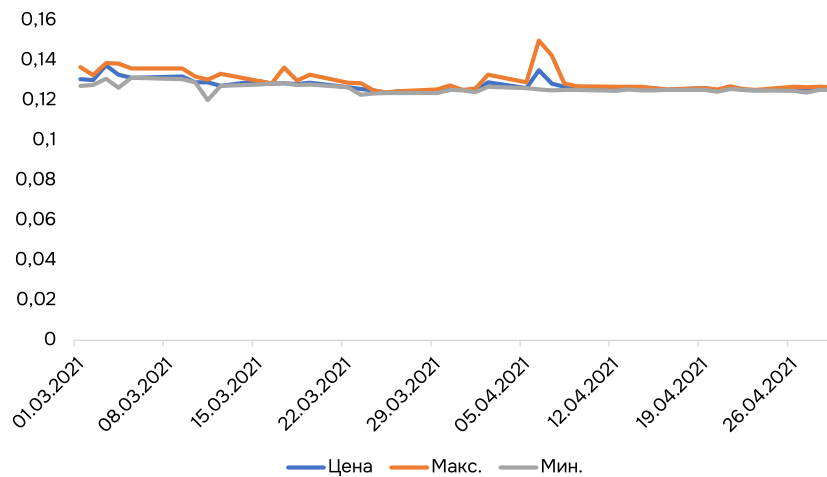


Рис. 4. Волатильность уровня цен акций «Саратовэнерго» в связи с внешним воздействием в течение 01.03.2021–26.04.2021 гг., руб. за ед. Источник: составлено автором по материалам [11].

08.04.2021 объем торгов составил 1740 тыс. руб., а в последующие дни постепенно снижался, достигнув 200 тыс. руб. 31.05.2021. Данная динамика подтверждает эффективность мер, принятых регулятором для противодействия манипулированию на рынке ценных бумаг.

Учитывая сохранение попыток манипулирования рынком акций, целесообразно предложить пути минимизации вероятности совершения таких действий:

- Осуществление автоматического мониторинга всех страниц и групп в мессенджерах и социальных сетях, в том числе запрещенных

в РФ, на предмет осуществления информационной атаки на ценную бумагу.

- Создание программы поощрения информаторов, владеющих данными о злоупотреблении положением инсайдером.
- Использование зарубежного опыта по формированию календаря осуществления сделок менеджментом.

Одним из потенциально эффективных направлений является осуществление автоматического мониторинга всех страниц и групп в мессенджерах и социальных сетях, в том числе запрещенных в РФ, на предмет проведения информационной атаки на ценную бумагу. Данная мера

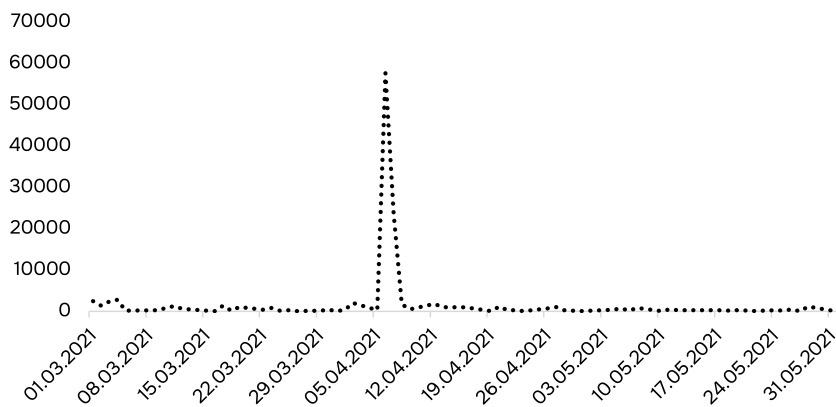


Рис. 5. Волатильность объема торгов акциями «Саратовэнерго» в связи с внешним воздействием в течение 01.03.2021–31.05.2021 гг., тыс. руб. Источник: составлено автором по материалам [11].

позволит своевременно выявлять и пресекать попытки недобросовестных участников рынка повлиять на стоимость активов путем распространения ложной или вводящей в заблуждение информации.

Механизм манипулирования с использованием информационных атак выглядит следующим образом. Злоумышленник, владеющий определенным активом, начинает распространять в сети Интернет сообщения о его потенциально быстром росте или, наоборот, о грядущем падении стоимости. Если достаточное количество участников рынка поверит в эту информацию, они начнут массово покупать или продавать данный актив, что приведет к резкому изменению его цены. В этот момент манипулятор может продать свои активы на пике цены или купить их по минимальной стоимости, получив значительную прибыль за счет искусственно созданной волатильности.

