

МАНИПУЛИРОВАНИЕ РЫНКОМ: СОВЕРШЕНИЕ НЕЗАКОННЫХ СДЕЛОК НА ОРГАНИЗОВАННЫХ ТОРГАХ

В. Р. Якупов,

аспирант кафедры конституционного и административного права, Южно-Уральский государственный университет

Представлен анализ шести запрещенных российским законодательством биржевых операций, посредством которых осуществляется манипулирование рынком.

Ключевые слова: *манипулирование рынком, биржевые операции, организованные торги.*

В п. 1 ч. 1 ст. 5 Федерального закона от 27 июня 2010 г. № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»¹ перечислены действия, относящиеся к манипулированию рынком. Если провести обобщение, то можно обозначить два альтернативных способа манипулирования рынком: 1) распространение значимой для рынка заведомо ложной информации; 2) совершение на организованном рынке незаконных сделок. В рамках настоящей статьи охарактеризуем второй способ манипулирования рынком.

Законом запрещены шесть различных типов биржевых операций, посредством которых осуществляется манипулирование рынком. Рассмотрим каждый из них подробнее.

Совершение операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой, товарами по предварительному соглашению между участниками торгов и (или) их работниками и (или) лицами, за счет или в интересах которых совершаются указанные операции. В данном случае манипулирование рынком происходит за счет скоординированных действий нескольких лиц, объединивших свои усилия для воздействия на стоимость интересующих их биржевых товаров². С позиций экономической теории в такой ситуации можно говорить о создании пулов (пул – это форма объединения, соглашения между предпринимателями, обычно временного, при которой прибыль ее участников поступает в общий фонд и распределяется между ними согласно заранее установленным соотношениям)³. Совместными усилиями нескольких манипуляторов успеха во влиянии на процесс ценообразования на организованном рынке достичь значительно проще, ибо участники пула могут произвольно устанавливать цену биржевого товара (значительно выше или ниже его ры-

ночной цены) и определять интенсивность торговли на уровне определенной ими стоимости, чем будут оказывать сильное давление на рынок. Единственное, здесь следует уточнить, что биржи для обеспечения стабильности рынка и недопущения серьезных ценовых колебаний, а также в целях противодействия манипулированию рынком устанавливают размеры предельных отклонений цен заявок на покупку/продажу биржевых товаров по сравнению с расчетной ценой этих биржевых товаров (по крайней мере, организаторы торгов на фондовых биржах в силу п. 5.3.4 Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг обязаны устанавливать такие пределы отклонений цен заявок от текущих расчетных цен ценных бумаг).

В соответствии со ст. 153 Гражданского кодекса РФ сделками признаются действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей. В силу п. 1 ст. 170 ГК РФ сделка, совершенная лишь для вида, без намерения создать соответствующие ей правовые последствия (мнимая сделка), ничтожна. Ввиду того, что сделки между членами пула заключаются исключительно в целях манипулирования рынком, а не для перехода прав собственности на соответствующий биржевой товар, такие сделки с позиций гражданского законодательства являются мнимыми, т.е. ничтожными.

Совершение операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой, товарами по предварительному соглашению может также подпадать под категорию «мокрые продажи» (wash sales). Мокрые продажи – это совершение сделок, не приводящих к смене собственника (выгодоприобретателя) или осуществляемых в кругу заинтересованных или аффилированных лиц с целью направлен-

ного воздействия на курс ценных бумаг. В данном случае продажа ценных бумаг осуществляется в кругу семьи, родственникам, знакомым с сохранением бумаг в фактической собственности манипулятора⁴. Такие сделки также являются мнимыми, так как фактически смены собственника не происходит. Действия манипулятора в этой ситуации направлены на создание искусственной активности вокруг того или иного финансового инструмента для поддержания (повышения) его стоимости на интересующем манипулятора уровне.

Совершение сделок, обязательства сторон по которым исполняются за счет или в интересах одного лица. Согласно п. 7 ч. 1 ст. 2 Федерального закона от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах»⁵ организованные торги – это торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров репо и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами. Соответственно на биржевых торгах заключаются не просто сделки, а двусторонние сделки, т.е. договоры (п. 1 ст. 154 ГК РФ). Договор представляет собой соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей (п. 1 ст. 420 ГК РФ). А так как договор – это соглашение, значит, договорные отношения должны иметь определенную значимость (представлять интерес) для обеих (всех) сторон. Поэтому неоспоримым представляется правило о том, что любая биржевая сделка совершается между экономически заинтересованными в ней сторонами, каждая из которых преследует свои цели и пытается извлечь выгоду для себя. Если последнее правило не соблюдается и заинтересованной по сделке выступает только одна сторона, то это однозначно свидетельствует о совершении манипуляций на бирже посредством совершения фиктивных (мнимых) сделок. В качестве примера здесь можно указать случаи, когда совершаются сделки, в которых обеими сторонами (т.е. как в качестве продавца, так и в качестве покупателя) выступает один и тот же участник торгов, действующий за свой счет. Незаконность подобных сделок очевидна. Согласно общим положениям гражданского права совпадение должника и кредитора в одном лице является безусловным основанием для

