

УДК 336.763

СОВРЕМЕННЫЕ УГРОЗЫ И БЕЗОПАСНОСТЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

КАБАНОВСКАЯ Юлия Игоревна, аспирант¹

¹Кафедра ценных бумаг и инвестиций, Автономная некоммерческая организация высшего образования «Международный банковский институт», Санкт-Петербург, Россия

Адрес для корреспонденции: Ю.И. Кабановская, 191023, Невский пр., 60

Санкт-Петербург, Россия

T.: +7 812 635 68 60. E-mail: juliakansk@mail.ru

Аннотация

В статье представлен обзор основных современных угроз безопасности мирового рынка ценных бумаг. В обзор исследования включаются также направления защиты рынка ценных бумаг. Вопросы безопасности рынка рассматриваются по различным сегментам. Показаны направления решения вопросов по данным сегментам. Рассмотрен перечень субъектов рынка, которые играют значительную роль в обеспечении безопасности на рынке ценных бумаг и защиты их интересов в данной сфере. Более детально проанализированы основные угрозы безопасности рынка в России и других странах, такие как использование и торговля инсайдерской информацией и манипулирование рынком. В тексте перечислены основные виды сделок манипулирования и неправомерной торговли ценными бумагами. Перечислены побудительные мотивы манипуляторов и основные факты, свидетельствующие о возможном манипулировании торговлей ценными бумагами при совершении сделок на рынке. В мире накопилось много примеров борьбы с противоправным использованием непубличной информации на рынке ценных бумаг, вследствие этого был рассмотрен российский и заграничный опыт таких примеров. В конце обзора сделаны основные выводы о необходимой системе безопасности рынка ценных бумаг.

Ключевые слова

Безопасность рынка ценных бумаг, манипулирование ценными бумагами, инсайдерская информация.

UDC 336.763

MODERN THREATS AND SECURITY OF THE SECURITIES MARKET

KABANOVSKAYA Julia I., postgraduate¹

¹The department of securities and investment, International banking Institute,
St. Petersburg, Russia

Address for correspondence: J.I. Kabanovskaya, 191023, Nevsky prospect, 60

T.: +7 812 635 68 60. E-mail: juliakansk@mail.ru

Abstract

The article presents an overview of the main modern threats to the security of the world securities market. The review also includes the directions of securities market protection. Issues of market security are considered in different segments. The directions of solving the issues on these segments are shown. The list of subjects of the market, which play a significant role in ensuring security in the securities market and protection of their interests in this area, is considered. The main threats to the security of the market in Russia and other countries, such as the use and trade of insider information and market manipulation, are analyzed in more detail. The text lists the main types of transactions involving manipulation and illegal trading in securities. The list includes the motives of manipulators and the main facts testifying to the possible manipulation of securities trading in market transactions. There are many examples from around the world of combating the misuse of non-public information in the securities market and, as a result, the Russian and foreign experience of such cases was reviewed. At the end of the review, the main conclusions about the required securities market security system were drawn.

Keywords

Securities market security, securities manipulation, trade of insider information.

Введение

Система отношений специфического товара, а именно ценной бумаги, называется рынком ценных бумаг. Соблюдение различных интересов участников рынка, таких как эмитенты и инвесторы, резиденты и нерезиденты, государственные и негосударственные структуры, приводит к появлению сложностей, которые формируют основу угроз на рынке ценных бумаг.

Безопасность рынка ценных бумаг включает в себя защиту, гарантии интересов участников и развитие рынка. Почти все государства в мире в разной степени интегрированы в единую мировую систему, поэтому экономические и финансовые рынки развитых и развивающихся стран становятся более чувствительны к воздействиям извне. Поэтому появляется неизбежность обозначения вопросов безопасности финансового рынка в России, создания программ по защите и безопасности рынка на основе исследования полученной мировой и отечественной практики по этим вопросам.

Российский дефолт в конце 90-х годов и трудности рынка долговых ценных бумаг того периода доказали прямое влияние мировых рынков, что не могло негативно не отразиться также на состоянии безопасности российского рынка ценных бумаг. В то время девальвация валютного рынка решалась с помощью государственных облигаций, Центральный банк для спасения рынка национальной валюты повысил ключевую ставку, что привело к дефолту краткосрочных государственных бумаг, данный факт непосредственно негативно отразился и на рынке корпоративных ценных бумаг.

