

УДК 336.761

Е. И. Шаманина

ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», Москва,
e-mail: shamanina_ei@mail.ru

Е. С. Сероштан

ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», Москва,
e-mail: evgenyseva@gmail.com

МАНИПУЛЯТИВНЫЕ СДЕЛКИ: СУЩНОСТЬ, АНАЛИЗ РИСКОВ И ПОДХОДЫ К ВЫЯВЛЕНИЮ НЕДОБРОСОВЕСТНЫХ ПРАКТИК НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ключевые слова: манипулятивные сделки, недобросовестные практики, рынок ценных бумаг, финансовые рынки, инсайдерская торговля, риски, схемы «pump & dump» и «switch», поведенческий надзор.

В настоящей статье раскрывается сущность категории «манипулирование» на рынке ценных бумаг, проводится анализ видов и различных подходов к выявлению манипулятивных сделок на российском рынке ценных бумаг. В ходе исследования рассматриваются основные теоретико-методологические аспекты манипуляций, используемых на финансовых рынках, приводятся конкретные техники, методы и принципы их функционирования, а также предлагаются методы и инструменты для их выявления. В статье также освещаются основные принципы работы частного инвестора с данными и инструментами, позволяющими выявить аномалии и потенциальные манипуляции на рынке ценных бумаг. Представленный анализ позволил обозначить ключевые направления недобросовестных практик на российском рынке ценных бумаг и предложить эффективные способы противодействия им. Результаты статьи могут быть полезны как для специалистов в области финансов и инвестиций, так и для регуляторных органов, инфраструктурных, и иных участников рынка.

E. I. Shamanina

State University of Management, Moscow, e-mail: shamanina_ei@mail.ru

E. S. Seroshtan

State University of Management, Moscow, e-mail: evgenyseva@gmail.com

MANIPULATIVE TRANSACTIONS: THE ESSENCE, RISK ANALYSIS AND APPROACHES TO IDENTIFYING UNFAIR PRACTICES IN THE RUSSIAN SECURITIES MARKET

Keywords: manipulative transactions, unfair practices, securities market, financial markets, insider trading, risks, «pump & dump» and «switch» schemes, behavioral supervision.

This article reveals the essence of the category «manipulation» in the securities market, analyzes the types and different approaches to identifying manipulative transactions in the Russian securities market. The study examines the main theoretical and methodological aspects of manipulations used in financial markets, provides specific techniques, methods and principles of their functioning, as well as suggests methods and tools for their identification. The article also highlights the basic principles of how a private investor works with data and tools to identify anomalies and potential manipulations in the securities market. The presented analysis made it possible to identify the key areas of unfair practices in the Russian securities market and propose effective ways to counter them. The results of the article can be useful both for specialists in the field of finance and investment, as well as for regulatory authorities, infrastructure, and other market participants.

Введение

За последние несколько лет число манипулятивных сделок на российском рынке ценных бумаг значительно выросло, что вызывает беспокойство как со стороны регуляторов, так и со стороны участников биржевых торгов, которые терпят серьезные

убытки вследствие аномального поведения того или иного биржевого инструмента. Так, например, необоснованно резкий рост оборота и объемов торгов низколиквидных акций ряда малоизвестных компаний, сложно объяснить фундаментальными причинами, поэтому есть высокая вероятность, что котир

ровками таких бумаг целенаправленно манипулируют спекулянты в корыстных целях. Банк России в ходе мониторинга организованных торгов не раз уведомлял участников рынка о возможных рисках возникновения манипуляций на российском рынке ценных бумаг, выявляя публикации в отношении отдельных эмитентов или их ценных бумаг в социальных сетях и мессенджерах, направленные на реализацию стратегий Pump & Dump и Switch [6]. Регулятор считает такие практики недобросовестными. Например, в схеме Pump&Dump для резкого повышения котировок ценных бумаг, как правило, задействуются финансовые ресурсы подписчиков профильных каналов и сообществ в социальной сети Telegram, где подписчиков побуждают совершать быстрые однонаправленные сделки с конкретными низколиквидными активами, обещая гарантированную безрисковую прибыль. В свою очередь, схема «switch» предполагает переход финансовых инструментов из владения одного лица к другому через промежуточное лицо в результате заключения пары или серии сделок купли-продажи.

Отсутствие необходимого опыта выявления и пресечения фактов манипулирования, а также всесторонней оценки последствий недобросовестных практик на рынке ценных бумаг, способно оказать существенное негативное влияние на процессы стабильного функционирования как финансовых рынков, так и экономики в целом. В совокупности обозначенные факты с недостаточным освещением в экономической литературе имеющих проблем в рассматриваемой области определяют актуальность данного исследования.

Цель исследования – раскрыть сущность и подходы к выявлению различного рода манипуляций на российском рынке ценных бумаг и предложить эффективные способы противодействия им.

Материалы и методы исследования

При подготовке статьи авторами широко использовались известные методы исследования, такие как: обобщение информации, систематизация и сравнительный анализ данных. Информационно-эмпирической базой исследования выступают зарубежные и отечественные открытые литературные источники, а также электронные научно-практические базы данных. В процессе подго-

товки статьи особое внимание уделено официальным данным регулятора, материалам исследований иных государственных структур, инфраструктурных участников рынка, информационно-аналитических порталов, центров раскрытия информации, инвестиционных и консалтинговых компаний.

Достижение обозначенной цели осуществлялось с применением общенаучных методов исследования, в процессе сравнительного, статистического анализа параметров рассматриваемых показателей, методов аналогии, сравнительного анализа, прогнозирования, инструментов отображения, позволившим получить следующие результаты.

Результаты исследования и их обсуждение

Манипуляция с ценными бумагами – это умышленное действие, направленное на изменение стоимости актива с целью извлечения выгоды [5]. Манипулятор осознанно контролирует движение котировок, заставляя отдельные ценные бумаги расти в цене или падать, заранее понимая точки входа и выхода из актива. При этом актер данных действий получает прибыль, а вовлеченные в манипулятивную торговлю жертвы терпят незапланированные убытки.

Манипулирование на фондовом рынке в Российской Федерации преследуется по закону [4]. В рамках норм российского права манипуляциями считаются действия, которые искусственно приводят к значительному отклонению цены, спроса, предложения или объема торгов финансовыми инструментами. Так, согласно статье 5 Федерального закона «О противодействии манипулированию рынком» [1] запрещается:

- использовать информационные ресурсы в целях распространения ложных данных;
- совершать сделки по предварительному сговору;
- совершать операции, обязательства по которым исполняются за счет или в интересах одного лица;
- выставлять заявки за счет или в интересах одного лица, если в результате появились две или более заявки противоположной направленности;
- неоднократно совершать сделки на основании заявок с наибольшей ценой покупки либо с наименьшей ценой продажи в течение торгового дня;

- совершать сделки с целью ввести в заблуждение относительно цены финансового инструмента;
- неоднократно и преднамеренно отказываться от исполнения обязательств по операциям с одним и тем же финансовым инструментом.

Существует достаточно большое количество способов манипуляцией цен на бумаге, торгуемые на бирже [2], которые принято разделять на три условные группы, отображенные в таблице.

Виды манипуляций на рынке и походы к их определению

Вид манипуляции	Определение вида манипуляции
Психологические	Целенаправленное воздействие на сознание масс, направленное на стимулирование желаемого поведения участников рыночных торгов
Технические	Попытка влияния на стоимость актива с использованием специальных технических решений и инструментов
Комбинированные	Совместное использование психологических и технических методов с целью влияния на котировки ценных бумаг

Источник: составлено авторами.

Далее будет рассмотрена наиболее популярная и часто используемая техника манипулирования ценами активов на фондовом рынке «Pump & dump».

Данная техника является самым распространенным и востребованным методом воздействия на котировки ценных бумаг – искусственное «раздувание» цен и фиксация прибыли инициатором манипуляции в высшей точке ценового диапазона манипулятивного движения.

Организаторы «Pump & dump» заранее, за несколько дней или даже месяцев до «разгона», приобретают ценные бумаги выбранной компании небольшими по лотности объемами, чтобы избежать привлечения внимания регулятора и не допустить преждевременного роста котировок. В целях осуществления манипуляций, как правило, выбираются бумаги из 3-го эшелона с крайне низкой ликвидностью, котировки которых можно разогнать даже на относительно невысоких торговых объемах.

После того как нужный манипулятору объем акций приобретен, цену начинают «раздувать» с помощью различных способов [7]:

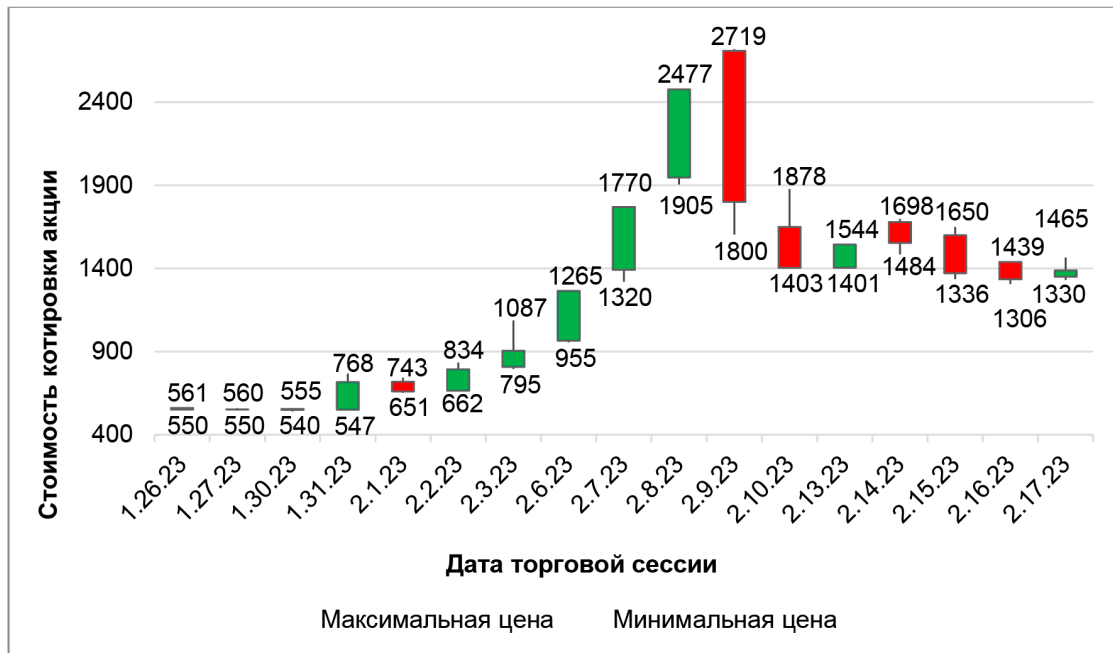
- распространяются заведомо ложные новости в социальных сетях об успехах компании или перспективах ее роста в краткосрочной перспективе;
- рекламируются ценные бумаги в тематических сообществах и каналах под видом инвестиционных идей и экспертных мнений;
- запускаются автоматические покупки бумаг с помощью подписчиков стратегий автоследования.

Одним из самых скандальных примеров манипуляции в мировой практике является история с акциями американского видеоигрового ретейлера GameStop [9]. В начале 2021 года акции компании взлетели почти на 900% всего за месяц. Акторами разгона котировок стали пользователи социальной сети Reddit, намеревавшиеся проучить хедж-фонды, которые делали ставки на снижение рыночной стоимости ценных бумаг ретейлера. В результате «пампа» рыночная капитализация стагнирующей и убыточной компании достигла нескольких миллиардов долларов, опередив многих представителей рейтинга S&P 500.

Между тем на российском рынке одним из наиболее ярких случаев применения техники «Pump & dump» является разгон котировок акций ПАО «Красный Октябрь» в феврале 2023 года. Так, в течение 8 торговых сессий с 31 января по 9 февраля 2023 г. котировки эмитента выросли с 550 рублей до 2 719 рублей за акцию (рисунок).

Таким образом, рост составил более 390% без каких-либо реальных повышательных драйверов за счет организованной манипуляции группой лиц с целью получения прибыли. На следующий день, 10 февраля 2023 г., котировки бумаги опустились до значения в 1 400 рублей за акцию – падение составило более 48% от пика предыдущего дня.

На основании данных рисунка отчетливо видно, что инициаторы манипуляции совершили продажу всех ранее приобретенных ценных бумаг на пике роста, зафиксировав свою прибыль колоссальным объемом, что вызвало панический эффект лавины и вынудило частных инвесторов импульсивно закрывать длинные позиции и фиксировать колоссальные убытки.



Динамика котировок акций ПАО «Красный октябрь» в январе-феврале 2023 г.
 Источник: График акций МКФ Красный Октябрь (KROT) // Smart-Lab.
 URL: <https://smart-lab.ru/gr/MOEX.KROT> (дата обращения: 15.05.2024)

В целях противодействия подобным недобросовестным практикам на рынке ценных бумаг регуляторы биржевых торгов создают специальные критерии для выявления манипуляций. Так, в марте 2024 года Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) разработала критерии [10], которые помогут выявить сделки с признаками манипуляции.

Рабочая группа организации по вопросам противодействия злоупотребления на рынке ценных бумаг предложила критерии для определения потенциально нестандартных сделок. Пороговые значения критериев установлены на основании статистических данных. Так, в малоликвидных активах используются ценовые коридоры – верхняя и нижняя границы стоимости ценных бумаг в течение одной торговой сессии, которые устанавливаются регулятором торгов. По общим правилам биржи, граница для акций третьего эшелона находится в диапазоне $\pm 40\%$ от цены закрытия предыдущего дня [11]. На практике ценовой коридор может находиться в рамках 10–40% или выше 40% в отдельных случаях.

Когда котировка ценной бумаги вырастает или падает к границе своего ценового диапазона, выставление новой заявки выше

или ниже планки невозможно, поскольку она будет отклонена автоматизированной системой проведения торгов. Таким образом, биржа ограничивает искусственное создание волатильности в низколиквидных инструментах и противодействует манипулятивным действиям.

После аномального роста котировок Красного Октября в феврале 2023 года биржа снизила верхний ценовой диапазон с 40% до 10% для данной бумаги. Это означало, что акции эмитента могут вырасти максимум на 10% от цены прошлого закрытия, а вот новые заявки выше границы ценового диапазона выставить было нельзя. При этом нижний ценовой диапазон остался на прежнем уровне в 40%, что означало, что потенциал падения котировок компании был выше, чем потенциал роста.

Такие правила помогают предотвращать излишнюю волатильность в низколиквидных инструментах и также отталкивают внимание инициаторов схем «pump & dump» от бумаг третьего эшелона путем стабилизации цен на аномально выросшие активы.

Стоит отметить, что в перечне НАУФОР также содержатся рекомендации для выявления сделок с признаками манипуляций,

в том числе, с определением пороговых значений следующих практик:

- искусственное формирование цены финансового инструмента, которое было совершено группой лиц по предварительномуговору;
- однонаправленное существенное изменение стоимости, не связанное с новостями и корпоративными событиями;
- создание участником торгов ложного спроса или предложения через выставление крупной заявки или нескольких мелких без намерения их исполнить;
- недобросовестное исполнение маркет-мейкером обязательств ради вознаграждения;
- формирование ложного спроса или предложения за счет сделок в противоположных направлениях по договоренности или аффилированным расчетам (Wash-trading);
- сделки по предварительномуговору, которые приводят к существенному изменению спроса или предложения, цены либо объема торгов инструментами.

В ассоциации пояснили, что данные критерии разработали для помощи членам НАУФОР и противодействия неправомерному использованию инсайдерских данных и манипулированию рынком.

Обзор существующих мер по противодействию манипуляциям на российском рынке ценных бумаг, отражает значительные недостатки в действующих механизмах определения и блокирования аномальной активности на бирже, а также несовершенство законодательства, регулирующего ответственность за совершение манипуляций на рынке.

Улучшению текущей ситуации может поспособствовать адаптация к реалиям РФ и применение аналога закона Додда-Франка, принятого в 2010 году в США «О реформировании Уолл-стрит и защите потребителей». Данный закон предусматривает выплату от 10 до 30% от размера штрафа за нарушение правил, связанных с манипулированием котировками на фондовой бирже свидетелям, которые предоставили достоверную информацию о нарушениях и их инициаторах [3]. Это вознаграждение выплачивается в случае, если объем манипуляции превышает сумму в 1 млн долларов США. Принятие данного закона позволило предотвратить совершение правонарушений, а также значительно снизило издержки регулятора, связанные с поиском их ини-

циаторов, благодаря привлечению к процессу большего количества заинтересованных лиц.

Заключение

Исследование показывает, что манипулятивные сделки на российском рынке ценных бумаг – это серьезная проблема, с которой регулярно сталкиваются инвесторы и регуляторы. Эти сделки могут принимать разнообразные формы и проявления, но их основная цель заключается в искажении цен на активы в пользу тех, кто осуществляет манипуляции, и в получении незаконной выгоды за счёт других участников рынка. Такие манипуляции могут нанести ущерб доверию к финансовым рынкам и подорвать стабильность инвестиционной среды – инвесторы теряют деньги, а справедливость и прозрачность рынка нарушаются. Поэтому в текущих условиях борьба с манипулятивными сделками является приоритетной задачей для регуляторов и финансовых институтов.

Для предотвращения манипуляций необходимо усилить поведенческий надзор за рынком, разработать жесткие правила и наказания для нарушителей, а также повысить уровень осведомленности инвесторов о рисках подобных сделок. По результатам данного исследования может быть предложено создание специализированной системы регулирования, которая будет базироваться на анализе предыдущих случаев манипуляции на российском фондовом рынке с целью предотвращения новых попыток недобросовестного влияния на котировки ценных бумаг. Для эффективной борьбы с манипулятивными практиками такая система может использовать мониторинговую платформу, способную в режиме реального времени отклонять сделки, нарушающие принципы прозрачности и надежности рынка, а также временно приостанавливать торги по определенным инструментам и блокировать счета подозреваемых участников до выяснения обстоятельств на системной основе.

Усилия по борьбе с манипулятивными сделками на российском рынке ценных бумаг приведут к повышению прозрачности, справедливости и надежности финансовой системы, что, в свою очередь, будет способствовать развитию инвестиционной среды и привлечению новых участников на российский фондовый рынок.

Библиографический список

1. Федеральный закон от 27 июля 2010 г. N 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями) // ГАРАНТ.РУ. [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/12177530/> (дата обращения: 27.05.2024).
2. Анашкина М.В. Эволюция рынка ценных бумаг и современные проблемы контроля его участников // Вестник университета. 2022. № 8. С. 129–138.
3. Дюрягин А.В. Значение закона Додда-Франка для повышения прозрачности финансовой системы // Российский внешнеэкономический вестник. 2012. № 12. С. 102–108.
4. Еремин Д.В. Теневые схемы совершения преступлений и правонарушений на рынке ценных бумаг // Academy. 2018. Т. 2, № 6(33). С. 60–62.
5. Ермолаев Е.А., Завьялов Ю.С. Манипулирование на финансовом рынке как форма инвестиционного мошенничества (признаки и определение) // Евразийский Союз Ученых. 2020. № 1 (204). С. 43–62.
6. Банк России предупреждает о рисках Pump & Dump // Центральный банк Российской Федерации. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/inside/inside_practices/pump_dump (дата обращения: 29.05.2024).
7. Болдов М.А. Что такое манипуляции на фондовой бирже и как не стать их жертвой // Тинькофф Журнал. [Электронный ресурс]. URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/stock-manipulation/> (дата обращения: 12.05.2024).
8. График акций МКФ Красный Октябрь (KROT) // Smart-Lab. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/gr/МОЕХ.KROT> (дата обращения: 13.05.2024).
9. Жукова К.А. «Черный лебедь» фондового рынка: чем закончится бунт инвесторов-новичков с Reddit // Forbes. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/tehnologii/419859-chernyy-lebed-fondovogo-rynka-chem-zakonchitsya-bunt-investorov-novichkov-s-reddit> (дата обращения: 29.05.2024).
10. НАУФОР разработала критерии для выявления сделок, имеющих признаки манипулирования // НАУФОР. [Электронный ресурс]. URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=27913> (дата обращения: 29.05.2024).
11. Система ограничений на параметры заявок // Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/a774> (дата обращения: 31.05.2024).