прекращения обязательства (ст. 413 ГК РФ), ибо в такой ситуации дальнейшее существование самого субъективного права и корреспондирующей ему обязанности по договору теряет всякий смысл. В связи с этим в ч. 9 ст. 18 Федерального закона «Об организованных торгах» прямо указано, что обязательства, возникшие из договора, сторонами которого является один и тот же участник торгов или один и тот же клиринговый брокер, не прекращаются совпадением должника и кредитора в одном лице только в том случае, если эти обязательства исполняются за счет разных клиентов участника торгов или за счет разных участников торгов.

Выставление за счет или в интересах одного лица заявок, в результате которого на организованных торгах одновременно появляются две и более заявки противоположной направленности, в которых цена покупки финансового инструмента, иностранной валюты и (или) товара выше цены либо равна цене продажи такого же финансового инструмента, иностранной валюты и (или) товара. Такая ситуация является подозрительной в связи с тем, что определенный участник рынка совершает сделки по покупке и продаже одного и того же биржевого товара, причем цена при покупке выше цены при продаже. Получается, что данное лицо целенаправленно совершает биржевые операции себе в убыток. Понятно, что ни один субъект рынка, участвующий в биржевой торговле, не ставит своей целью получение убытков и разорение. Соответственно в данном случае речь однозначно идет о совершении незаконных сделок, за счет которых одни лица извлекают прибыль из убытков других лиц, а точнее – подобное рыночное поведение прямо указывает на противоправную деятельность профессиональных участников рынка, получающих выгоду от действий против интересов своих клиентов.

В соответствии со ст. 16 Федерального закона «Об организованных торгах» непосредственно сами индивидуальные предприниматели и юридические лица могут выступать участниками организованных торгов только на товарных биржах и на площадках по торговле производными финансовыми инструментами (но только в отношении тех производных финансовых инструментов, базисным активом которых является товар). На фондовой бирже и на рынке производных финансовых инструментов в интересах индиви-

дуальных предпринимателей и организаций действуют управляющие и брокеры, которые имеют лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг⁶ (далее – брокеры). Да и на товарных биржах компании и физические лица (предприниматели) совершают сделки в основном при посредничестве брокеров. При этом брокер может совершать биржевые операции не только в интересах своих клиентов, но также и в свою пользу (при совмещении им брокерской и дилерской деятельности⁷). В такой ситуации вполне возможен конфликт интересов⁸.

В соответствии с действующим законодательством при возникновении подобного конфликта приоритет отдается интересам клиента. Так, в силу п. 2 ст. 3 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления; сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера. А в п. 3 постановления ФКЦБ РФ «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» указано, что в целях предотвращения конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и уменьшения его негативных последствий профессиональный участник при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг обязан соблюдать принцип приоритета интересов клиента перед собственными интересами. Если брокер при совершении биржевых операций, преследуя свои цели, действует вопреки интересам своего клиента, его действия являются незаконными.

В качестве примера приведем схему, подпадающую под п. 4 ч. 1 ст. 5 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», которая иногда используется брокером для личного обогащения за счет своих клиентов. Брокер, обслуживающий сразу несколько клиентов, получает от двух из них в отношении одного и того же биржевого товара противоположные поручения (т.е. один на покупку, а другой на продажу). При этом в двух этих поручениях цена продажи установлена ниже цены покупки. Располагая такой информацией, брокер на

соответствующей бирже выставляет от своего имени и за счет своих клиентов две заявки (на покупку и продажу одного и того же биржевого товара) и одновременно с этим от своего имени и за свой счет в качестве дилера публично объявляет соответствующие цены на продажу/покупку этого биржевого товара, совершая тем самым прибыльные для себя сделки со своими же клиентами. Выгода брокера в данном случае заключается в том, что он покупает у одного своего клиента биржевой товар подешевле и продает его другому своему клиенту подороже. В данном случае при имеющемся конфликте интересов, брокер, совершая биржевые операции, преследует исключительно собственные цели.

Неоднократное в течение торгового дня совершение на организованных торгах сделок за счет или в интересах одного лица на основании заявок, имеющих на момент их выставления наибольшую цену покупки либо наименьшую цену продажи финансового инструмента, иностранной валюты и (или) товара. В данном случае мы имеем дело с одним из классических способов манипулирования, когда участник рынка (как правило, крупный, т.е. располагающий значительными ресурсами) в целях оказания давления на рынок проводит большое количество сделок по ценам, сильно отличающимся от текущих рыночных (например, много покупает по максимальным ценам, чтобы котировки соответствующих биржевых товаров пошли вверх, либо наоборот, много продает по минимальным ценам, чтобы снизить биржевые котировки).

Относительно этого вида манипулирования рынком следует уточнить две категории: «торговый день» и «неоднократно». Понятие «торговый день» в законодательстве не определено. Однако в Положении о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг раскрыто содержание категории «торговая сессия». В п. 5.1 Положения указано, что время проведения торгов устанавливается организатором торговли самостоятельно (при этом торги организатора торговли, проводимые в рамках торговой сессии в период с 9 до 19 часов местного времени, признаются основной торговой сессией; после 19 часов местного времени организатор торговли вправе также проводить торги на дополнительных торговых сессиях). Единственное, необходимо сделать уточнение, что дополнительная торговая сессия не может заканчиваться позднее 24.00 текущих суток. Таким образом, если

исходить из того, что торговый день состоит из торговых сессий, можно определить временные пределы торгового дня, в границах которых на фондовых биржах могут проводиться торги: с 9.00 до 24.00 по местному времени. Неоднократность означает совершение двух и более сделок в течение торгового дня.

Неоднократное в течение торгового дня совершение на организованных торгах за счет или в интересах одного лица сделок в целях введения в заблуждение относительно цены финансового инструмента, иностранной валюты и (или) товара. В отличие от предыдущего случая, данный способ манипулирования рынком не предполагает совершение сделок по максимальным (минимальным) ценам. Главное, чтобы проводимые операции вводили в заблуждение участников рынка относительно стоимости биржевых товаров. Например, чтобы создать видимость роста котировок, манипулятор может начать активно покупать интересующий его биржевой товар, при этом повышая в каждой последующей сделке стоимость приобретаемого финансового инструмента (товара, иностранной валюты). И наоборот, чтобы создать для участников рынка иллюзию падения стоимости биржевого товара, манипулятор начнет активно продавать его по все более снижающейся цене.

Неоднократное неисполнение обязательств по операциям, совершенным на организованных торгах без намерения их исполнения. Как уже указывалось ранее, гражданско-правовые сделки совершаются в целях установления, изменения или прекращения гражданских прав и обязанностей (биржевая торговля осуществляется в целях совершения возмездных сделок, направленных на смену собственников биржевых товаров). Заключенная сделка подлежит обязательному исполнению. Если же сделка совершается лишь для вида, без намерения создать соответствующие ей правовые последствия, то она ничтожна. В случае, когда обязательства по сделке не исполняются одной стороной, такую сделку можно расторгнуть (пп. 1 п. 2 ст. 450 ГК РФ). Данный способ манипулирования рынком заключается в том, что на бирже совершаются сделки без намерения их исполнения. В такой ситуации цель участников рынка очевидна – манипулирование ценами. Заключение фиктивных сделок (которые в последующем не исполняются) позволяет ма-

нипуляторам существенно увеличивать объем торгов и устанавливать произвольные цены (в установленных организатором торговли пределах отклонения цен заявок на покупку/продажу биржевого товара по сравнению с расчетной ценой данного биржевого товара), что оказывает сильное давление на стоимость соответствующего биржевого товара.

В связи с этим организатор торговли обязан не только организовать процесс заключения биржевых сделок, но и контролировать исполнение обязательств по ним. Так, в соответствии с п. 5.3.6 Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, если расчет по совершенной через организатора торговли сделке осуществляется не через клиринговую организацию, участник торгов, подавший заявку, обязан представить организатору торговли отчет об исполнении сделки, заключенной на основании этой заявки, в течение 21 дня со дня истечения срока исполнения, установленного при заключении сделки. Более того, в силу п. 6.13 Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг организатор торговли обязан осуществлять мониторинг и контроль за выполнением участниками торгов обязанности о предоставлении отчета об исполнении сделок; в случае непредоставления участником торгов отчета об исполнении сделки организатор торговли обязан начать проверку соответствующего участника торгов не позднее следующего дня, в течение которого должен был быть представлен отчет об исполнении сделки. Если же между участниками торгов отсутствует сговор на совершение фиктивных сделок и только одна из сторон не исполняет своих обязательств, другая сторона вправе обратиться к организатору торгов. Сама биржа за исполнение заключенного на торгах договора никакой ответственности не несет, но она может в случае неисполнения договора по заявлению одной из сторон расторгнуть этот договор, обязать виновную сторону возместить за собственный счет причиненный контрагенту прямой ущерб и упущенную выгоду, а также привлечь такого участника торгов к установленным биржей мерам дисциплинарной ответственности.

Итак, мы дали характеристику шести запрещенным законом вариантам совершения биржевых операций, благодаря которым осуществляется манипулирование рынком. Необходимо сделать два замечания.

Первое замечание: выше было указано, что большинство незаконных сделок на бирже, совершаемых в целях манипулирования рынком с точки зрения гражданского законодательства, являются ничтожными (мнимыми). В соответствии с п. 1 и 2 ст. 167 ГК РФ недействительная сделка не влечет никаких правовых последствий; в случае признания сделки недействительной каждая из сторон обязана возратить другой все полученное по сделке, а в случае невозможности возратить полученное в натуре – возместить его стоимость в деньгах. Но вопреки положениям гражданского права законодатель не признает совершение операций, являющихся манипулированием рынком, недействительными сделками (ч. 8 ст. 7 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»). Продиктовано такое решение необходимостью обеспечения стабильности оборота на организованных торгах. Дело в том, что к моменту привлечения лица к административной ответственности за манипулирование рынком может пройти немало времени со дня совершения самих манипуляций. В силу ч. 1 ст. 4.5 КоАП РФ за нарушение законодательства о противодействии манипулированию рынком постановление по делу об административном правонарушении не может быть вынесено по истечении одного года со дня совершения административного правонарушения. Однако допущение возможности признания операций на бирже недействительными в течение года ставит организованный рынок в состояние неопределенности. Аннулирование хотя бы незначительной части биржевых сделок может породить хаос и вызвать панику на рынке. Дабы не дестабилизировать ситуацию на организованном рынке, законодатель и установил положение, согласно которому совершение операций, являющихся манипулированием рынком, не является основанием для признания их недействительными.

Второе замечание: все указанные выше действия по манипулированию рынком образуют состав правонарушения только в том случае, если в результате их совершения наступают общественно вредные последствия в виде: 1) существенного отклонения цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром от уровня, который сформировался бы без совершения таких дей-

ствий; 2) поддержания цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром на уровне, существенно отличающемся от того уровня, который сформировался бы без совершения таких действий. Без наступления последствий в виде существенного воздействия на цену того или иного биржевого товара предпринятые субъектом действия по манипулированию рынком не будут образовывать состава правонарушения, предусмотренного ст. 15.30 КоАП РФ. Критерии существенного отклонения цены, спроса, предложения или объема торгов финансовыми инструментами, иностранной валютой, товарами определены методическими рекомендациями ФСФР РФ⁹.

¹ СЗ РФ. 2010. № 31. Ст. 4193.

² Под биржевыми товарами в настоящей статье мы будем понимать все товары, которые могут выступать объектом биржевой торговли (финансовые инструменты, иностранная валюта, товар).

³ Борисов А. Б. Большой экономический словарь. М., 2003.

⁴ Емельянова Е. А. Манипулирование рынком и неправомерное использование инсайдерской информации как факторы ограничения конкуренции // Конкурентное право. 2012. № 1.

⁵ СЗ РФ. 2011. № 48. Ст. 6726.

⁶ Брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером (п. 1 ст. 3 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

⁷ Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером (абз. 1, 2 ст. 4 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

⁸ Конфликт интересов – это противоречие между имущественными и иными интересами брокера и его клиента, в результате которого действия (бездействия) брокера причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента (п. 1 постановления ФКЦБ РФ от 5 ноября 1998 г. № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 9).

⁹ Приказ ФСФР РФ от 28 декабря 2011 г. № 11-70/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения объема торгов ликвидными и низколиквидными ценными бумагами» // Вестник ФСФР России. 2012. № 2; Приказ ФСФР РФ от 28 декабря 2011 г. № 11-71/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения спроса и предложения ликвидных и низколиквидных ценных бумаг» // Вестник ФСФР России. 2012. № 2; Приказ ФСФР РФ от 08 ноября 2011 г. № 11-59/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены биржевых товаров» // Вестник ФСФР России. 2011. № 11; Приказ ФСФР РФ от 19 мая 2011 г. № 11-21/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению

критериев существенного отклонения цены ликвидных ценных бумаг» // Вестник ФСФР России. 2011. № 7; Приказ ФСФР России от 12 июля 2012 г. № 12-61/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены на иностранную валюту» // Вестник ФСФР России. 2012. № 8; Приказ ФСФР РФ от 30 августа 2011 г. № 11-38/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены низколиквидных ценных бумаг» // Вестник ФСФР России. 2011. № 10; Приказ ФСФР России от 24 января 2012 г. № 12-4/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены, спроса, предложения и объема торгов неликвидными ценными бумагами» // Вестник ФСФР России. 2012. № 4.

Статья поступила в редакцию 6 декабря 2012 г.