Для противодействия подобным манипуляциям разработчикам Центрального банка следует создать систему, способную осуществлять аккумуляцию текстовых сообщений на различных платформах, включая мессенджеры, социальные сети, форумы и другие ресурсы. Собранная информация должна подвергаться тщательному анализу с использованием алгоритмов обработки естественного языка и машинного обучения. Это позволит выявлять сообщения, содержащие потенциально манипулятивную ин-

формацию о ценных бумагах, и определять их источники.

Следующим этапом должен стать анализ динамики цен на соответствующие активы в период распространения подозрительных сообщений. Система должна устанавливать корреляцию между информационными атаками и резкими изменениями стоимости ценных бумаг. В случае выявления явной связи между распространением ложной информации и аномальной волатильностью на рынке, регулятору необходимо оперативно принимать меры по пресечению манипулятивных действий и наказанию виновных лиц.

Важно отметить, что для эффективной работы предлагаемой системы мониторинга необходимо обеспечить ее доступ к максимально широкому спектру источников информации, включая заблокированные на территории РФ ресурсы. Государственным органам следует найти правовые и технические возможности для мониторинга подобных ресурсов в целях защиты национального финансового рынка.

Следующим предлагаемым путем минимизации вероятности манипулирования на российском рынке акций является создание программы поощрения информаторов, владеющих данными о злоупотреблении положением инсайдера. Идентификация случаев инсайдерской торговли представляет собой крайне сложную задачу, поскольку такие сделки часто маскируются

под легальные операции и совершаются с использованием конфиденциальной информации, недоступной широкому кругу участников рынка. В связи с этим, имеет смысл обратиться к зарубежному опыту, в частности к практике, существующей в США. Американская система предполагает выплату вознаграждений в размере в несколько раз превышающем потенциальный доход, который информатор мог бы получить за всю свою жизнь. Такой подход создает мощный стимул для сотрудников компаний, владеющих инсайдерской информацией, сообщать о фактах ее незаконного использования.

Согласно правилам Комиссии по ценным бумагам и биржам США, информатор может претендовать на вознаграждение в размере от 10% до 30% от суммы штрафов, наложенных на нарушителя, если эта сумма превышает 1 миллион долларов. Так, в 2020 году этот орган выплатил рекордное вознаграждение в размере 114 миллионов долларов одному из информаторов, что демонстрирует серьезность намерений регулятора в борьбе с инсайдерской торговлей. Помимо финансового поощрения программа защиты информаторов в США предусматривает меры по обеспечению их конфиденциальности и ограждению от возможных преследований со стороны работодателя. Информаторы имеют право на анонимность и могут подавать жалобы через специальные защищенные каналы связи. Кроме того, закон запрещает работодателям предпринимать какие-либо ответные меры против сотрудников, сообщивших о нарушениях.

Для внедрения аналогичной системы в России потребуются внесение изменений в действующее законодательство и создание специального подразделения при Банке России, ответственного за работу с информаторами. Необходимо разработать четкие критерии, определяющие размер вознаграждения в зависимости от значимости предоставленной информации и суммы наложенных штрафов. Также следует предусмотреть механизмы защиты конфиденциальности информаторов и их иммунитет от преследований со стороны работодателей. Важным аспектом успешного функционирования программы

поощрения информаторов является проведение широкой информационной кампании, направленной на повышение осведомленности граждан о возможностях и гарантиях, предоставляемых данной системой.

Эффективным путем минимизации вероятности манипулирования на российском рынке акций является использование зарубежного опыта по формированию календаря осуществления сделок менеджментом. Данный подход позволяет снизить риски инсайдерской торговли и повысить прозрачность операций, совершаемых высшим руководством компаний. В этом контексте особого внимания заслуживает американский опыт, в частности нормы, закрепленные в Законе Додда-Франка [13], принятом в США в 2010 году. Этот законодательный акт содержит ряд положений, направленных на предотвращение манипулирования рынком и использования инсайдерской информации.

Одним из ключевых инструментов, введенных Законом Додда-Франка, является правило 10b5-1, которое позволяет инсайдерам компаний, таким как высшие должностные лица и директора, создавать заранее определенные планы торговли акциями. В этом случае ответственные лица могут установить график будущих сделок с ценными бумагами, который должен быть составлен в момент, когда они не обладают существенной непубличной информацией.

