

решения обозначенных проблем, препятствующих достижению поставленных целей по повышению эффективности и результативности закупок, а также предотвращению коррупции и других злоупотреблений со стороны их участников.

### *Литература*

1. Аналитические данные Единой информационной системы в сфере закупок // <https://zakupki.gov.ru/epz/main/public/home.html> (дата обращения: 01.03.2021).
2. Багмет А. М. Аналитические данные Единой информационной системы в сфере закупок – М.: Академия Следственного комитета Российской Федерации, 2015. 250 с
3. Квалификация коррупционных преступлений в сфере экономики: курс лекций / под ред.
4. // <https://zakupki.gov.ru/epz/main/public/home.html> (дата обращения: 01.03.2021).
5. Кондраткова Н. В. Правонарушения при проведении электронных аукционов: проблемы привлечения виновных лиц к ответственности // Альманах современной науки и образования. — 2014. — № 12 (90). С. 58-61.
6. Федеральный закон от 05 апреля 2013 г. № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» // СПС КонсультантПлюс.

## **ВОПРОСЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЮ ИНСАЙДЕРСКОЙ ИНФОРМАЦИИ И МАНИПУЛИРОВАНИЮ РЫНКОМ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РФ**

**О. С. Беломытцева**

Национальный исследовательский Томский государственный университет  
доцент кафедры финансов и учета, кандидат экономических наук, доцент  
[olbel2001@mai.ru](mailto:olbel2001@mai.ru)

*Аннотация:* в статье приведены актуальные вопросы противодействия недобросовестным практикам поведения на финансовых рынках, включая новые механизмы совершения преступлений, меры по противодействию им.

*Ключевые слова:* инсайдерская информация, манипулирование рынком, недобросовестные практики поведения на финансовом рынке.

*Abstract:* the article presents topical issues of countering unfair practices in financial markets, including new mechanisms for committing crimes, measures to counter them.

*Key words:* insider information, market manipulation, unfair conduct in the financial market.

Вопросы противодействия использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком на финансовых рынках имеют огромное значение для развития финансового рынка и доверия к финансовой системе. Использование подобных практик в биржевой торговле ставит массового инвестора в заведомо проигрышное положение по сравнению с профессиональными недобросовестными игроками. Таким образом, противодействие использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком необходимо для защиты интересов инвесторов и предотвращения корпоративных мошенничеств. Особенно актуальным данный вопрос становится в ситуации притока значительного числа индивидуальных инвесторов на финансовый рынок РФ.

***О понятиях инсайдерской информации и манипулирования рынком, необходимости их предотвращения и контролирующих органах***

Термины «инсайдерская информация» и «манипулирование рынком» закреплены в Федеральном законе «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» от 27 июля 2010 № 224-ФЗ, который вступил в действие в 2011 г. Упрощая юридические конструкции, мы можем

определить инсайдерскую информацию как точные и конкретные сведения, ранее не опубликованные, которые могут существенно повлиять на цену финансовых инструментов, валют или товаров. Манипулирование рынком, в свою очередь, представляет собой заведомо умышленные действия, существенно искажающие цену, спрос, предложение или объем торгов финансовыми инструментами, валютами, товарами. Примерами манипулирования рынком можно считать распространение недостоверной информации, сговор участников торгов с целью роста или обвала цены какого-либо инструмента, а также многие другие. Подробнее данные понятие рассмотрены в работе автора [1]. Следует отметить, что многие прикладные аспекты использования инсайдерской информации и манипулирования рынком, особенно в плане последнего, остались за рамками закона, что требует разработки неких профессиональных стандартов их выявления.

Как правило, лица, использующие инсайдерскую информацию и манипулирующие рынком, преследуют цели личного обогащения либо организации корпоративного мошенничества. В последнем случае, как правило, происходит незаконное присвоение активов в результате введения в заблуждение собственника, злоупотребления его доверием, предоставления ему ложной информации.

В отношении использования инсайдерской информации и манипулирования рынком Банком России используется термин «недобросовестные практики поведения»; мы будем оперировать им в дальнейшем. Терминологию расширяет и НАУФОР, вводя понятие «недобросовестные и неправомерные практики поведения», не расшифровывая, однако, его смысла.

Вопросы теоретизации и потенциального вреда недобросовестных практик поведения на финансовых рынках недостаточно исследованы в отечественной литературе. При этом можно отметить работы авторов О.С. Беломытцевой и И.П. Супис [1], Ю.В. Калининой [2, 3], Е.А. Разумовской и К.В. Плетнева [4], А.Е. Сибякина [5]. Следует также оговорить, что в подобных исследованиях речь идет о междисциплинарном взаимодействии на стыке права и экономики, и достаточно часто — математических методов в экономике.

Если отечественные авторы безусловно придерживаются точки зрения о вреде недобросовестных практик поведения на финансовых рынках, то в среде зарубежных ученых нет согласия по данному вопросу. Так, некоторые иностранные авторы утверждают, что инсайдерская торговля приносит пользу инвесторам и рынку в целом за счет более быстрого вывода новой информации на рынок. Против легализации инсайдерской торговли выступают С. Чакраварти С. и Дж. Дж. МакКоннелл [6], Д. Розенфельд [10]. Согласно Т. Хоанг, Э. Нойхаузер и Х. Варамини [7], в большинстве случаев инсайдеры действительно опережают рынок. В исследовании В.А. Хана, Х.К. Бейкера, М. Чаудри и С.К. Махешвари [8] исследуется взаимосвязь между инсайдерской торговлей и ликвидностью рынка акций NASDAQ. М. Манове [9] утверждает, что инсайдерская торговля препятствует корпоративным инвестициям и снижает их эффективность.

Мы придерживаемся традиционной точки зрения относительно пагубного влияния недобросовестных практик поведения на финансовые рынки вследствие создания асимметрии информации в пользу ограниченного круга лиц и возможности извлечения ими сверхприбыли. С точки зрения автора, задачи противодействия недобросовестным практикам поведения на финансовых рынках состоят в защите конкурентной среды и интересов потребителей финансовых услуг, развитии взаимного доверия участников рынка.

В плане контроля и выявления недобросовестных практик поведения на финансовых рынках в настоящее время существует альянс организаторов торгов и Банка России. В Банке России действуют Департамент противодействия недобросовестным практикам, ситуационный Центр мониторинга биржевых торгов, также при Банке

России работает Экспертный совет по существенным рыночным отклонениям. Значительную роль в плане теоретизации и обсуждения недобросовестных практик поведения с профессиональным сообществом участников финансового рынка играет НАУФОР.

### ***Ответственность за недобросовестные практики поведения на финансовых рынках в соответствии с УК РФ***

Уголовная ответственность за недобросовестные практики поведения на финансовых рынках установлена ст. 185.3. (Манипулирование рынком) и ст. 185.6. (Неправомерное использование инсайдерской информации) УК РФ. При этом данные статьи конкретизируют такие термины как «излишний доход» и «избежание убытков», каковые и являются основаниями для наступления уголовной ответственности. Поэтому вопрос доказывания недобросовестных практик поведения в основном сводится к доказыванию причинения ущерба / извлечения дохода / избежания убытков. При этом крупным ущербом, излишним доходом, убытками в крупном размере признаются ущерб, излишний доход, убытки в сумме, превышающей 3,75 млн руб., а в особо крупном размере — 15 млн руб.

В соответствии с информацией Банка России, за последние 10 лет было проведено более 170 расследований по использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. При этом было выявлено более 100 случаев манипулирования рынком и 8 случаев инсайдерской торговли; по двум уголовным делам вынесены обвинительные приговоры [13].

На практике одним из наиболее резонансных уголовных дел является кейс Дмитрия Бергера, сотрудника АО «Сбербанк Управление активами», обвиняемого по ст. 185.3 и 185.6 и нанесшего по разным данным ущерб клиентам в размере 70 млн руб. [19] / 150 млн руб. [12]. Подробнее элементы данного кейса изложены в деловой периодике [12, 19].

### ***О типологии недобросовестных практик поведения на финансовых рынках и данных для их анализа***

Типология недобросовестных практик поведения на финансовых рынках в мае 2021 г. была представлена НАУФОР [16]. Типология НАУФОР содержит описания недобросовестных и неправомерных действий при совершении сделок с финансовыми инструментами и механизмы их выявления. Среди таких практик НАУФОР выделяет действия, направленные на дестабилизацию цен на финансовые инструменты, искусственное формирование стоимости финансового инструмента с использованием высокочастотных торговых алгоритмов, создание ложного или вводящего в заблуждение спроса / предложения на финансовые инструменты, создание видимости торговой активности. Акцент в типологии НАУФОР сделан на методы анализа форумов.

На сайте Банка России в разделе «Финансовые рынки» представлен раздел «Противодействие недобросовестным практикам» [15], в котором можно почерпнуть информацию о видах недобросовестных практик с их кратким описанием, а также о выявленных случаях неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком. В июне Банком России также опубликован Обзор практик определения условий совершения инсайдерами и связанными с ними лицами операций с финансовыми инструментами [14]. Следует отметить, что разработки типологии недобросовестных практик поведения существенно упрощает задачи их выявления и предотвращения.

В качестве данных для анализа при выявлении неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком выступают биржевые статистические данные (цены и объемы торгов), информационный фон эмитентов, их отчетность, а также данные форумов, социальных сетей и иные тому подобные. Инструментами недобросовестных практик поведения чаще выступают ограниченно

ликвидные инструментами, нежели активно торгуемые, что объясняется простотой совершения с ними манипулятивных действий.

### ***Новое в недобросовестных практиках поведения и ответы регулятора***

Отметим некоторые новые тренды в недобросовестных практиках поведения, практикуемые в зарубежной практике и ограничено — в российской. К ним относятся следующие:

- создание ПИФов и ETF с составляющими их «плохими» активами;
- распространение недостоверных манипулятивных сведений через Telegram-каналы;
- массовая скупка акций индивидуальными инвесторами посредством призывов на форумах трейдеров (кейс Reddit — GameStop).

В плане ответов Банка России на вызовы рынка можно выделить ряд принятых регулятором мер:

- проект о широких полномочиях Банка России в плане борьбы с недобросовестными практиками поведения на финансовых рынках, включая некоторые полицейские полномочия;
- предоставление лицам, виновным или замешанным в недобросовестных практиках поведения на финансовых рынках, возможности для заключения сделки с регулятором [17];
- новая, расширенная трактовка термина «манипулирование рынком», включающего манипулирование посредством распространения информации на сайтах, в социальных сетях и посредством мессенджеров [11];
- передача части полномочий в плане предотвращения недобросовестных практик поведения на финансовых рынках профессиональным участникам рынка, в первую очередь — брокерам [18].

В ходе исследования мы пришли к следующим результатам:

1. Банком России в сотрудничестве с организаторами торгов проводится значительная и чрезвычайно важная работа в плане противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
2. Недобросовестные практики на финансовых рынках становятся более изощренными, что характерно как для РФ, так и для зарубежных рынков;
3. Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» дает нам лишь некие общие рамки недобросовестных практик; необходимы подробная разработка и дополнение их типологий, чем непосредственно и занимаются Банк России и НАУФОР;
4. Развитие финансовой грамотности инвесторов и передача части полномочий брокерам должны в комплексе способствовать пресечению недобросовестных практик поведения на финансовых рынках;
5. Необходимо развитие судебной экспертизы в плане анализа недобросовестных практик поведения на финансовых рынках, а также обучение сотрудников правоохранительных органов.

### ***Литература***

1. Беломытцева О.С., Супис И.П. Организация противодействия использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком в Российской Федерации // Бизнес. Образование. Право. 2016. № 3 (36). С. 238-244.
2. Калинина Ю.В. Понятие и признаки инсайдерской информации // Информационное право. 2017. № 1. С. 39-45.
3. Калинина Ю.В. Правовое понятие и формы манипулирования рынком // Ленинградский юридический журнал. 2016. № 4 (46). С. 67-73.

4. Разумовская Е.А., Плетнев К.В. Направления сдерживания манипулятивных сделок на российском финансовом рынке // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2018. № 8 (166). С. 67-75.
5. Сибякин А.Е. Предпосылки уголовной ответственности за использование инсайдерской информации // Закон и право. 2019. № 1. С. 101-104.
6. Chakravarty S., McConnell J.J. Does insider trading really move stock prices? // Journal of Financial and Quantitative Analysis. 1999. Vol. 34. No. 2. P. 191-209.
7. Hoang T., Neuhauser E., Varamini H. The linkage between insider trading activities, market efficiency, and stock information // Journal of Business and Economic Policy. 2017. Vol. 4, No. 3. P. 37-47.
8. Khan W. A., Baker H. K., Chaudhry M., Maheshwari S. K. The impact of insider trading on market liquidity in the NASDAQ market // Journal of Applied Business Research. 2005. Vol. 21. No. 4. P. 11-22.
9. Manove M. The harm from insider trading and informed speculation // Quarterly Journal of Economics. 1989. Vol. 104. No. 4. P. 823-845.
10. Rosenfeld D. The impact of insider trading on the market price of securities: some evidence from recent cases of unlawful trading // Journal of Corporation Law. 2018. Vol. 44. No. 1. P. 65-102.
11. Банк России предлагает дополнить перечень действий, относящихся к манипулированию рынком // Официальный сайт Банка России. URL: <http://cbr.ru/press/event/?id=9827> (дата обращения 20.06.2021).
12. Ладыгин Д., Гайдаев В., Сарычева М. Трейдер воспользовался доверием. Клиенты «Сбербанк Управление активами» могли потерять 150 млн рублей // Официальный сайт газеты «Коммерсантъ». URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3821846> (дата обращения 15.06.2021).
13. Мы решительно будем пресекать манипулирование на фондовом рынке. Интервью Валерия Ляха агентству экономической информации «Прайм» // Официальный сайт Банка России. URL: <http://cbr.ru/press/event/?id=9680> (дата обращения 20.06.2021).
14. Обзор практик определения условий совершения инсайдерами и связанными с ними лицами операций с финансовыми инструментами. Информационно-аналитический материал // Официальный сайт Банка России. URL: [http://cbr.ru/Content/Document/File/123797/review\\_20210625.pdf](http://cbr.ru/Content/Document/File/123797/review_20210625.pdf) (дата обращения 23.06.2021).
15. Противодействие недобросовестным практикам // Официальный сайт Банка России. URL: <http://cbr.ru/inside/> (дата обращения 15.06.2021).
16. Сборник типологий недобросовестных и неправомерных практик, связанных с осуществлением сделок с финансовыми инструментами на рынке ценных бумаг // Официальный сайт НАУФОР. URL: <http://naufor.ru/tree.asp?n=21689> (дата обращения 15.06.2021).
17. Сделка с регулятором: новый институт противодействия манипулированию и инсайду // Официальный сайт Банка России. URL: <http://cbr.ru/press/event/?id=9856> (дата обращения 20.06.2021).
18. Смородская П. Брокеры присмотрят за клиентами. ЦБ усиливает борьбу с манипулированием // Официальный сайт газеты «Коммерсантъ». URL: [https://www.kommersant.ru/doc/4815556?from=doc\\_vrez](https://www.kommersant.ru/doc/4815556?from=doc_vrez) (дата обращения 20.06.2021).
19. Трифонов В. Инсайд закончился в «Воднике». Завершено дело о манипулировании фондовым рынком // Официальный сайт газеты «Коммерсантъ». URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4593086> (дата обращения 15.06.2021).