В развитых странах система защиты рынка долевых и долговых бумаг развивалась много десятков лет и стала весьма надежной. Такие государства отличаются не только сильным регулированием, но и успешной деятельностью саморегулируемых организаций.

До сих пор продолжается становление и развитие финансовых российских рынков, в т.ч. и рынка ценных бумаг, который является небольшим и слабым по сравнению с другими российскими финансовыми сферами, поэтому на данном этапе обязательно требуется повышение роли государства в сфере регулирования и обеспечения безопасности рынка ценных бумаг. Задачи государства должны заключаться в разработке для рынка сильной нормативно-правовой базы, организации применения данной базы и исполнении непосредственно функции регулирования и обеспечения безопасности. Если по формированию и усилению нормативно-правовой базы вопросов не возникает, то в деятельности различных органов безопасности существуют проблемы и трудности. Решения данных проблем крайне важны для национального фондового и срочного рынка. Защита рынка акционерного капитала и долговых бумаг является элементом инфраструктуры экономики, от которого во многом зависит безопасность страны в целом.

Цель исследования

Исследование и анализ современных угроз для рынка ценных бумаг и заключение выводов по безопасности рынка.

Материалы и объекты исследования

Защита рынка ценных бумаг – это применение методов реализации защиты, отстаивание интересов участников рынка и развитие финансового сектора, справедливое перераспределение капитала между регионами и секторами экономики, государственными и иными институтами, также способность рынка своевременно отзываться на изменения в экономике и действия неправомерного характера и применять соответствующие меры.

Важной частью безопасности на рынке ценных бумаг являются действия, направленные против торговли инсайдом и манипулирования торгов.

Мировой финансовый рынок, в т.ч. отечественный, накопил значительный опыт выявления, предотвращения и пресечения разных неправомерных схем и операций. Существует целый перечень таких правонарушений, и он требует дальнейшего исследования.

Гарантия безопасности рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов определяется различными мерами, принимаемыми госинститутами, СРО и инвесторами для защиты своих вложений.

Результаты исследования

Исследование выявило направления решения вопросов безопасности рынка ценных бумаг России по проблемно-объективному принципу [1]:

- разработка и применение нормативно-правовой базы регулирования рынка;
- защита рынка государственных долговых бумаг, акционерного капитала и корпоративных долговых бумаг;
- защита рынка векселей;
- защита рынка производных финансовых инструментов срочного рынка;
- безопасность эмитентов-резидентов и эмитентов-нерезидентов;
- безопасность акционеров – владельцев акций;
- безопасность участников рынка;
- безопасность инвесторов-резидентов и инвесторов-нерезидентов;
- защита информации на рынке;
- защита коммерческой тайны;
- меры по борьбе с мошенничеством ценных бумаг и манипулированием рынком;
- меры по борьбе с отмыванием и легализацией доходов на рынке;
- интернациональное взаимодействие по безопасности на фондовом рынке и рынке деривативов.

Направления решения вопросов безопасности рынка ценных бумаг России по объектам функционирования:

- организованные торговые системы, в т.ч. и внебиржевые;
- депозитарии и регистраторы;
- телекоммуникационные и информационные системы;
- Банк России и саморегулируемые организации.

Значительную роль в защите собственных интересов исполняют субъекты рынка: банки, акционерные общества, институциональные и индивидуальные инвесторы и т.д.

Основные угрозы мирового рынка ценных бумаг [2]:

- подделка сертификатов ценных бумаг;
- выпуск бумаг без обеспечения;
- использование инсайда;
- торговля инсайдом;

- ликвидация или реорганизация национальных компаний нерезидентами через скупку голосующих акций и получение блокирующих (25% акций) или контрольных пакетов (50% + 1 акция) бумаг;
- манипулирование стоимостью и объемами активов для провоцирования к приобретению или реализации ценных бумаг;
- легализация и отмывание доходов;
- недостаточный уровень финансовой грамотности населения, который провоцирует рост количества неправомερных операций с ценными бумагами;
- отсутствие альтернативных инструментов;
- высокоинтеллектуальный корпоративный шантаж (гринмейл);
- концентрация и монополизация торгового рынка в центральных регионах России и финансовая недостаточность остальных;
- многочисленность розничных инвесторов на биржевом рынке;
- слабость финансовых инструментов ипотечных сертификатов участия;
- малая оценка стоимости торговых рынков;
- госмонополия.

Непубличные сведения об эмитенте и его ценных бумагах называются инсайдерской информацией, или кратко – инсайдом, если такие сведения могут значительно повлиять на рыночную стоимость бумаг эмитента.

Использование инсайда нарушает правила честных операций и торговли ценными бумагами, не соблюдает права и законные интересы вкладчиков, ухудшает деловую репутацию компании, подрывает доверие национальных и зарубежных инвесторов к системе рынка капитала в стране, что приводит в итоге к различным экономическим потрясениям.

В государствах с развитой финансовой системой нормативно-правовая база содержит требуемые правила для реализации инсайдерами своих активов. Органы госрегулирования, СРО и эмитенты полностью ограничивают использование и передачу инсайда иным лицам. Эмитенты ограничивают неправомерность действий через договоры с лицами, имеющими доступ к закрытой информации в связи с оказанием юридических, консультационных и иных видов услуг. Для лиц, осуществляющих неправомерные действия и сделки, предусматривается различная административная и уголовная ответственность в виде штрафов и тюремного заключения.

Основная сложность заключается в доказательстве фактов инсайдерской торговли, т.к. данные правонарушения выражаются в скрытом характере совершения действий.

Манипулирование рынком ценных бумаг заключается в установлении искусственно созданных цен на торгуемые ценные бумаги или намеренно созданную активность такой торговли. Манипулирование ведет к созданию диспропорции потоков денежных средств на биржевом рынке за счет введения участников рынка в заблуждение и получения манипулятором незаконных доходов.

Опасность манипулирования заключается еще в том, что оно предоставляет заинтересованным лицам искаженную информацию, это приводит к неэффективному распределению ресурсов на рынке ценных бумаг и способно вызвать панику среди инвесторов.

На российском рынке ценных бумаг возможность манипулирования чрезвычайно высока по причинам его небольшого размера, низкой финансовой грамотности населения, отсутствия равного доступа к информации.

Мотивы манипуляторов могут быть различными, например:

— манипулятор владеет большим процентом ценных бумаг эмитента и хочет реализовать его по цене, выше рыночной;

— манипулятор отдает ценные бумаги в залог и для повышения стоимости залога и улучшения условий кредитования пытается увеличить рыночную стоимость данных бумаг;

— манипулятор хочет уменьшить налоговые выплаты от деятельности на биржевом рынке;

— манипулятор-андеррайтер, который берет на себя обязательство выкупа и размещения бумаг, реализует активы по более выгодной для себя цене;

— манипулятору-компания требуется одобрение большого займа, подтверждение инвестиционных требований (например, листинга в торговых системах), эмиссия дополнительного объема ценных бумаг.

Операции манипулирования активами могут осуществляться на эмиссионном рынке и на рынке обращения бумаг, на котором происходит больше всего неправомερных действий.

Виды манипулирования в торговле ценными бумагами [3]:

— отмывочная реализация заключается в сделке с ценными бумагами, в результате которой не происходит смены владельца ценных бумаг: заключенная сделка расторгается и не происходит перехода прав на ценные бумаги;

— манипулирование с заявками спаренных ордеров заключается в операции, когда через нескольких брокеров в одно время выставляются противоположные заявки на одинаковую ценную бумагу с равными ценами и объемами, т.е. манипулятор продает ценные бумаги и тут же приобретает их по такой же цене и в таком же объеме. При более сложной схеме количество брокеров с заявками на покупку не совпадает с количеством брокеров с заявками на продажу, главное, что совпадает общий объем и цены ценных бумаг по сделкам;

— при сделке switch происходит ложная реализация ценных бумаг лицам, у которых они аккумулируются. Впоследствии накопленный пул активов продается по таким же ценам и в том же объеме манипулятору или его аффилированным лицам [4];

— намеренное воздействие на рыночные цены торгуемых бумаг через осуществление сделок с крупными пакетами, при торговле рыночная цена всегда движется в стороны большего объема сделок. Но данный вид нарушения сложно доказать, т.к. не каждая крупная сделка является манипулированием;

— выставление большого числа заявок со значительным объемом бумаг в начале и конце торгового дня по внерыночным ценам для дезинформации инвесторов;

— приобретение большого объема активов с отсрочкой платежа, после акцепта сделок данный объем ценных бумаг тут же реализуется;

— сделки участников, которые стовариваются об одинаковых действиях на рынке для получения в результате спекулятивных сделок неправомерной прибыли. На первом этапе идет публичное распространение ложной негативной информации об эмитенте, из-за чего стоимость бумаг этого эмитента снижается. Участники закупаются бумагами по упавшей цене. Через небольшой промежуток времени информация признается «уткой», цена начинает расти и возвращается на предыдущий уровень цен, участники реализуют ценные бумаги и получают прибыль. Намеренное искажение информации могут использовать эмитенты, аналитики и журналисты.

О возможном манипулировании при совершении сделок на биржевом рынке говорят следующие действия: продолжительный однонаправленный тренд движения цены ценной бумаги, разнонаправленные тренды цены и объемов сделок ценной бумаги на разных фондовых секциях, движение стоимости тренда бумаги противоположно направлению тренда торгов. Основным признаком манипулирования для регулятора являются необычность и нестандартность сделок.

Иностранные инвесторы направляют свои инвестиции на рынки тех стран, где ведется борьба с торговлей инсайдом и манипуляциями с ценными бумагами. Использование непубличной информации и манипулирование ценами ставит отечественных и иностранных инвесторов рынка в неравные условия, т.к. манипуляторы находятся в более выгодном положении, получают больше прибыли и минимизируют убытки за счет других участников.

В американском законодательстве разрешение вопросов по инсайдерской торговле закрепились в 30-х годах XX века, в Европе позднее – в 80-90-х гг. Владение инсайдом не признается нарушением, нарушением становится только тогда, когда происходит использование такой информации инсайдером или иными лицами. Нужно использовать мировой накопленный опыт по борьбе с неправомерными сделками инсайдеров.

Регулирование деятельности инсайдерской информации в международной практике включает:

— раскрытие информации лицом, которое стало инсайдером в результате покупки определенной доли акций, о своем новом статусе и дальнейших сделках с этими бумагами, уровень инсайдерской доли устанавливается законодательно;

— запрещение передачи инсайдерской информации;

— рекомендации для инсайдеров при совершении сделок с финансовыми активами;

— ответственность административная и уголовная за правонарушения по рынку ценных бумаг.

Международный опыт и проведенные исследования показывают, что законодательное регулирование (регулирование торговли инсайдом и манипулирования ценами) совершенствует финансовую систему страны. При уменьшении неправомерных сделок оценка стоимости компании становится более прозрачной и точной и у потенциальных инвесторов есть более адекватная оценка бизнеса [5].

Также ежегодный контроль аудиторов, который является обязательным для эмитентов и участников российского рынка, позволяет сократить случаи незаконных действий. Унификация стандартов учета и отчетности, перечня публичной информации делает систему рынка ценных бумаг анализируемой и содействует осуществлению предупредительных мер.

Выводы

Защита рынка и его участников является первоочередной задачей государственных и негосударственных регулирующих органов развитых стран. В большинстве развитых стран разработана сильная нормативно-правовая база, система регулирования и защиты рынка ценных бумаг и его инвесторов. За нарушения на рынке установлены административная и уголовная ответственность. Регулирующим органам предоставляются более широкие права. Система надзора в развитых странах полностью автоматизирована, по оценкам экспертов, даже при такой полной автоматизации остается скрытой каждая вторая неправомерная операция.

Российский рынок ценных бумаг испытывал и испытывает немало трудностей во время своего становления и роста, сейчас организованные саморегулируемые организации на рынке не гарантируют защиту интересов всех участников рынка, т.к. в отличие от развитых стран в России недостаточно развито государственное регулирование.

Государственное регулирование в области защиты ценных бумаг должно реализовываться на федеральном уровне, на уровнях субъектов Федерации и уровне институциональных и индивидуальных участников рынка. Надлежит повысить ответственность государства по защите рынка акционерного капитала и обязательств, используя анализ зарубежного и отечественного опыта в данной сфере и формируя нормативно-правовую базу всех сегментов рынка. Также должны быть проработаны программы защиты информационных систем [6].

Требуется усиление прав Центрального банка России как консультанта и эксперта всего финансового рынка в расследованиях различных органов по вопросам рынка ценных бумаг.

Роль рынка ценных бумаг в экономике заметна, т.к. вложения в рынок ценных бумаг являются прямыми инвестициями непосредственно в саму экономику, нарушения и потрясения разрушают процессы в экономике. Поэтому так важно знать исследованные в работе потенциальные угрозы безопасности рынка ценных бумаг для дальнейшей разработки комплекса мер по их локализации.

Список источников

1. Обеспечение безопасности рынка ценных бумаг России // Журнал «Рынок ценных бумаг». URL: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=602> (дата обращения 15.03.19).

2. Устойчивость фондового рынка и обеспечение экономической безопасности // Сайт Center – YF. URL: <http://center-yf.ru/data/economy/ustoychivost-fondovogo-rynka-i-obespechenie-ekonomicheskoy-bezopasnosti.php> (дата обращения 15.03.19).
3. **Анисимов А.А.** Макроэкономика. Теория. Практика. Безопасность // Обеспечение экономической безопасности на рынке ценных бумаг. – 2011. URL: <http://uchebnik.online/knigi-makroekonomika/obespechenie-ekonomicheskoy-bezopasnosti-63034.html> (дата обращения: 15.03.19).
4. ЦБ выявил новый способ манипуляции ценными бумагами // Сайт РБК. – 21 марта 2016. URL: <https://www.rbc.ru/finances/21/03/2016/56eff7029a794772faf379ba> (дата обращения 15.03.19).
5. **Боди Ц., Маркус А. Дж., Кейн А.** Инвестиции/ ЗАО «Олимп-Биизнес». – 2013. – С. 202–205.
6. **Попов Н.В.** Основные направления по устранению угроз экономической безопасности фондового рынка // Молодой ученый. – 2011. URL: <https://moluch.ru/archive/27/2934> (дата обращения: 15.03.19).

References

1. Obespechenie bezopasnosti rynka cennyh bumag Rossii // ZHurnal «Rynok cennyh bumag. URL: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=602> (data obrashcheniya 15.03.19).
2. Ustojchivost' fondovogo rynka i obespechenie ehkonomicheskoy bezopasnosti // Sajt Center – YF. URL: <http://center-yf.ru/data/economy/ustoychivost-fondovogo-rynka-i-obespechenie-ekonomicheskoy-bezopasnosti.php> (data obrashcheniya 15.03.19).
3. **Anisimov A.A.** Makroehkonomika. Teoriya. Praktika. Bezopasnost' // Obespechenie ehkonomicheskoy bezopasnosti na rynke cennyh bumag. – 2011. URL: <http://uchebnik.online/knigi-makroekonomika/obespechenie-ekonomicheskoy-bezopasnosti-63034.html> (data obrashcheniya: 15.03.19).
4. CB vyyavil novyj sposob manipulyacii cennymi bumagami // Sajt RБК. – 21 marta 2016. // URL: <https://www.rbc.ru/finances/21/03/2016/56eff7029a794772faf379ba> (data obrashcheniya 15.03.19).
5. **Bodi C., Markus A. Dzh., Kejn A.** Investicii / ЗАО «Olimp-Biiznes». – 2013. – S. 202–205.
6. **Popov N.V.** Osnovnye napravleniya po ustraneniyu ugroz ehkonomicheskoy bezopasnosti fondovogo rynka // Molodoj uchenyj. – 2011. URL: <https://moluch.ru/archive/27/2934> (data obrashcheniya: 15.03.19).