План торговли по правилу 10b5-1 должен содержать четкие инструкции относительно количества акций, подлежащих покупке или продаже, цены и даты совершения сделок. После утверждения плана инсайдер не имеет права вмешиваться в его исполнение или изменять условия, даже если впоследствии он получит доступ к инсайдерской информации. Реализация такого подхода обеспечивает прозрачность сделок инсайдеров и снижает вероятность манипулирования рынком. Регулярное раскрытие информации о запланированных транзакциях позволяет участникам рынка оценивать их потенциальное влияние на стоимость акций и принимать обоснованные инвестиционные решения.

Внедрение аналогичной системы в России могло бы стать значительным шагом на пути к повышению прозрачности и снижению рисков манипулирования на фондовом рынке. Для этого потребуется внесение соответствующих изменений в законодательство, в частности в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком».

Российским регулятором, в лице Банка России, должны быть разработаны четкие правила составления и исполнения планов торговли для инсайдеров, предусматривающие обязательное раскрытие информации о запланированных сделках, ограничения на изменение условий плана, а также меры ответственности за нарушение установленных требований. Кроме того, необходимо создание единой информационной системы, в которой будут регистрироваться и публиковаться планы торговли инсай-

деров. Доступ к этой системе должны иметь все участники рынка, что позволит им своевременно получать информацию о предстоящих сделках и принимать взвешенные инвестиционные решения.

Таким образом, проблема манипулирования рынком акций в РФ остается актуальной, поэтому предложен ряд мероприятий, которые позволят снизить вероятность возникновения такого нежелательного явления, в том числе осуществление автоматического мониторинга всех страниц и групп в мессенджерах и социальных сетях, в том числе запрещенных в РФ, на предмет осуществления информационной атаки на ценную бумагу или эмитента, создание программы поощрения информаторов, владеющих данными о злоупотреблении своим положением инсайдером, а также использование зарубежного опыта по формированию календаря осуществления сделок менеджментом.

Библиографический список

1. Дорохов Е. В. Исследование манипуляций фондовыми активами на примере акций американских высокотехнологичных компаний биржи Nasdaq // *Финансы и управление*. – 2023. – № 1. – С. 50–68.
2. Дорохов Е. В. Организация эффективного управления фондовым рынком на основе исследования процессов формирования стоимости акций компаний-эмитентов // *Финансы и управление*. – 2023. – № 4. – С. 68–88.
3. Курносов А. В. Противодействие практикам недобросовестных операций: манипулирования рынком и использования инсайдерской торговли // *Russian Journal of Economics and Law*. – 2022. – № 2. – С. 331–344.
4. Матченко Н. А., Назаренко А. Т. Социальные сети как новый инструмент манипуляций на финансовом рынке // *Повышение конкурентоспособности социально-экономических систем в условиях трансграничного сотрудничества регионов*. – 2022. – С. 289–291.
5. Наумов Ю. Г., Хазиев Г. А. Неправомерное использование инсайдерской информации и манипулирование рынком как угроза экономической безопасности российской федерации // *Вестник Московского университета МВД России*. – 2021. – № 6. – С. 349–355.
6. НАУФОР. – URL: <https://naufor.ru> (дата обр. 17.03.2024).
7. Национальная финансовая ассоциация. – URL: <http://www.nfa.ru/?page=english> (дата обр. 17.03.2024).
8. Опальский А. П., Леханова Е. С. О взаимодействии банка России с органами внутренних дел при выявлении фактов манипулирования фондовым рынком // *Выявление и раскрытие преступлений коррупционной и экономической направленности: передовой опыт, проблемы и пути их решения*. – 2021. – С. 216–221.
9. Перечень выявленных случаев неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком. – URL: https://www.cbr.ru/inside/inside_detect/table/?year=2020 (дата обр. 17.03.2024).
10. Прошлые данные – ФармСинтез (LIFE). – URL: <https://ru.investing.com/equities/pharmsynthez-historical-data> (дата обр. 17.03.2024).
11. Саратовэнерго (SARE). – URL: <https://ru.investing.com/equities/saratovenergo> (дата обр. 17.03.2024).
12. Хазиев Г. А. Экономическая безопасность фондового рынка: недобросовестные практики поведения профессиональных участников // *Экономическая безопасность личности, общества, государства: проблемы и пути обеспечения*. – 2021. – С. 208–215.
13. Corporations Act 2001. – URL: <https://www.legislation.gov.au/C2004A00818/2019-07-01> (visited on 03/17/2024).

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА