

Опубликовано на нашем сайте: 25 декабря 2002 г.

В.А.Тарачев

Л.В. Азимова

МАНИПУЛИРОВАНИЕ И ИНСАЙДЕРСКАЯ ТОРГОВЛЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

(обзор законодательства и тенденции регулирования)

Сейчас уже можно с уверенностью говорить, что российский фондовый рынок находится на той стадии своего развития, которая требует особого подхода к его нормативно-правовому регулированию. Девяностые годы были этапом создания нормативной правовой базы, регулирующей финансовый рынок в Российской Федерации. Причем следует признать, что основная нормативная правовая база была создана успешно, и включает в себя как ряд основополагающих федеральных законов (Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», Федеральный закон от 20 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», Федеральный закон от 23 июня 1999 г. № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг»), так и целый комплекс нормативных правовых актов Банка России, ФКЦБ России и других органов государственного регулирования, регламентирующих вопросы валютной торговли, эмиссии ценных бумаг и порядка осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Следует особо отметить, что одновременно с валютным и фондовым рынком постепенно набирает обороты рынок производных финансовых инструментов, имеющий сходную с ними инфраструктуру и технологию совершения операций.

Тем не менее, практика функционирования финансового рынка показывает, что нормативная правовая база рынка нуждается в совершенствовании. По существу в законодательстве не имеется антикризисных механизмов, предотвращающих спекулятивные целенаправленные атаки на курс национальной валюты со стороны отдельных банков или группы банков; форвардные контракты низведены до уровня карточной игры, не имеют вообще какой-либо системы государственного учета и регулирования; внутренняя информация может безнаказанно использоваться для искусственного понижения или повышения курса акций.

Кроме того, уже сейчас можно констатировать, что российский финансовый рынок перенял не только положительные черты развитого западного рынка, но и, к сожалению, некоторые отрицательные черты. К ним следует отнести использование недобросовестной рыночной практики, связанной с манипулированием ценами и использованием инсайдерской информации. Необходимо отметить, что в области государственного регулирования нормативная база финансового рынка отстает значительно.

1. Российское законодательство и нормативные правовые акты, регулирующие недобросовестные рыночные практики на финансовом рынке

Манипулирование ценами

В соответствии с нормами российского законодательства и иных нормативных правовых актов профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны добросовестно осуществлять свою деятельность на фондовом рынке.

При этом пункт 2 статьи 51 ФЗ «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что **«профессиональные участники рынка ценных бумаг не вправе манипулировать ценами на рынке ценных бумаг и понуждать к покупке или продаже ценных бумаг путем предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах эмиссионных ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию, представленную в рекламе»**. Устанавливая запрет на осуществление манипулирования ценами, настоящий Закон, к сожалению, не содержит разъяснений относительно того, какие действия профессиональных участников могут быть отнесены к

манипулированию ценами. Поэтому указанная норма Закона без дальнейшего ее развития в нормативных правовых актах остается практически не действующей, поскольку участник рынка конкретно не знает, какие действия он не вправе совершать.

Практика регулирования российского рынка ценных бумаг идет по пути развития ведомственной нормативной базы, в связи с чем Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) как орган государственного регулирования фондового рынка приняла ряд нормативных правовых актов, устанавливающих обязанности профессиональных участников рынка ценных бумаг добросовестно осуществлять свою деятельность на фондовом рынке, в том числе, **«не осуществлять манипулирование ценами на рынке ценных бумаг и понуждать к покупке или продаже ценных бумаг, в том числе посредством предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию, представленную в рекламе»** (пункт 2.1. Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденных постановлением ФКЦБ России от 11 октября 1999 года № 9¹). Указанными Правилами установлены обязанности в отношении брокеров/дилеров на рынке ценных бумаг.

Вместе с тем, учитывая, что именно универсальные и фондовые биржи (организаторы торговли) являются тем местом, где брокеры/дилеры осуществляют свою деятельность с ценными бумагами, ФКЦБ России установила особые требования к торговым площадкам – они обязаны утвердить перечень мер, направленных на предотвращение манипулирования ценами, включая описание системы контроля за объявлением заявок участниками торгов в течение торговой сессии (п.8.3. Положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного постановлением ФКЦБ России от 16 ноября 1998 года № 49²). При этом непосредственно в Положении о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг (пункт 8.1.), ФКЦБ России дает определение манипулирования ценами:

«Манипулированием ценами признаются действия участника (участников) торгов, в том числе объявление заявок на совершение сделок с ценными бумагами и (или) финансовыми инструментами, совершение сделок с ценными бумагами и (или)

¹ Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2000. – 24 января. - №4; Российская газета. – 2000. – 3 февраля. - № 24.

² Вестник ФКЦБ России. – 1998. – 25 ноября. - №11.

финансовыми инструментами, сторонами по которым является одно и то же лицо, которые привели или могли привести к дестабилизации рынков ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, в том числе к необусловленному объективными событиями, влияющими на рынок ценных бумаг, изменению цен спроса (предложения) ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, либо числа заявок (сделок)».

Несмотря на то, что ФКЦБ России, по крайней мере, делает попытку определить тот состав действий, которые участники рынка не вправе совершать и за которые они будут нести ответственность, указанное определение страдает некоторыми неточностями и недоработками. Страдает недостатками и неточностями и несколько иное определение «манипулирования ценами», которое представлено в последнем нормативном акте ФКЦБ России - Положении о системе контроля организаторов торговли на рынке ценных бумаг и дополнительных требованиях к участникам торгов и эмитентам ценных бумаг, утвержденном постановлением ФКЦБ России № 28 от 26 октября 2001 года³ (далее – Положение о системе контроля). Так в Положении о системе контроля под **манипулированием ценами понимаются совершение действия участником (участниками торгов), в том числе выставление заявки, совершение сделки, распространение ложной информации, создающего видимость или способствующего действительному повышению или понижению цен и (или) торговой активности на рынке ценных бумаг, которое вводит в заблуждение участников рынка ценных бумаг, инвесторов, эмитентов относительно уровня цен и(или) ликвидности рынка.**

Во-первых, в соответствии с приведенными определениями манипулированием ценами будут признаваться любые действия участника (участников) рынка, следствием которых является дестабилизация рынков ценных бумаг и (или) финансовых инструментов, что означает наступление ответственности за эти действия без вины. Таким образом, любая ошибка трейдера при вводе заявки в торговую систему будет автоматически квалифицирована как манипулирование ценами. Вместе с тем, манипулирование ценами – это правонарушение (преступление - в зависимости от последствий) на рынке ценных бумаг, за совершение которого участники должны нести ответственность – административную или уголовную. Указанная ответственность в соответствии с нормами административного и уголовного законодательства Российской

³ Российская газета. – 2001. – 21 ноября. - № 228.

Федерации может наступать только при наличии вины (умысла или неосторожности). Если анализировать те действия участников по манипулированию ценами, которые совершаются на финансовом рынке, то практически невозможно представить, что эти действия могут быть совершены по неосторожности (например, распространение заведомо ложной информации).

Кроме того, в соответствии пунктом 2 статьи 24 Уголовного кодекса РФ «деяние, совершенное только по неосторожности, признается преступлением лишь в случае, когда это специально предусмотрено соответствующей статьей Особенной части настоящего кодекса». Особенная часть Уголовного кодекса РФ не содержит статьи, предусматривающей такой состав преступления как «манипулирование ценами на финансовом рынке», однако, с определенной степенью вероятности можно рассматривать ряд действий, подпадающих под манипулирование ценами, как разновидность мошенничества (статья 159 УК РФ), которое может быть совершено только с прямым умыслом. Следовательно, определение манипулирования ценами должно, по крайней мере, содержать указание на то, что действия участников рынка являются умышленными, и определить направленность действий участников рынка.

Во-вторых, для того, чтобы действия участников были определены как манипулирование ценами, только наступления определенных негативных последствий недостаточно (как уже было сказано, любая ошибка трейдера при вводе заявки может привести к дестабилизации рынка). Необходимо установить, что действия участника или группы участников были направлены на наступление этих последствий - дестабилизацию рынка. Совершая недобросовестные действия, участники рынка осознают негативные последствия для рынка в целом и его участников (с целью получения определенных выгод для себя), желают их наступления, либо сознательно их допускают или относятся к ним безразлично.

В-третьих, ни рассматриваемое определение, ни иные положения, содержащиеся в нормативных правовых актах ФКЦБ России, не дают ответа на вопрос: какие конкретно действия участников фондового рынка могут быть расценены как манипулирование ценами.

Это тем более важно, поскольку факт манипулирования ценами признается только в судебном порядке (пункт 2 статьи 51 ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Данное положение означает, что те меры ответственности, которые могут быть применены к участникам,

нарушившим законодательно установленный запрет на совершение действий по манипулированию ценами, (например, приостановление или аннулирование лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг), могут быть применены ФКЦБ России только в случае судебного установления факта манипулирования ценами. На практике результатом отсутствия возможности регулирующего органа без судебного решения применить меры ответственности к лицам, осуществляющим манипулирование ценами на фондовом рынке, является дальнейшее продолжение использования отдельными участниками фондового рынка недобросовестных методов торговли.

Наряду с ФКЦБ России попытку регулирования недобросовестных методов торговли на фондовом рынке предпринял и Центральный банк Российской Федерации (Банк России) как орган государственного регулирования коммерческих банков, в том числе и их деятельности на фондовом рынке.

Одним из нормативных актов Банка России, определяющих манипулирование ценами на рынке ценных бумаг, является Указание ЦБР от 7 июля 1999 г. № 603 «О порядке осуществления внутреннего контроля за соответствием деятельности на финансовых рынках законодательству о финансовых рынках в кредитных организациях»⁴. В этом нормативном акте Банком России дается определение манипулирования ценами на рынке ценных бумаг и приводятся некоторые отдельные случаи, которые могут быть отнесены к манипулированию.

Однако, более подробно Банк России рассматривает вопросы недобросовестной торговли на финансовом рынке в другом документе (не имеющем статуса нормативного акта) - Методических рекомендациях по проверкам кредитных организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую и дилерскую деятельность на рынке ценных бумаг, утвержденных письмом ЦБР от 17 июня 1999 года № 179-Г (далее – Методические рекомендации). Пожалуй, указанный документ является одним из наиболее полных документов, устанавливающих и разбирающих случаи недобросовестных рыночных практик на фондовом рынке. Можно спорить и не соглашаться с определением манипулирования ценами и порядком выявления случаев манипулирования, однако, именно в этом документе Банком России предложен подход к выявлению случаев использования недобросовестной рыночной практики.

⁴ Вестник Банка России. – 1999. – 14 июля. - № 41.

Согласно пункту 5.4.2. Методических рекомендаций манипулированием ценами являются действия, совершенные брокерами и/или дилерами, направленные на искусственное изменение курсовой цены фондового инструмента с целью извлечения прибыли от операций с данным фондовым инструментом или получения иной выгоды. Под курсовой ценой понимается рыночная цена, определяемая в соответствии с правилами торговли данным фондовым инструментом.

Для выявления фактов манипулирования ценами в процессе проверки деятельности кредитной организации заполняется соответствующая форма с вопросами/ответами. Положительные ответы на ряд вопросов этой формы свидетельствует о наличии в действиях кредитной организации признаков манипулирования ценами. В соответствии с Методическими указаниями к таким действиям могут быть отнесены следующие:

1. Изменение рыночных цен в пользу кредитной организации путем:

- одновременного выставления поручений на покупку и продажу ценных бумаг на организованном рынке по ценам, явно (существенно) отличным от рыночных, с целью изменения рыночных цен в свою пользу или с целью извлечения другой выгоды;
- сговора двух или нескольких участников торгов или их сотрудников о покупке/продаже на организованном рынке ценных бумаг по ценам, явно (существенно) отличным от рыночных;
- совершения разовой купли-продажи крупных пакетов ценных бумаг, в результате которой цена последних сделок и рыночная цена ценных бумаг оказываются завышенными на несколько процентов.

2. Формирование благоприятной для себя рыночной конъюнктуры путем оказания информационного давления на рынок, в том числе путем:

- распространения ложной информации о состоянии и перспективах развития различных сегментов рынка ценных бумаг, его участниках и инструментов.

3. Демонстрация фиктивной повышательной или понижительной ценовой тенденции или ложного впечатления ликвидности, в том числе:

- проведение сделок, не отвечающим требованиям законодательства, в которых обеими сторонами по сделке выступает профессиональный участник рынка ценных бумаг, действующий от своего имени и за свой счет как в качестве продавца, так и в качестве покупателя (включая операции с собственными филиалами);

- проведение сделок, не отвечающих требованиям законодательства, в которых обеими сторонами по сделке выступал клиент кредитной организации, для которого указанная сделка была осуществлена брокером, действующим от имени этого клиента.

Указанный выше примерный перечень позволяет Банку России в процессе осуществления проверок деятельности кредитных организаций на фондовом рынке выявлять случаи использования участниками недобросовестных рыночных практик, однако, как и ФКЦБ России, Банк России не может применить к нарушителям меры воздействия до установления факта манипулирования ценами в судебном порядке.⁵

Инсайдерская торговля

Инсайдерская торговля и манипулирование ценами - это две стороны одной медали, одной глобальной проблемы на финансовом рынке - проблемы использования участниками рынка недобросовестной рыночной практики. И инсайдерские сделки, и сделки, имеющие признаки манипулирования ценами на рынке, преследуют одну цель: извлечение материальной и/или иной выгоды с использованием незаконных способов, поэтому и относятся к общим способам недобросовестной торговли. Регулирование этих вопросов (выявление недобросовестных сделок и установление наказания за них) должно осуществляться едиными методами. Однако, несмотря на то, что инсайдерская торговля также относится к недобросовестным методам торговли, в настоящий момент российское законодательство и нормативные правовые акты практически не содержат норм и положений, регулирующих инсайдерскую торговлю.

В общих чертах попытка регулирования инсайдерских сделок заложена в ФЗ «О рынке ценных бумаг» (сделок, совершаемых с использованием служебной информации, в контексте указанного Закона), который содержит главу 8 «Об использовании служебной информации на рынке ценных бумаг», состоящую из трех статей 31-33. Вместе с тем, в настоящем Законе приводится лишь определение служебной информации на рынке ценных бумаг (недостаточно удачное, поскольку не отражает главного признака инсайдерской информации – влияние на цену финансового инструмента), перечень лиц, располагающих служебной информацией (недостаточно полный), и запрет на использование служебной информации при совершении сделок на рынке ценных бумаг. К

сожалению, в развитие этих норм Закона не было принято ни одного нормативного правового акта, и таким образом, инсайдерская торговля на финансовом рынке в настоящий момент практически не регулируется.

2. Роль организаторов торговли в процессе предотвращения незаконной рыночной практики

В процессе регулирования недобросовестных рыночных практик, важную роль играют и организаторы торговли, поскольку именно на них регулятором возложены функции по предотвращению манипулирования ценами. Организаторы торговли определяют перечень операций, совершение которых участниками рынка может быть расценено как манипулирование ценами; устанавливают мер по предотвращению манипулирования ценами; устанавливают меры ответственности, применяемые к участникам торгов при нарушении ими требований организаторов торговли.

Рассмотрим опыт Московской межбанковской валютной биржи (далее также – ММВБ) в процессе предотвращения недобросовестной торговли на фондовом рынке. Так, Перечень мер по предотвращению манипулирования ценами при проведении торгов по ценным бумагам на Московской межбанковской валютной бирже содержит следующие меры, направленные на предотвращение возникновения манипулятивных ситуаций на рынке:

- наличие системы контроля за подачей заявок на покупку/продажу ценных бумаг и заключением сделок (введение предельных лимитов колебаний цен в ходе торговой сессии и/или предторгового и/или послеторгового периодов торгового дня, при нарушении которых заявки автоматически отклоняются);
- осуществление текущего мониторинга в режиме реального времени и анализ по итогам торгов всех заявок и сделок, зарегистрированных в Системе торгов с целью выявления действий, которые могут быть признаны манипулированием ценами, в соответствии с настоящим Перечнем (далее - мониторинг). Проведение мониторинга осуществляется уполномоченными сотрудниками Биржи, назначаемыми приказом Генерального Директора;
- использование для мониторинга Системы торгов, а также специальных программно-технических средств;

⁵ В настоящий момент автору не известен ни один случай судебного установления факта манипулирования

- информирование уполномоченными сотрудниками Биржи Дирекции Биржи о действиях, которые могут быть признаны манипулированием ценами, с целью подготовки запросов участникам торгов, а в случае получения неудовлетворительных ответов от участников торгов – направление документов в регулирующие органы.

Указанные меры в совокупности с высокоорганизованной технологической базой проведения торгов ценными бумагами позволяют ММВБ отслеживать и предотвращать совершение недобросовестных операций на фондовом рынке.

Правила проведения торгов по ценным бумагам на ММВБ (далее – Правила) также содержат отдельные положения, направленные на предотвращение возникновения манипулятивных ситуаций на фондовом рынке, и устанавливают меры ответственности за нарушение Правил.

В соответствии с пунктом 21.1. раздела 21. «Манипулирование ценами» Правил к действиям, которые могут быть признаны манипулированием ценами, относятся действия Члена Секции (Членов Секции)⁶, в том числе объявление заявок на совершение сделок с ценными бумагами, заключение кросс-сделки (под кросс-сделкой понимается заключение сделки за свой счет, в которой продавцом и покупателем выступает один и тот же Член Секции), которые привели или могли привести к дестабилизации рынка ценных бумаг, в том числе к необусловленному объективными событиями, влияющими на рынок ценных бумаг, изменению цен спроса (предложения) ценных бумаг, либо числа заявок (сделок).

При наличии подозрения в совершении Членом Секции действий, которые могут быть признаны манипулированием ценами, ММВБ имеет право направить Члену Секции официальный запрос о причинах совершаемых им действий. Член Секции обязан в течение 10 рабочих дней с момента получения официального запроса от ММВБ представить письменное объяснение своих действий. При этом, в случае неполучения от Члена Секции письменного объяснения его действий в указанный срок или получения неудовлетворительных объяснений, ММВБ имеет право обратиться в соответствующие регулирующие органы и/или действовать в установленном законодательством порядке.

На практике указанные положения означают следующее. Как уже отмечалось, не каждое действие трейдера, совершенное в нарушение общепринятых правил торговли ценными бумагами, является манипулированием ценами – это может быть простая

ценами на фондовом рынке в России.

⁶ В Правилах ММВБ под членом Секции (Секции фондового рынка ММВБ) понимается участник торгов.

ошибка трейдера при вводе заявки в торговую систему. Для того, чтобы выяснить обстоятельства совершения операций, ММВБ направляет запрос участнику торгов. В случае, если результаты представленных объяснений позволяют ММВБ рассматривать действия участника торгов как манипулирование ценами, ММВБ направляет все материалы, связанные с совершением этих операций, в ФКЦБ России. Это связано, прежде всего, с тем, что, несмотря на наличие всех факторов, позволяющих рассматривать действия участника торгов как манипулирование ценами, ММВБ не может привлечь этого участника к ответственности именно за это правонарушение, поскольку сам факт манипулирования должен быть установлен в судебном порядке. Поэтому для принятия решения по этому вопросу все материалы направляются в регулирующий орган - ФКЦБ России.

Вместе с тем, Правила торгов содержат перечень действий участников торгов (Членов Секции), совершение которых является нарушением Правил и за которые наступает ответственность в соответствии с Правилами торгов.

Так, в соответствии с пунктом 22.1. Правил торгов подача Членом Секции заявок и заключение Членом Секции сделок (за исключением заявок и сделок при торгах крупными пакетами ценных бумаг) с ценовыми условиями, существенно отличающимися от текущей средневзвешенной цены без объективных причин, если цена в заявке отличается от текущей средневзвешенной цены на величину свыше 10% при торгах по ценным бумагам, включенным в Котировальный лист ММВБ 1 уровня, свыше 15% в Котировальный лист ММВБ 2 уровня, и свыше 20% при торгах по ценным бумагам, допущенным к торгам без включения в Котировальные листы ММВБ (если Регламентом не определено иное) является нарушением Правил торгов.

В соответствии с пунктом 22.2 Правил торгов Подача Членом Секции заявок и заключение Членом Секции сделок при торгах крупными пакетами ценных бумаг с ценовыми условиями, существенно отличающимися от текущей средневзвешенной цены без объективных причин, если цена в заявке отличается от текущей средневзвешенной цены на величину свыше 15% при торгах по ценным бумагам, включенным в Котировальный лист ММВБ 1 уровня, свыше 20% в Котировальный лист ММВБ 2 уровня, и свыше 25% при торгах по ценным бумагам, допущенным к торгам без включения в Котировальные листы ММВБ (если Регламентом не определено иное) является также нарушением Правил торгов.

При установлении факта совершения Членом Секции указанных действий ММВБ имеет право направить Члену Секции официальный запрос о причинах совершаемых им действий. Член Секции обязан в течение 10 рабочих дней с момента получения официального запроса от Биржи представить письменное объяснение своих действий. В случае неполучения от Члена Секции письменного объяснения его действий в указанные сроки, или получения неудовлетворительных объяснений, ММВБ имеет право применить к Члену Секции меры ответственности, установленные в Разделе 26 Правил торгов.

В соответствии с **разделом 26. «Ответственность за нарушение правил совершения операций в Секции фондового рынка ММВБ»** в случае нарушения Членом Секции правил совершения операций в Секции фондового рынка ММВБ Члену Секции может быть направлено письменное официальное предупреждение.

Кроме того, при нарушении Членом Секции ограничений на подачу заявок и заключение сделок, указанных в пунктах 22.1 и 22.2 Раздела 22 Правил торгов, к Члену Секции может применяться один из следующих видов ответственности:

- наложение штрафа в размере рублевого эквивалента 300 долларов США за первый установленный факт нарушения. Размер штрафа увеличивается на 50% за каждое повторное нарушение, но не свыше 3000 долларов США. Штраф уплачивается в пользу Биржи.
- приостановка допуска к торгам в Секции на срок до 3 месяцев.

Представляется, что установление такой жесткой ответственности за совершение действий, которые могут иметь своей целью манипулирование рынком, является достаточно серьезной превентивной мерой, способной обезопасить рынок от попыток им манипулировать.

Как видно из представленного материала, несмотря на «правовой вакуум» в вопросах регулирования недобросовестной торговли, в России сложилась система регулирования, направленная на предотвращение использования недобросовестных рыночных практик на финансовом рынке. Указанная система представляет из себя два уровня – государственный регулятор (ФКЦБ России, и отчасти Банк России) и организаторы торговли, что, в общем, соответствует принятым в международной практике системам регулирования финансового рынка.

3. Международный опыт регулирования недобросовестных рыночных практик

Как уже отмечалось, и инсайдерская торговля, и манипулирование ценами на финансовых рынках представляют методы недобросовестной торговли на финансовом рынке, и поэтому, как правило, законодатель в зарубежных странах идет по пути регулирования недобросовестных рыночных практик едиными законодательными актами.

Европейский опыт

Система регулирования ценового манипулирования и инсайдерской торговли на рынке ценных бумаг единым законодательным актом по ценным бумагам, принята в Дании, Норвегии, Польше, Сингапуре. В Германии инсайдерская торговля на финансовом рынке также регулируется в рамках закона Германии "О торговле ценными бумагами" (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG). В Великобритании нормы о запрете инсайдерской торговли и манипулировании как на рынке ценных бумаг, так и на рынке деривативов содержатся в едином акте - Акте о финансовых услугах и рынках (Financial Services and Markets Act). Данный Закон предусматривает принятие единым регулирующим органом - Financial Services Authority (FSA) Кодекса поведения участников рынка, который будет более подробно регулировать вопросы инсайда и манипулирования как на рынке ценных бумаг, так и на рынке деривативов.

При этом, европейское сообщество в регулировании вопросов недобросовестных рыночных практик продолжает идти дальше. Так, Европейская комиссия официально представила проект Директивы о сделках на основе инсайдерской информации и манипулировании на рынке, в котором дает определение незаконных операций на финансовом рынке и поручает странам – членам ЕС передать все надзорные права «одному регулирующему органу», который будет бороться с нарушениями на рынке.⁷

В 1989 году Европейский Парламент принял **Директиву об инсайдерской торговле** (The Insider Dealing Directive (89/592/ЕЕС). Более чем за десять лет, прошедших с момента принятия указанной Директивы, государства – члены ЕС имплементировали ее положения в национальное законодательство. Однако, во многих странах национальное европейское законодательство не содержит положений, направленных на предотвращение и регулирование случаев манипулирования рынком. В ряде стран остается невыясненным

⁷ П.Хофхайнц. Единые стандарты для единого рынка//Ведомости. – 2001. – 5 июня.

вопрос, какой государственный (компетентный) орган ответственен за расследование случаев манипулирования рынком и наложение наказания на виновных по итогам такого расследования. Одновременно с этими законодательными факторами особое внимание обращает на себя и стремительное развитие новых технологий и продуктов фондового рынка. Рынок развивается с использованием Интернет-технологий, стираются национальные границы фондового рынка. Все эти факторы, кроме положительных сторон, имеют и отрицательные стороны – увеличиваются риски и возможности манипулирования рынком (например, Интернет-технологии предоставляют прекрасную возможность для распространения ложной или вводящей в заблуждение информации).

В связи с этим, Европейская комиссия летом этого года рассмотрела вопрос о необходимости определения принципов регулирования манипулирования рынком. Европейскому парламенту был предложен проект единой **Директивы об инсайдерской торговле и манипулировании рынком (о рыночных злоупотреблениях)** (Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse)).

Как отмечается в официальном Меморандуме Европейской комиссии, подготовленном в связи с предложением Европейскому Парламенту новой Директивы, «для того чтобы интегрированные европейские рынки были защищены, необходимо создать общие правовые условия, обеспечивающие предотвращение, определение, расследование и наказание за рыночные злоупотребления».

Существует две главные категории рыночных злоупотреблений: инсайдерская торговли и манипулирование рынком. Указанные рыночные злоупотребления при совершении операций на финансовом рынке возникают в следующих случаях:

- использования одним лицом для своих личных преимуществ или для преимуществ третьих лиц информации, которая недоступна другим лицам,
- искажения ценовых механизмов при совершении операций с финансовыми инструментами;
- распространения ложной или вводящей в заблуждение информации.

Целью предложенной Директивы является обеспечение условий интеграции европейских финансовых рынков путем создания общих стандартов, предотвращающих рыночные злоупотребления, и тем самым, увеличения доверия инвесторов к финансовому рынку. Поскольку указанные выше цели относятся одновременно и к законодательству об инсайдерской торговле, и к законодательству о манипулировании рынком, именно единая Директива о рыночных злоупотреблениях способна обеспечить их реализацию без возникновения дополнительных законодательных проблем, связанных с возможными противоречиями в подходах к регулированию рыночных злоупотреблений.

Проект **Директивы об инсайдерской торговле и манипулировании рынком (о рыночных злоупотреблениях)** содержит положения, устанавливающие:

- понятия и виды рыночных злоупотреблений;
- определение финансовых инструментов и рынков, на которые распространяется действие Директивы;
- определение инсайдеров;
- запрет на совершение рыночных правонарушений (злоупотреблений);
- обязанность (и исключения из этой обязанности) по раскрытию инсайдерской информации;
- полномочия компетентного органа, ответственного за регулирование рыночных правонарушений (злоупотреблений), а также положения, касающиеся взаимодействия национальных регулирующих органов;
- виды санкций за рыночные правонарушения (злоупотребления).

Следует особо отметить, что по сравнению с Директивой об инсайдерской торговле, действие новой Директивы распространяется не только на операции с обращающимися ценными бумагами, а в целом - **на финансовые инструменты**, к которым относятся:

- Обращаемые ценные бумаги;
- Паи инвестиционных фондов и других схем коллективных инвестиций;
- Инструменты денежного рынка;
- Финансовые фьючерсные контракты;
- Форвардные контракты на процентную ставку;
- Процентные, валютные и фондовые свопы;

- Опционы, включая опционы на валюту и процентную ставку;
- Производные инструменты на товарные активы.

Таким образом, предмет регулирования настоящей Директивы значительно шире, чем Директивы об инсайдерской торговле. Это объяснимо, поскольку технология совершения операций с вышеперечисленными финансовыми инструментами имеет одинаковые черты.

Кроме того, действие Директивы распространяется не только на вторичный рынок финансовых инструментов, но и на первичный рынок, а также распространяется на операции, совершаемые на неорганизованном финансовом рынке (включая альтернативные торговые системы, торговые платформы и т.п.). Под регулирование Директивы попадают также не только операции инсайдеров-профессиональных посредников на рынке, но и прямые сделки между сторонами на основе инсайдерской информации.

Статья 1 Директивы определяет инсайдерскую информацию как информацию, касающуюся эмитента финансовых инструментов или самих финансовых инструментов, которая не является доступной, однако в силу раскрытия способна оказать существенное влияние на цену финансовых инструментов или цену относящихся к этим финансовым инструментам производных инструментов. Указанное определение базируется на определении, содержащемся в Директиве об инсайдерской торговле, однако применяется в целях определенных настоящей Директивой с учетом расширения сферы ее действия. Подобно Директиве об инсайдерской торговле в настоящей Директиве содержится ряд положений, устанавливающих требования по раскрытию инсайдерской информации, а также ряд исключений из этих требований.

Под манипулирование рынком в соответствии с положениями Директивы попадают два основных типа поведения участников рынка, которые вводят в заблуждение или пытаются ввести в заблуждение участников рынка:

- **сделки или заявки на совершение сделок с финансовыми инструментами**, результатом которых являются или будут являться ложные или вводящие в заблуждение показатели рынка относительно спроса, предложения или цены финансовых инструментов; или такие сделки, которые обеспечивают участнику рынка (группе участников

рынка, действующих совместно), что цена определенных финансовых инструментов будет находиться на необычно высоком или низком уровне; или такие сделки, которые являются фиктивными либо относятся к любым другим формам злого умысла или обмана;

- **распространение информации** через средства массовой информации, включая Интернет, либо любым другим способом, результатом которых являются или будут являться ложные или вводящие в заблуждение показатели рынка относительно спроса, предложения или цены финансовых инструментов, включая распространение слухов и ложных или вводящих в заблуждение новостей.

Соответственно, статья 5 Директивы устанавливает общий запрет как для физических, так и для юридических лиц совершать действия по манипулированию рынком.

В Приложении к Директиве представлен достаточно полный, но не исчерпывающий перечень деяний, которые могут быть расценены как манипулирование рынком:

1) Действия в процессе торговых операций с целью создать ложное впечатление активности рынка:

- сделки, не направленные на изменение права собственности в отношении финансовых инструментов («Wash sales», «отмывочные продажи»);
- сделки, которые совершаются путем одновременной подачи заявок на покупку и продажу одних и тех же финансовых инструментов в одинаковое время по одинаковой цене в одинаковом количестве участниками рынка, находящимися в тайном сговоре («improper Matched orders», «неправильные взаимные сделки»);
- совершение серии сделок, результаты которых отражаются на биржевых дисплеях и становятся достоянием гласности, с целью создания впечатления повышенной торговой активности или движения цен по тем или иным финансовым инструментам («Painting the tape», «раскрашивание ленты»);
- демонстрация участником рынка или группой участников, действующих совместно, повышенной активности по отношению к финансовым

- инструментам путем поднятия их цены на искусственно высокий уровень, а затем осуществления резкого сброса (продажи) этих инструментов с целью извлечения выгоды (“Pumping and dumping”, «накачка и сброс»);
- увеличение предложения финансовых инструментов для поднятия их цены (создание впечатления увеличения торговой активности) (“Advancing the bid”, «продвижение предложения»);
- 2) Действия в процессе торговых операций с целью создать нехватку определенных финансовых инструментов:
- создание такой ситуации, при которой одним участником устанавливается контроль над предложением или спросом в отношении деривативов и/или базисного актива этих деривативов на основании того, что он имеет доминирующее положение на рынке этих финансовых инструментов и использует его с целью манипулирования ценами (“Cornering”, «загонять в угол»);
 - подобно “Cornering”, создание такой ситуации на рынке, при которой участник рынка, используя проблему нехватки активов, заставляет другого участника (контрагента) при поставке активов покрывать свои позиции при помощи контрделки по более высоким ценам (участник рынка при этом имеет возможность значительно влиять на предложение и поставку активов, имеет право требовать поставки активов и тем самым диктовать ненормально высокий уровень цен на активы). (“Abusive squeezes”, «злоупотребление затруднением»).
- 3) Действия в процессе торговых операций в привязке ко времени:
- покупка или продажа финансовых инструментов в момент закрытия рынка с целью изменить цену закрытия финансовых инструментов и тем самым ввести в заблуждение других участников рынка относительно цены закрытия (“Marking the close”, «воздействие на цену закрытия»);
 - участие в торговле исключительно с целью изменить в свою пользу цену наличных активов или расчетную цену производных контрактов;

- участие в торговле исключительно с целью повлиять на спот-цену финансовых инструментов, которая уже была заложена в основу стоимости производных контрактов.

4) Действия, связанные с информацией:

- покупка финансовых инструментов на свой собственный счет перед тем как рекомендовать эти финансовые инструменты другим лицам и дальнейшая продажа этих финансовых инструментов с прибылью на основании того, что цена этих финансовых инструментов после рекомендаций значительно выросла (“Scalping”, «скальпирование»);
- распространение фальшивых слухов с целью вовлечения в торговлю финансовыми инструментами других лиц;
- ложные заявления на основе материальной информации;
- нераскрытие материальной информации и конкретных интересов.

Как уже отмечалось, указанный перечень случаев манипулирования рынком не является исчерпывающим и практика функционирования развитых финансовых рынков показывает все новые и новые возможные злоупотребления на рынке. Однако, рассмотренный выше перечень имеет то преимущество, что основные случаи злоупотребления рынком четко классифицированы и разделены на группы в зависимости от видов действий, целей и конечного результата. Кроме того, в соответствии со статьей 14 Директивы на государства- члены ЕС возлагаются обязанности по закреплению в национальном законодательстве соответствующих мер воздействия (включая административные и уголовные санкции) по отношению к лицам, которые манипулируют рынком.

Другой отличительной особенностью Директивы является положение, в соответствии с которым каждое государство – член ЕС должно создать единый административный (регулирующий) орган, к компетенции которого было бы отнесено обеспечение соблюдения положений настоящей Директивы. Этот орган должен обладать всеми необходимыми надзорными полномочиями и полномочиями по расследованию для исполнения своих функций. В соответствии с Директивой регулирующий орган, как минимум, должен иметь право:

- 1) доступа к любым документам и возможности снятия копий с них;
- 2) требовать предоставления информации от любых лиц, и, если необходимо, свидетельских показаний;
- 3) проведения инспекций;
- 4) требовать проведения записи телефонных разговоров;
- 5) замораживания и/или конфискации активов;
- 6) установления временного запрета на осуществление профессиональной деятельности.

При этом положения пунктов 1 и 2 должны быть имплементированы в национальное законодательство без ущерба положениям о профессиональной тайне.

Предполагается, что регулирующие органы государств-членов ЕС должны сотрудничать друг с другом, обмениваться информацией, оказывать друг другу содействие в проведении расследований рыночных правонарушений. Кроме того, Директива устанавливает, что регулирующий орган одного из государств-членов ЕС может потребовать, чтобы расследование рыночных правонарушений было проведено регулирующим органом другого государства-члена ЕС на его территории.

Как ни странно, идея создать в каждом государстве единый регулирующий орган, осуществляющий надзор и расследование правонарушений на финансовом рынке, вызвала неоднозначную реакцию как со стороны европейских регуляторов, так и со стороны участников рынка. Это объясняется тем, что в каждом государстве в настоящий момент создана своя система регулирования и надзора за рыночными правонарушениями, в которой участвуют и государственные органы и фондовые биржи. Таким образом, реализация на практике предложений Европейской Комиссии по созданию единого регулирующего органа потребует реорганизации существующих моделей регулирования финансового рынка и может быть затруднена в связи с нежеланием фондовых бирж терять свои надзорные полномочия за операциями на рынке.

Краткий обзор основных положений **Директивы об инсайдерской торговле и манипулировании рынком (о рыночных злоупотреблениях)** показывает необходимость и российским законодателям глобально взглянуть на проблемы регулирования и предотвращения рыночных правонарушений. Именно в настоящий момент, когда активно осуществляется работа по расширению законодательной и

регулятивной базы финансового рынка, целесообразно учитывать опыт и ошибки, а также тенденции европейского регулирования финансового рынка. Следствием такого подхода мог быть стать комплексный законодательный акт, направленный на регулирование и создание механизмов предотвращения всех рыночных правонарушений – манипулирования рынком и использования инсайдерской информации.

Опыт США

В США нормы о запрете инсайдерской торговли и ценового манипулирования на рынке ценных бумаг содержатся в Законе о биржах 1934 года (Securities Exchange Act) и подзаконных актах Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC), принятых на его основе. Нормы об инсайдерской торговле и ценовом манипулировании на рынке фьючерсов и опционов - в Законе о товарных биржах (Commodity Exchange Act) и подзаконных актах Комиссии по срочной биржевой торговле (Commodity Futures Trading Commission, CFTC).

Основные положения, регулирующие манипулирование на фондовом рынке, содержатся в Законе о биржах США 1934 года (Securities Exchange Act, далее также – Закон о биржах). Закон о биржах, содержит, как минимум, три основные обширные статьи, посвященные вопросу манипулятивных практик на фондовом рынке. Статья 9 Закона о биржах описывает случаи манипулирования при биржевой торговле ценными бумагами, а также предусматривает индивидуальные средства защиты для инвесторов, пострадавших от запрещенных манипулятивных действий (сфера применения статьи 9 ограничена только биржевым рынком). В дополнение статьи 9 положения статьи 10 предоставляют Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC) право устанавливать правила, запрещающие манипулятивные и обманные действия. Нормы статьи 15(с) устанавливают запрет мошеннических и манипулятивных действий брокеров-дилеров и распространяют свое действие на внебиржевой рынок и рынок муниципальных облигаций.

Анализ приведенных выше статей Закона о биржах США позволяет выделить следующие основные виды действий на фондовом рынке, которые могут быть рассмотрены как манипулирование, и запрет совершения которых установлен в настоящем Законе:

- 1) wash sales («отмывочные» продажи), matched sales (взаимные продажи) или любые сделки, одновременно совершаемые сторонами с целью создать видимость активной торговли;
- 2) любые биржевые сделки, создающие искусственное впечатление торговой активности торговли, а также сделки, которые заключаются с целью повышения или понижения цены;
- 3) short sales (короткие продажи) и stop loss orders (приказ «остановить убытки») в нарушение правил SEC;
- 4) участие брокеров/дилеров в манипулятивных и обманных действиях и схемах в отношении ценных бумаг, не торгующихся на национальных биржах, или муниципальных ценных бумаг;
- 5) введение в заблуждение относительно существенных обстоятельств и бездействие, а также мошеннические действия в связи с приобретением и продажей ценных бумаг;
- 6) приобретение в период размещения ценных бумаг лицами, заинтересованными в результатах размещения, за исключением стабилизационных торгов, и использование манипулятивных и обманных схем при размещении ценных бумаг;
- 7) предложения ценных бумаг «все или ничего»;
- 8) внеочередное объявление о выплате дивидендов, о дроблении акций, о консолидации акций и прав или о подписке на акции. Объявление должно быть сделано в соответствии с применимыми биржевыми правилами или о нем должна быть уведомлена Национальная Ассоциация Дилеров Рынка Ценных Бумаг (NASD) как минимум за 10 дней;
- 9) выставление котировок по ценным бумагам в отсутствие текущей общедоступной информации об этих ценных бумагах и их эмитенте.

Краткий анализ представленных выше действий показывает, что американское законодательство расценивает (и запрещает) в качестве манипулирования рынком достаточно широкий круг операций на рынке, однако, отдельное общее определение манипулирования рынком в Законе о биржах США не представлено. Вместе с тем, понятие манипулирования и различные его виды в контексте американского

законодательства достаточно подробно определяются и разбираются в различных учебных пособиях.⁸

Несмотря на обширный перечень операций, подпадающих под манипулирование ценами, американские специалисты тем не менее считают, что «при толковании Закона о биржах мы получаем узкую концепцию манипулирования, которая не распространяется на многие действия, имеющие эффект манипулирования котировками ценных бумаг, но специально на это не направленные».⁹

Кроме установления запрета на совершение определенных действий участниками рынка, Закон о биржах США возлагает на участников (брокеров/дилеров) определенные обязанности при совершении операций на фондовом рынке с тем, чтобы другие участники рынка и регулирующие органы имели полную информацию о совершаемых действиях для их оценки в плане манипулирования рынком. Так, нормы Закона о биржах США требует от брокеров/дилеров раскрытия условий и рисков в связи с заключением сделок в кредит; письменного подтверждения совершаемых брокерами сделок (подтверждение должно содержать информацию о размере полученной комиссии, а также о том, действовал ли брокер в качестве принципала или агента какого-либо лица, не являющегося его клиентом).

Положения Закона о биржах США предоставляют значительные полномочия Комиссии по ценным бумагам и биржам США в части установления правил с целью предотвращения манипулирования на рынке. К таким полномочиям Комиссии, в частности, относится установление следующих правил:

- 1) касающихся манипулятивного, обманного или мошеннического поведения, в том числе установление запрета на участие брокеров и дилеров в манипулятивных, обманных и мошеннических действиях и схемах;
- 2) направленных на предотвращение манипулирования ценами на рынке ценных бумаг или его важнейших участках. Комиссия вправе запретить или ограничить определенные виды торговли в периоды «экстраординарной нестабильности». Данное полномочие осуществляется, если такая торговля способствовала возникновению чрезмерного уровня нестабильности и таким образом угрожает нормальному порядку функционирования рынка.

⁸ См., например.: Theodore A. Levine, Arthur F. Mathews, Gerard Citera, David Dana. Manipulative Practices: Past, Present And Future// Postgraduate Course in Federal Securities Law. – American Law Institute. – 1990.

⁹ См: Thomas Lee Hazen. Market Manipulation, Insider Reporting And Short – Swing Trading, And False SEC Filings// Law of Securities Regulation. – 2001. – Third Edition. – P.71.

- 3) направленных на безопасность сделок с участием эмитента и его аффилированных лиц;
- 4) в отношении сделок с опционами, заключаемых без намерения их исполнить.

Кроме этого, Закон о биржах США содержит положения, устанавливающие непосредственные средства судебной защиты. Указанные средства защиты могут быть использованы приобретателями или продавцами ценных бумаг, которым был причинен вред вследствие продажи или приобретения ценных с использованием манипулятивных практик. Следует отметить, что американская судебная практика применения указанных норм Закона о биржах достаточно обширна и интересна, и ее изучение может стать предметом написания отдельной работы (отдельные показательные примеры судебной практики по делам о недобросовестной рыночной торговле представлены в Приложении к настоящей работе). Самые интересные и громкие дела, связанные с мошенничеством на фондовом рынке США, становятся достоянием гласности не только в США, но и за их пределами. Так, в мае 2001 года окружной суд Бруклина приговорил финансиста Роберта Катоджио к 12 годам заключения и штрафу 80 млн.долларов по обвинению в мошеннических операциях на фондовом рынке, в результате которых клиенты Катоджио понесли убытки в размере 150 млн.долларов.¹⁰

Однако, в отличие от манипулирования рынком, расследование случаев использования таких недобросовестных методов торговли как инсайдерские сделки, как в США, так и в других странах¹¹, затруднено в связи со сложностями доказывания факта использования инсайдерской информации. В связи с этим, например, Комиссия по ценным бумагам и биржам США недавно приняла Правила 10b5-1 и 105b5-2 (вступили в силу в 23 октября 2000 года). В соответствии с указанными Правилами:

- 1) ответственность за инсайдерскую торговлю всегда возникает у лица в случае, если лицо в процессе торговли обладало материальной непубличной информацией (инсайдерской информацией). При этом теперь не обязательно доказывать факт использования этим лицом указанной информации при принятии решения об участии в торговле ценными бумагами, как это ранее было установлено судом. Новые Правила также устанавливают исключения для возникновения такой ответственности;

¹⁰ См.:Коммерсант. – 2001. – 1 июня.

¹¹ В Германии, например, ежегодно становится известно всего о 2-4 фактах наказания за инсайдерскую торговлю. – В.Вислогузов.Психотерапия//Русский фокус. – 2001. – 28 мая.

- 2) в случае, если лицо в нарушение своих обязанностей по соблюдению конфиденциальности информации, передало указанную информацию другим лицам, состоящим с ним в родственных отношениях, указанное лицо и его родственники могут нести ответственность за инсайдерскую торговлю.¹²

Кроме того, зачастую в процессе судебного разбирательства рыночных правонарушений, инсайдерская торговля тесно переплетается с манипулированием ценами. Так, крупнейшее в истории США дело Ивана Бозэски 1986 года об инсайдерской торговле отличалось еще и тем, что по итогам судебного разбирательства Бозэски не только заплатил штраф в размере 50 млн. долларов за инсайдерскую торговлю в соответствии с Законом об ответственности за инсайдерскую торговлю (Insider Trading Sanctions Act – ITSA), но и был обвинен в манипулировании стоимостью ценных бумаг.

Подводя итог краткому обзору регулирования манипулирования на фондовом рынке США, можно сделать вывод, что в США имеется достаточно выстроенная система нормативного и судебного регулирования недобросовестной торговли, состоящая как из законодательных положений, так и судебных прецедентов.

4. Российское нормотворчество в области регулирования недобросовестных рыночных практик

Российское нормотворчество в области регулирования недобросовестных методов торговли идет разными путями. Не дожидаясь законодательного регулирования вопросов использования недобросовестных рыночных практик, ФКЦБ России делает попытку путем принятия соответствующего нормативного акта установить систему мер, направленных на предотвращение случаев недобросовестной торговли. Как уже отмечалось, 26 октября 2001 года ФКЦБ России приняла Постановление № 28 «Об утверждении Положения о системе контроля организаторов торговли на рынке ценных бумаг и дополнительных требованиях к участникам торгов и эмитентам ценных бумаг». В соответствии с Положением о системе контроля на организаторов торговли будут возложены обязанности по обеспечению функционирования системы мониторинга и контроля за сделками с ценными бумагами, участниками торгов и эмитентами. Организаторы торговли в процессе мониторинга должны будут обеспечивать контроль за

¹² Daniel J.Dunne. The SECs New Insider Trading Rules 10b5-1 and 10b5-2//Corporate Law Bulletin. - 2000. -

любыми нестандартными сделками в системе торгов. В Положении о системе контроля к нестандартным сделкам относятся сделки, одновременно нарушающие определенные критерии, установленные Положением (в том числе, кросс-сделки, взаимные сделки при совпадении нескольких числовых критериев). Организаторы торговли в процессе выявления нестандартных сделок должны будут проверять их на предмет манипулирования ценами и использования служебной информации, ежедневно сообщать сведения о таких сделках в ФКЦБ России, а также принимать меры к нарушителям. Вместе с тем, в случае, если организатор торговли установит, что нестандартная сделка отвечает признакам манипулирования ценами, применить меры ответственности к нарушителям за указанное правонарушение организатор торговли без установления факта манипулирования в судебном порядке не сможет. В связи с этим, Положение о системе контроля без изменения положений ФЗ «О рынке ценных бумаг» не сможет обеспечить должную защиту рынка от манипулирования, поскольку ни ФКЦБ России, ни организаторы торговли не смогут применить к нарушителям-манипуляторам должные меры воздействия.¹³

Такое положение вещей еще раз подчеркивает необходимость законодательного решения вопросов регулирования недобросовестной торговли. В настоящий момент в Государственной Думе в процессе подготовки ко второму чтению подготовлены изменения в ФЗ «О рынке ценных бумаг», которые, во-первых, предполагают законодательно закрепить понятие «манипулирование ценами», во-вторых, закрепляют полномочия ФКЦБ России по установлению фактов манипулирования ценами.

Так, изменения ст.51 ФЗ «О рынке ценных бумаг» устанавливает следующее:

“Под **манипулированием ценами** понимаются действия, совершаемые с целью создания видимости повышения и/или понижения цен и/или торговой активности на рынке ценных бумаг относительно существующего уровня цен и/или существующей торговой активности на рынке ценных бумаг, с целью побуждения инвесторов продавать или приобретать публично размещаемые и/или обращаемые ценные бумаги, в том числе:

распространение ложной или недостоверной информации;

совершение сделок с ценными бумагами на торгах фондовых бирж и иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в результате которых не изменяется

October 23.

¹³ Справедливости ради стоит отметить, что организаторы торговли все-таки находят выход из сложившейся ситуации. Так, действия, которые отвечают признакам манипулирования ценами, запрещены Правилами проведения торгов по ценным бумагам на Московской межбанковской валютной бирже, и ответственность участников торгов наступает не за манипулирование, а за нарушение Правил проведения торгов.

владелец этих ценных бумаг;

одновременное выставление поручений на покупку и продажу ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам;

соглашение двух или нескольких участников торгов или их представителей, о покупке (продаже) ценных бумаг по ценам, имеющим существенное отклонение от текущих рыночных цен по аналогичным сделкам.

В случае обнаружения фактов, дающих основание предполагать наличие в действиях лиц признаков манипулирования ценами, определенных настоящим пунктом, федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг проводит проверку указанных фактов в порядке установленном законодательством и нормативными актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. По результатам проведенной проверки и с учетом объяснений указанных лиц федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг выносит решение о признании факта манипулирования ценами на рынке ценных бумаг и о привлечении виновного лица (лиц) к ответственности, предусмотренной законодательством, и/или о приостановлении/аннулировании выданной профессиональному участнику рынка ценных бумаг, виновному в манипулировании ценами, лицензии, либо о направлении материалов проверки в правоохранительные органы.

Указанное решение федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг о приостановлении/аннулировании выданной профессиональному участнику рынка ценных бумаг лицензии вступает в силу по истечении пятнадцати дней с момента его получения профессиональным участником рынка ценных бумаг, а в случае обжалования указанного решения в суд - с момента вступления в законную силу решения суда. Решение федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг считается полученным профессиональным участником рынка ценных бумаг с момента вручения копии решения представителю профессионального участника рынка ценных бумаг под расписку, либо по истечении шести дней с момента направления копии решения профессиональному участнику рынка ценных бумаг по почте заказным письмом.»

Следует отметить, что предложенное определение «манипулирование ценами» в большей степени отражает характер этого рыночного правонарушения, однако, и оно требует обсуждения и определенной доработки. Положительным моментом является и тот факт, что решение ФКЦБ России о приостановлении/аннулировании лицензии

профессионального участника рынка ценных бумаг после установления факта манипулирования ценами вступает в силу только по истечении пятнадцати дней, то есть профессиональному участнику дается срок на обжалование решения ФКЦБ России. Это особенно важно, поскольку одно только подозрение в манипулировании рынком способно серьезно нанести ущерб репутации профессионального участника.

Одновременно с проектом ФЗ «О внесении изменений и дополнений в ФЗ «О рынке ценных бумаг» в Государственной Думе завершена доработка законопроекта «Об инсайдерской информации», который был внесен в Государственную Думу осенью прошлого года. Обсуждение этого законопроекта выявило ряд его недостатков, главный из которых – узость предмета регулирования. В соответствии с законопроектом предметом его регулирования является только использование инсайдерской информации на фондовом рынке. За пределами его регулирования остаются иные методы недобросовестной торговли, а именно, манипулирование ценами. Кроме того, подготовленный законопроект регулирует использование инсайдерской информации на таком небольшом сегменте финансового рынка, как рынок корпоративных ценных бумаг (с попыткой распространить сферу его применения и на срочный рынок). В связи с этим при доработке законопроекта необходимо расширить сферу применения закона, распространив его не только на рынок ценных бумаг, но и на всю биржевую торговлю, включая срочный и валютный рынки, а также дополнить закон положениями о манипулировании ценами. В случае, если указанная позиция будет воплощена в жизнь, указанный законопроект станет основополагающим законодательным актом, регулирующим недобросовестную торговлю на всем финансовом рынке России.

Вместе с тем, параллельно с доработкой указанного законопроекта подготовлены изменения и дополнения в Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» в части регулирования инсайдерской торговли и манипулирования на валютном рынке, что связано с ускоренной разработкой в Минэкономразвития России и Минфине России новой редакции этого Закона. Обеспечение правильного и стабильного ценообразования на валютном рынке невозможно без установления законодательных мер, препятствующих использованию методов недобросовестной торговли, в том числе использованию инсайдерской информации при совершении операций на валютном рынке, установление запрета на манипулирование рынком. Без законодательного определения основных понятий “инсайдерская торговля” и “манипулирование рынком” Центральный банк Российской Федерации в сфере межбанковской торговли, а валютные биржи – в

организованном секторе рынка не имеют возможности оперативно реагировать на случаи недобросовестной торговли, а также принимать меры воздействия в отношении нарушителей. Вместе с тем, проблема манипулирования особо остро проявляется именно на валютном рынке, особенно в кризисные периоды развития рынка. Спекулятивные атаки уполномоченных банков либо групп уполномоченных банков на курс рубля ранее периодически приводили к кризисам, среди которых наиболее памятен “черный вторник” 1994 года. В связи с этим, вызывают, по меньшей мере, удивление высказывания ряда авторов, вопрошающих «а правомерно ли в принципе говорить о манипулировании ценами применительно к валютному рынку?»¹⁴ Высказанная позиция о том, что манипулирование возможно только на фондовом рынке (но никак не на валютном) противоречит реальностям мирового и российского рынка и не выдерживает серьезной критики.

Представляется, что настал тот момент, когда законодатель должен обратить внимание на необходимость установления четких законодательных рамок регулирования всего финансового рынка страны в целом и восполнить пробелы в регулировании финансового рынка. От положительного решения указанных задач в конечном итоге зависит экономическое развитие Российской Федерации, и задача как законодателя, так и всего профессионального финансового сообщества состоит в том, чтобы приложить все усилия к созданию цивилизованного финансового рынка страны..

¹⁴ См.: Российская газета –бизнес. – 2001. – 4 сентября.

ВИДЫ МАНИПУЛИРОВАНИЯ В СООТВЕТСТВИИ С АМЕРИКАНСКИМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ И ПРАКТИКОЙ ЕГО ПРИМЕНЕНИЯ

1. Манипулирование Ценами (price manipulation)

Манипулирование ценами состоит в заключении последовательных сделок или выставления котировок по ценной бумаге по завышенному или заниженному курсу с целью стимулирования покупки или продажи ценной бумаги другими лицами по искусственно завышенному или заниженному курсу или стимулирования иных действий, основанных на искусственно завышенной или заниженной цене.

Судебная практика

1.1. США против ГАФ Корп. и Джеймс Т. Шэрвин . Компания ГАФ и один из ее высших руководителей были осуждены по обвинению в манипулировании ценой акций компании Юнион Кабайд. ГАФ якобы владела 10% выпущенных обыкновенных акций Юнион Кабайд, и хотела продать их большим блоком. Служащий ГАФ попросил Бойда Джефферса принять меры к тому, чтобы цена закрытия акций Юнион Кабайд, была равна или выше их установленной цены за последние несколько дней. Джефферс купил огромное количество акций непосредственно перед закрытием торгов на Нью-йоркской (NYSE) и Тихоокеанской (Pacific Stock Exchange) фондовых биржах, заставив цену повышаться в течение двух дней. Джефферс впоследствии перепродал акции, потерпев убытки, но служащий ГАФ якобы обещал принять меры к компенсации этих потерь. ГАФ

¹⁵ Приложение подготовлено Л.В.Азимовой, Е.Челмодеевой, С.Приходиным на основе материалов: Theodore A. Levine, Arthur F. Mathews, Gerard Citera, David Dana. Manipulative Practices: Past, Present and Future // Postgraduate Course in Federal Securities Law.— American Law Institute, 1990.

была оштрафована на 2 млн. долларов, а м-р Шервин был приговорен к 6 месяцам тюремного заключения и одному году испытательного срока.

1.2. США против Салим Б. Льюис и Эс.Би.Льюис энд Кампани. «Sandy» Льюис и Эс.Би.Льюис энд Кампани признали себя виновными по обвинениям в манипулировании ценой акций компании Файрмэнс Фанд, повлекшем получение выгод компанией Америкэн Экспресс. Льюис якобы попросил двух работников Джефферис энд Ко поднять цену акций. Работники провели огромные покупки акций в течение одного дня, которые составили 60% от общего объема торгов по этой акции на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) и 80% на Тихоокеанской Фондовой Бирже (Pacific Stock Exchange). Покупки привели к росту цены с 37.875 до 38 долларов.

2. Совпадающие приказы, или взаимные продажи (matched orders)

«Совпадающие приказы» - это приказы на покупку или продажу ценной бумаги, отданные одним участником торгов при наличии у него сведений о том, что приказ или приказы примерно с аналогичными параметрами (объем и цена) уже были или будут отданы тем же самым или другими участниками. «Совпадающие приказы» могут быть использованы для того, чтобы заранее спланировать торги или чтобы манипулировать стоимостью ценных бумаг.

Судебная практика

2.1. Эдвард Мавод энд Ко. против SEC. SEC утверждала, что Мавод манипулировал обыкновенными акциями компании Эпох Корпорейшн, что привело к повышению их цены с 0.20 до 2.00 долларов. Мавод допустил проведение и «фиктивных продаж» и «совпадающих приказов» через счета одной фирмы. Доказательства показали, что зачастую покупатель и продавец были идентичны, и что приказы на покупку и продажу отдавались одновременно. SEC отменила регистрацию компании Мавод и запретила Маводу вступать в какие-либо отношения с брокерами, дилерами в течение одного года.

2.2. Дело Майкла Баттермана. SEC обнаружила, что ответчики занимались покупками и продажами акций компании Ветко Оффшор Индастрих Инк., создавая взаимосопоставленные (замэчтенные) приказы на покупку и продажу.

3. Фиктивные продажи (wash sales)

«Фиктивные продажи» – это сделки с ценными бумагами, не направленные на фактическое изменение права собственности по ценным бумагам.

Судебная практика

3.1. Дело Дж.А. Латимер энд Ко Инк.. Брокер-дилер, который заключал сделки с ценными бумагами на стороне и продавца и покупателя через различных брокеров на бирже, этим нарушил статью 9(a)(1) относительно фиктивных продаж.

3.2. США против Констанио. Констанио и пятеро других лиц были обвинены в манипулировании ценой двух внебиржевых ценных бумаг. В соответствии с обвинительным актом ответчики использовали фиктивные продажи и другие способы предопределения хода торгов по ценным бумагам Memory Metals и Memory Protection Devices после их первичного размещения.

3.3. США против Харви Рубинштейн. Рубинштейн якобы манипулировал акциями Western Consortium Inc. и ВМІ Capital путем осуществления фиктивных продаж и совпадающих приказов. 5 января 1990 г. Рубинштейн признал себя виновным в двух эпизодах мошенничества с ценными бумагами в нарушение статьи 10(b) Закона 1934 г. и пункта 10b-5 упомянутого ниже.

3.4. Дело Мойера. SEC возбудила административное дело против Мойера, зарегистрированного представителя Свартвуд Хесс Инк.. Мойер якобы использовал фиктивные продажи и совпадающие приказы для манипулирования ценой акций Software Services of America, в результате чего они поднялись с 4.00. до 7.00 долларов за штуку. Мойер также создавал ложное проявление фактической торговли по акции, не раскрывая

при этом доминирования и контроля фирмы над рынком этих акций. В марте 1989 судья по административным делам установил, что Мойер управлял огромными покупками акций Софтвэр в порядке, нарушающем статью 10(b) Закона 1934 г. Мойер подавал апелляцию в Пленум Комиссии.

4. Воздействие на цену закрытия (marking the close)

«Воздействие на цену закрытия» означает проведение торговли или выставление котировок непосредственно перед закрытием торговой сессии, чтобы последовательно воздействовать на цену закрытия ценной бумаги и на финансовое положение лица, имеющего позиции по этой ценной бумаге. Воздействие на цену закрытия может быть использовано в течение продолжительного периода времени с целью повысить или понизить общую рыночную стоимость ценной бумаги, или улучшить портфель, управляемый инвестиционным советником.

Судебная практика

4.1. SEC против Зико Инвестмент Холдинг Инк. В жалобе SEC утверждалось, что ответчики использовали манипуляторские схемы с целью понизить цену акций Bancroft Convertible Fund Inc., непосредственно перед тем как акционеры Bancroft стали предлагать свои акции, что привело бы к установлению над этой компанией контроля Зико. Ответчики занимались продажами акций Bancroft перед закрытием рынка. Продажи стали доминировать на узком рынке акций Bancroft. Ответчики последовательно создавали ложное впечатление в прессе, что рыночная цена Bancroft падает, а фактически сами понижали цену. Ответчики согласились с итоговым решением по делу, навсегда предостерегшим их от нарушения Статей 9(a)(2) и 14(e) Закона 1934 г.

4.2. США против Блум. В судебном разбирательстве ответчики признали себя виновными в манипулировании ценами акций Magic Marker. Ответчики вводили приказы на покупку в конце дня в соответствии с соглашением заключенным со специалистом из Magic Marker. Примененная схема привела к росту цены обыкновенных акций Magic Marker с 5.00 долларов за штуку в ноябре 1971 г. до 31.00 долларов к июлю 1972.

4.3. Дело Е.Ф. Хаттон. SEC возбудила административное дело против Хаттон за неосуществление надзора за лицами, нарушающими антимошенническое законодательство. SEC обнаружила в компании Хаттон брокера, на стороне клиента выставившего предложения на покупку обыкновенных акций Rapid American Corp. в конце торгового дня. Совершение покупок, утверждает SEC, повлекло то, что цена закрытия акций Rapid American Corp. поддерживалась на одном уровне или повышалась.

5. Сжимание коротких позиций (Squeezing the short interest)

«Сжимание коротких позиций» - покупка относительно большого процента наличествующей на рынке ценной бумаги с целью уменьшить количество доступных акций для закрытия коротких позиций по этой ценной бумаге, в результате чего лица, закрывающие такие короткие позиции, вынуждены предлагать ценную бумагу по установившейся цене, переводить ценные бумаги с маржинального счета на счета клиентов, или отзываться ссуженные ценные бумаги с целью поддержания короткой позиции.

6. Раскрашивание ленты (фиктивные сделки) (Painting the tape, Fictitious Trades)

Такие фиктивные сделки отражаются в качестве сделок на тикере (котировальном аппарате) биржи, но заявки на совершение таких сделок намеренно подаются без цели сопоставления (замечивания) и проведения расчетов по ним. Фиктивные сделки производятся, чтобы создать видимость большого объема торгов по ценной бумаге, исказить рынок по этой бумаге или изменить цену ее закрытия для финансовых и иных целей.

7. Закупоривание/Фиксация/Мини-манипулирование (Capping/Pegging/Mini-manipulation)

1. **Закупоривание** это процесс, включающий три этапа, посредством которого продавец:

а. Открывает значительную короткую позицию по опционам на покупку при торговле по истекающим сериям опционов по цене исполнения опциона или близкой к ней.

б. Манипулирует ценой лежащих в основе опционов акций в сторону ее понижения путем продажи значительного количества акций и размещения огромных приказов на их продажу; и

в. В результате покупатель опциона на покупку отказывается от исполнения опциона, а продавец получает прибыль в виде премии.

2. **Фиксация** это процесс, включающий три этапа, посредством которого продавец:

а. Открывает значительную короткую позицию по опционам на продажу при торговле по истекающим сериям опционов по цене исполнения опциона или близкой к ней.

б. Манипулирует ценой лежащих в основе опциона акций в сторону ее повышения путем покупки значительного количества акций и размещения огромных приказов на их покупку; и

в. В результате покупатель опциона на продажу отказывается от исполнения опциона, а продавец получает прибыль в виде премии.

3. **Мини-манипулирование** включает:

а. Открытие значительной длинной или короткой позиции по любым сериям опционов;

б. Заключение сделок или дача приказов в таком объеме, чтобы изменить цену акций, являющихся базисным активом, в направлении, выгодном для открытых опционных позиций; и

в. Ликвидация опционной позиции после достижения нужного результата по акциям, являющихся базисным активом.

8. Циклические сделки (Circular Transaction)

Циклические сделки - предварительно спланированные сделки среди ряда участников, в которых изначальный покупатель или продавец ценной бумаги соответственно является итоговым продавцом или покупателем. Эти сделки обычно заключаются, чтобы повысить объемы торгов по ценной бумаге с целью создать интерес по отношению к ней, воздействовать на ее цену или осуществить фиктивные продажи.

Судебная практика

8.1. Дело Роберта А. Подеста. Подеста был уличен в совершении спланированных сделок по опционам IBM на СВОЕ (Chicago Board Options Exchange), которые привели к распространению искаженной информации о рынке. Подеста выполнял приказы по опционам, а затем в течение короткого периода времени совершал сделки. Сделки составили основной процент от всего дневного объема торгов по опционам, вводя в заблуждение инвесторов относительно ликвидности опционов.

9. Нарушения правил коротких продаж (продаж без покрытия) (Short Sale Violations)

Нарушения правил коротких продаж происходят в случае, если лицо продает акции, которыми оно не владеет или не владеет ценными бумагами, которые могут быть конвертированы в эту акцию, за исключением взятия ценных бумаг в кредит, либо когда лицо, проводящее такую продажу не регистрирует свой приказ или отчет в качестве приказа или отчета о короткой продаже.

Судебная практика

9.1. Дело Ричарда О. Бертоли. Ответчики были служащими зарегистрированной брокерско-дилерской фирмы Экзекьютив Секьюритис Корп. SEC обнаружила, что они нарушили статью 17(a) Закона 1933 г. и статьи 10(a) и 10(b) Закона 1934 г. в связи с продажами на срок без покрытия акций IBM. Ответчики продавали акции IBM от имени своих клиентов, но ни одна акция не была поставлена, при этом ответчики отказались подтвердить, что для покупки необходимых акций они заключали контракт с отсроченной поставкой. Вместо этого брокеры, торговавшие через ответчиков потерпели убытки в

размере 915 тыс. долларов. SEC запретила ответчикам вступать в связи с брокерами или дилерами.

10. «Взбивание масла» (Churning)

«Взбивание масла» - чрезмерная или неуместная торговля, осуществляемая брокерами самостоятельно, или другое использование клиентских счетов с целью увеличения брокерских комиссионных.

Пункт 15с1-7 в соответствии с Законом 1934 г. включает «взбивание масла», как одно из манипуляторских действий в статье 15(с). «Взбивание масла» определяется как «любое действие брокера, дилера или дилера по муниципальным ценным бумагам, направленное на то, чтобы заключить за счет клиента, по отношению к которому такой брокер, дилер, или дилер по муниципальным ценным бумагам, либо его агент, или сотрудник наделен самостоятельными полномочиями, сделки по покупке или продаже, которые являются чрезмерными по объему или количеству для финансовых ресурсов клиента и характера его счета».

Судебная практика

10.1. Шахмирзади против Смит Барни, Харрис, Уфам и Ко. Суд поддержал истцов и подтвердил достаточность доказательств для возбуждения иска о «взбивании масла». Истцы утверждали, что брокер фактически осуществлял контроль над их счетом и манипулировал их счетом для своей выгоды. Относительно последнего истцы ссылались на то, что брокер за 26 месяцев сгенерировал комиссионные на сумму 39 тыс. долларов, суд признал, что это чистый случай «взбивания масла».

10.2. Хехт против Харрис, Уфам и Ко. Суд утверждал, что брокерская фирма должна нести ответственность в соответствии со статьей 20(а) Закона 1934 г. Суд обнаружил, что в течение периода времени, когда счет находился под контролем фирмы, было заключено более 10 тысяч сделок с валовым объемом 100 миллионов долларов, в результате чего клиентка выплатила комиссионные порядка 189 тысяч долларов, имея маржинальный счет размером 43 тысячи долларов, а сделки составили 4,7% от всех поступлений офиса брокерской фирмы в Сан-Франциско. Суд не возражал против

признания неосведомленности клиентки о чрезмерной торговле, несмотря на то, что она регулярно получала расписки о подтверждении, так как истица была недостаточно компетентна, чтобы понимать, где количество или объем совершаемых сделок становятся чрезмерными.

11. Тактика «бойлерной фирмы» (Boiler room Tactics)

Тактика «бойлерной фирмы» - продажа ценных бумаг с применением тактики сильного давления, неадекватной или ложной и вводящей в заблуждение информации о выпуске ценных бумаг с тем, чтобы побудить клиентов к покупке ценных бумаг эмитента.

Судебная практика

11.1. SEC против Экс.Инк. Продажи акции в трех фирмах были увеличены за счет ложных и вводящих в заблуждение объявлений относительно слияния и публичной кампании, которая включала ложную и вводящую в заблуждение информацию.

12. «Опережение» (Front-Running)

«Опережение» - сделки, заключенные на основе нераскрытой информации о том, что партия ценных бумаг, являющихся базисным активом по дериватам, будет торговаться в ближайшее время.

Межрыночное «опережение» происходит, когда (1) лицо узнаёт о сделке с партией ценных бумаг, или огромном наплыве приказов на совершение сделок с этими ценными бумагами, которые должны быть вскоре введены (2) лицо затем покупает или продает опционы на ценную бумагу таким образом, чтобы извлечь выгоду из сделки с партией ценных бумаг или из огромного наплыва приказов на рынке.

Судебная практика

12.1. Оппер против Хэнкок Секьюритиз Корп. Брокер-дилер размещал свои собственные приказы по акциям непосредственно перед размещением приказов клиента по тем же активам.

12.2. SEC против Кэпитал Гэйнс Рисеч Инк. Суд установил, что инвестиционный советник нарушил антимошеннические положения Закона «Об Инвестиционных Советниках» покупая акции, непосредственно до того, как рекомендовал клиенту купить эти же акции, и продавая их после того, как рекомендация оказывала свое действие на рыночную цену.

13. Короткие предложения (предложение без покрытия) (Short Tendering).

Короткие предложения (предложения без покрытия) – это практика предложения ценной бумаги за свой собственный счет или за счет третьего лица, если лицо не владеет данной ценной бумагой, либо ценной бумагой, конвертируемой в данную ценную бумагу, или опционом, варрантом или правом на покупку предлагаемой ценной бумаги.

Пункт 10b-4 Закона 1934 г. однозначно определяет предложение без покрытия как манипуляторское действие в соответствии со статьями 10(b) и 14(e). Этот пункт запрещает лицу предложение определенной ценной бумаги без покрытия, кроме случаев, когда (1) оно обладает эквивалентной ценной бумагой и (2) «должно приобрести определенную ценную бумагу путем конвертации, обмена или исполнения такой эквивалентной ценной бумаги».

Судебная практика

13.1. Мерил Линч Пирс, Феннер и Смит Инк. против Бобкер. Суд установил, что инвестор не нарушил пункт 10b-4, предлагая 4 тыс. акций, которыми полностью владел, в ответ на частичное предложение корпорации, в том числе пытаясь продать 2 тыс. акций без покрытия, которыми он не владел, но должен был получить их в заем у акционера, не участвующего в торговле.

14. Накопление акций (Stock Accumulation)

Чрезмерное накопление акций определенной категории и вида может привести к установлению контроля над рынком этой бумаги и к искусственному повышению рыночной стоимости данной ценной бумаги.

Судебная практика

14.1. Дело Файненшл Програмс Инк. Компания Файненшл Програмс являлась управляющей компанией паевого инвестиционного фонда, а также была зарегистрирована как инвестиционный советник и как брокер-дилер. SEC установила, что Файненшл Програмс вкладывала активы фонда в основном во внебиржевые, спекулятивные ценные бумаги, количество которых на рынке было ограничено и которые мало торговались. В некоторых случаях фонд приобрел более половины таких ценных бумаг. В результате стоимость этих ценных бумаг искусственно возросла, и периодические отчеты и документы управляющей компании отражали рост цен. Впоследствии стоимость активов фонда вложенных в акции увеличилась. По утвержденному соглашению Файненшл Програмс обязалась воздерживаться от инвестиционной деятельности от имени новых клиентов в течение 180 дней и предложила 2,5 млн. долларов для погашения исков, возникших вследствие установления факта манипулирования ценными бумагами.

15. Связанные правонарушения (Related Violations)

Два сходных правонарушения, которые напрямую не являются манипулированием, но близко с ним связаны: установление чрезмерных наценок/скидок и нераскрытие информации о доминировании и контроле.

1. Чрезмерные наценки/скидки (Excessive Mark-Up/Mark-Down) .

В некоторых случаях брокер-дилер может совершить сделку со своим клиентом и получить чрезмерную прибыль. «Чрезмерный» характер определяется сравнением чистой цены, которая была использована в расчетах по сделке с клиентом, с рыночной ценой. Если повышение/понижение цены (наценка/скидка) опережает рыночную цену по

определенным параметрам, то считается чрезмерным и может быть признано мошенническим.

SEC рассматривает нераскрытые наценки/скидки более чем на 10% по отношению в рыночной цене как мошенничество.

Судебная практика

15.1. Дело Пэйн Вэббер Инк. SEC обнаружила, что компания Пэйн Вэббер Инк. нарушила статью 17(a) Закона 1933 г. и статью 10(b) Закона 1934 г. путем установления нераскрытых чрезмерных повышений или понижений цены (наценок или скидок) по отношению к рыночным ценам. Пэйн Вэббер Инк. была осуждена и принуждена пересмотреть свою политику и процедуры, относящиеся к повышению/понижению цены.

15.2.. Дело Стюарт и Джеймс Ко. Инк. SEC установила, что компания Стюарт и Джеймс Ко. Инк., являющаяся брокером-дилером, контролирующую ее акционеры и президент нарушили статью 17(a) закона 1933 г. и статью 10(b) Закона 1934 г. путем установления чрезмерных нераскрытых наценок на выпуски ценных бумаг, по которым эта компания являлась андеррайтером. Наценки на размещаемые ценные бумаги UMB Equities Inc. и Find SUP Inc. составляли приблизительно от 38% до 200%.

2. Нераскрытие информации о доминировании и контроле (Domination and Control)

Нераскрытие факта доминирования или контроля над рынком может стать нарушением статьи 10(b) и пункта 10(b)-5 Закона 1934 г. Кроме того, пункт 10c1-8 запрещает брокеру или дилеру, который участвует или иным образом заинтересован в первичном или вторичном размещении любой ценной бумаги, не торгуемой на национальной фондовой бирже, заниматься предложением этой ценной бумаги клиенту по цене, основанной на рыночной, если этот брокер или дилер создал или контролирует данный рынок.

Судебная практика

15.3. Дело Норрис и Хиршберг Инк. Компания-ответчик специализировалась на сделках с внесписочными ценными бумагами и имела возможность торговать этими ценными бумагами в огромных количествах. Фирма продавала эти ценные бумаги клиентам, покупала их назад, перепродавала другим лицам по «растущим ценам, устанавливаемым ответчиком в одностороннем порядке, на рынке, почти полностью состоящем из ее самой и ее клиентов, и при этом не подверженном нормальным рыночным воздействиям». SEC установила, что ответчик нарушил статьи 10(b) и 15(c)(1) закона 1934 г. и отменила ее регистрацию.

15.4. Дело Мабон, Нугет и Ко. SEC установила, что компания Мабон, Нугет и Ко, зарегистрированная как брокер-дилер, не осуществляла надлежащего надзора за своим сотрудником в целях пресечения нарушений статей 9(a)(2) и 10(b) и пункта 10b-5. Нарушение было основано на сделках с обыкновенными акциями Wainoco Oil Corporation. Сотрудник якобы принимал неправильные решения, поддерживал, доминировал и контролировал рынок этих акций и манипулировал их ценой на NYSE. Фирма была признана виновной и принуждена осуществлять и поддерживать надзорные процедуры.

16.«Парковка» (сокрытие владения акциями) (“Parking”)

«Парковка» как техника обхода законодательства о ценных бумагах не определена нигде - ни в Законе 1934 г, ни в подзаконных актах. Тем не менее «парковка» в основном известна как сокрытие фактического владения акциями, достигнутое путем их размещения через фиктивные покупки или продажи, либо путем нахождения на счете под именем третьего лица. Многие из последних гражданских и уголовных дел SEC о «парковке» включали соглашения, в которых брокер-дилер или другой участник рынка якобы покупал акции за свой собственный счет, договорившись, что продавец или другое лицо в конечном счете выкупит эти акции обратно, получит прибыль или понесет убытки. Главный вопрос в делах о ценных бумагах - были ли заключены соглашения о добросовестной покупке и продаже, или, наоборот, планировались фиктивные сделки с целью скрыть фактическое владение. Ученые выделили 5 ключевых факторов, используемых, чтобы определить были ли ценные бумаги размещены незаконно. Это следующие пять факторов:

- 1) были ли как обычно проведены расчеты по сделкам или сделки были аннулированы до расчетов;
- 2) были ли наложены какие-либо ограничения на перепродажу ценных бумаг;
- 3) несет ли видимый покупатель любой риск убытков;
- 4) совершены ли сделки по рыночной цене. Например, обратная покупка ценных бумаг по первоначальной цене, независимо от изменившейся рыночной цены, может служить доказательством нелегальной природы первоначальной сделки.
- 5) была ли сделка заключена между независимыми друг от друга сторонами.

Судебная практика

16.1. Дело Билцериана. Как результат дела Бойда Джефферис, Пол Билцериан был обвинен и в конце концов осужден за совершение 9 правонарушений, в основном связанных с уголовным делом по паркингу. Постановление суда касалось сделок Билцериана и Джефферис и Ко. со следующими ценными бумагами: Cluett Peabody, Hammermill Paper, H.H. Robertson и Armco, Inc.

1. «Аккумуляция акций компанией» Джефферис.

Ряд пунктов обвинения касался двух соглашений об «аккумуляции» между Билцерианом и сотрудниками Джефферис и Ко. Согласно этим соглашениям Джефферис и Ко должна была приобрести акции компании Cluett и Hammermill на счет фирмы, а затем продать эти акции Билцериану по определенной цене плюс процент и комиссия. В соответствии с постановлением суда Билцериан должен был заполнить форму 13D раньше, чем он это сделал – на два рабочих дня раньше для акций компании Cluett и на две недели раньше для акций компании Hammermill, так как Джефферис и Ко приобрела акции от своего имени. Хотя это было незаконно, в постановлении суда не содержится указаний на нарушение Билцерианом статей 13(d) Закона 1934г, на основании которой действует форма 13D. Кроме того, Билцериан был обвинен в нарушении общих правил о предоставлении информации путем нераскрытия сведений о наличии соглашений об «аккумуляции» в форме 13D. Это позволило обвинению обойти материальные требования статьи 32(a).

Основываясь на наличии все тех же сделок с целью аккумуляции акций, правительство обвинило Билцериана в мошенничестве в нарушение статьи 10(b) Закона 1934г и правила 10b-5, а также в нарушении положений о сговоре, 18 U.S.C. §371.

Обвинение по статье 371 состояло в том, что Билцериан участвовал в сговоре с целью обмануть SEC и нарушить правила о марже и положения о документации брокера-дилера.

2. Предоставление информации по статьям 13(d) и 14(d) Закона 1934 г.

Вторая группа обвинений относилась к предоставлению ложной информации и бездействию при заполнении Билцерианом формы 13D и формы 14D-1 о тендерном предложении акций Cluett и Hammermill. В постановлении суда указывалось, что Билцериан приобрел акции Cluett и Hammermill на средства состоятельных бизнесменов, с которыми было заключено соглашение о разделе прибыли от продажи акций, и что Билцериан гарантировал им отсутствие убытков. Несмотря на обвинение в том, что Билцериан «неправомерно» скрыл эту информацию при заполнении формы 13D, правительство опять-таки не предъявило ему обвинения в нарушении статьи 13(d). Вместо этого ему было предъявлено обвинение в нарушении статьи 1001 по двум пунктам: неправильное заполнение формы 13D и аккумулярование акций и мошенничество на фондовом рынке по Правилу 10b-5.

В постановлении суда также было отмечено, что при заявлении о тендерном предложении акций Cluett по форме 14D-1 Билцериан заявил, что он приобрел 347567 акций в результате «сделки на открытом рынке», что не соответствовало действительности. Количество акций было указано неверно, так как к моменту заключения соглашения продавец владел на 66667 акций (составляющими приблизительно 3% от акций Cluett у Bilzerian) меньше, чем Билцериан согласился купить. Суд установил, что сделка с 347567 акциями, осуществленная через E.F. Hutton & Company на Лондонской фондовой бирже, не может квалифицироваться как «сделка на открытом рынке», поскольку существовала предварительная договоренность о ее совершении. Правительство предъявило обвинение по статье 1001 и Правилу 10b-5.

3. Паркинг акций компанией Джефферис и Ко.

Третья группа обвинений касается двух соглашений, по которым Билцериан продал Джефферис и Ко. акции компаний Robertson и Armco, «подразумевая», что выкупит их обратно в течение 31 дня по определенной цене с процентами и комиссией. а. В постановлении суда указывается, что Джефферис и Ко. продал акции Robertson с убытками в 250 тыс. долл., а Билцериан согласился возместить Джефферис и Ко. половину потерь, для чего Джефферис и Ко. направил ему фальшивый счет-фактуру на 125 тыс. долл. Что касается акций Armco, Билцериану вменялся выкуп акций у

Джефферис и Ко. и направление фальшивого счета-фактуры для возврата прибыли, полученной Джефферис и Ко. по сделке.

Основываясь на описанных сделках, Билцериан был обвинен в сговоре с целью обмануть IRS и SEC, нарушить правила о марже и положения о ведении документации брокерами-дилерами. Билцериан был приговорен к 4-летнему тюремному заключению и оштрафован на 1,5 млн. долл. Это решение обжаловано в суде Второго округа, слушание дела состоялось 13 февраля 1990г.

После принятия решения по уголовному делу SEC подала гражданский иск против Билцериана, изложив в нем все требования, касающиеся Hammermill, Cluett Peabody, H.H. Robertson, Armco, а также требования из Правила 10b-5 о мошеннических действиях на фондовом рынке и из статьи 13(d) о правилах ведения документации в отношении ценных бумаг компаний Singer Company, Pay 'N Pak, Fortune Financial. SEC потребовала в качестве взыскания с Билцериана 31 млн. долл

16.2. Уголовное дело Милкена.

24 апреля 1990г. Майкл Милкен, в прошлом глава отдела высокодоходных и конвертируемых облигаций компании Дрексел Бэрнхам Ламберт Инк., был обвинен в сговоре, содействии в представлении ложной информации SEC по форме 13D, мошенничестве на рынке ценных бумаг, содействии в нарушении требований SEC о предоставлении информации брокерами-дилерами, «почтовом» мошенничестве, содействии в представлении ложных сведений с целью уменьшить налоговые платежи. В совокупности уголовное наказание составляет 28 лет тюремного заключения. Обвинение было предъявлено с учетом того, что Милкен заплатит штраф в размере 200 млн. долл. Казначейству США.

Обвинения:

1. Обвинение в сговоре

Обвинения в сговоре включали в себя обвинения: в манипулировании ценами на акции совместно с другими участниками сговора в пользу Дрексел; в побуждении участников сговора к торговле ценными бумагами в пользу Дрексел с гарантией возмещения убытков; в создании условий для крупных институциональных инвесторов и их аффилированных лиц для ухода от уплаты налогов; в обмане инвесторов путем удержания сумм издержек Дрексел.

Обвинения в сговоре основывались на наличии соглашения между Милкеном, Иваном Бозски и Дэвидом Соломоном, который являлся финансовым менеджером. Solomon и аффилированным лицом по отношению к First Investors Consolidated Corporation (“First Investors”) с 1983г по 1989г, руководя своей собственной фирмой по финансовому менеджменту, Solomon Asset Management, Inc. (“SAM”). В период, когда Solomon управлял этими средствами, First Investors и SAM совершали миллионные сделки с высокодоходными ценными бумагами с помощью Дрексел.

По имеющимся сведениям, Милкен, Бозски и Соломон (участники сговора) осуществляли манипулирование на рынке ценных бумаг с целью повысить вероятность совершения Дрексел определенных сделок. Милкен также был обвинен в побуждении участников сговора к покупке и продаже ценных бумаг в пользу Дрексел с гарантией, что Дрексел возместит все потери от такого вложения капитала. Милкен и участники сговора были также вовлечены в незаконную торговлю, которая позволила крупным институциональным инвесторам и их аффилированным лицам, включая Соломон и Бозски Организейшн, уклониться от уплаты налогов и позволила Дрексел сократить издержки, возникшие при проведении операций в пользу Соломона, включая издержки, связанные с деятельностью Finsbury Fund – фонда иностранных инвесторов, управляемого Соломоном. Милкен и участники сговора время от времени заключали сделки с ценными бумагами, оплата по которым и оформление осуществлялись отдельно от официальной отчетности Дрексел. Таким образом, официальная документация Дрексел не полностью отражала экономическую заинтересованность компании в данных сделках.

2.. Ненадлежащее заполнение формы 13D.

Утверждалось, что Милкен мошеннически содействовал предоставлению ложной информации по форме 13D в отношении ценных бумаг Fishbach Corporation («Fishbach»), владельцем которых была Бозски Организейшн, в связи с поглощением Fishbach в 1984-1985гг. В 1980г некоторые акционеры Fishbach заключили с Fishbach соглашение о невмешательстве¹⁶, по которому акционерам запрещалось приобретать более 24,9%, кроме как в случае, если третья сторона приобретет более 10% находящихся в обращении акций и заявит об этом компании и SEC при предоставлении формы 13D. Милкен побудил Бозски Организейшн купить и держать у себя более 10 % находящихся в обращении акций, договорившись, что Дрексел скомпенсирует все возникшие в связи с этим убытки.

¹⁶ Соглашение между корпорацией и лицом, пытающемся получить контрольный пакет акций данной корпорации путем их скупки на рынке, по которому последнее обязуется не покупать акции корпорации в течение оговоренного срока.

После того, как у Дрексел было приобретено еще 3% акций и во владении Боэски Организейшн оказалось 13% находящихся в обращении акций компании Fishbach, эта компания при заполнении формы 13D скрыла заинтересованность Дрексел в их приобретении. Боэски Организейшн понесла ущерб в несколько миллионов долларов. Чтобы возместить потери, Милкен организовал торги между Дрексел и Боэски Организейшн в пользу Боэски Организейшн. В результате заключения этих сделок Милкен был обвинен в ненадлежащем заполнении формы 13D и рассылке соответствующей информации эмитенту и другим лицам в соответствии с законом.

3. Мошенничество с ценными бумагами

Обвинение в мошенничестве на рынке ценных бумаг основаны на том, что Милкен убедил Боэски Организейшн оказать помощь в искусственном поддержании цены на обыкновенные акции компании МСА, в то время как клиент Дрексел компания Golden Nugget, Inc. (“Golden Nugget”) владела большой долей этих акций в 1984г. После того, как Golden Nugget решила отказаться от попытки скупить акции МСА, Милкен убедил Боэски Организейшн купить значительную часть акций МСА. Целью этого приобретения было скрыть от рынка, что Golden Nugget продавала принадлежащие ей обыкновенные акции МСА, после того, как она объявила, что она не будет их продавать еще некоторое время. Милкен заверил Боэски, что Дрексел возместит любые убытки, причиненные Боэски в результате торговли акциями МСА. Чтобы возместить Боэски эти убытки, Милкен организовал торги между Дрексел и Боэски Организейшн в пользу Боэски Организейшн.

4. Паркинг

Милкен признался в паркинге по обыкновенным акциям компании Helmerich & Payne (“H&P”) с середины по конец 1985г. По просьбе Боэски Организейшн Дрексел купила более миллиона ее обыкновенных акций H&P с гарантией возмещения всех возникших при этом убытков. Впоследствии Боэски Организейшн смогла неправомерно воспользоваться налоговыми преимуществами, высвободить дополнительные денежные средства и увеличить размер чистых активов в своем отчете SEC. В то же время Дрексел с убытками продала свои акции H&P Боэски и другим. Эти убытки были отражены в отчетности, ведущейся служащими Дрексел отдельно от официальной отчетности и документации компании Дрексел. Участвуя в паркинге акций компании H&P, Милкен содействовал Seemala Corporation (часть Боэски Организейшн) в нарушении правил SEC о предоставлении отчетности брокерами-дилерами.

5. «Почтовое» мошенничество и содействие в предоставлении недостоверной налоговой отчетности.

По рекомендации Милкена Соломон стал менеджером Finsbury Fund, Ltd. – инвестиционного фонда для иностранных инвесторов, организованного Дрексел. Отдел высокодоходных ценных бумаг должен был заплатить вознаграждение агенту иностранного филиала Дрексел в качестве премии за продажу акций Finsbury Fund. Но Милкен потребовал от Соломона возместить расходы Отделу высокодоходных ценных бумаг путем проведения торгов ценными бумагами между клиентами Дрексел и Соломона и по сложившимся на них ценам передать деньги от клиентов к Дрексел. О такой корректировке цен, разумеется, не было известно клиентам Соломона.

Милкен также признал, что он создал для Соломона возможность воспользоваться персональными налоговыми льготами путем предварительной организации торгов между Дрексел и Соломоном, чтобы создать кратковременные потери, позволившие Соломону уменьшить свои обязательства по уплате федеральных налогов. Торги были проведены с тем условием, что Милкен возместит понесенные убытки в следующем году. На следующий год Милкен помог Соломону приобрести долю в обществе с ограниченной ответственностью, которую Соломон затем продал с прибылью, превысившей понесенные убытки.

Решение

400 млн. долл., уплаченные Милкен, будут отправлены в фонд возмещения убытков обманутых инвесторов и других лиц, предъявивших к нему иски о возмещении.

Деньги из этого фонда при необходимости могут быть потрачены на возмещение расходов крупной аудиторской фирмы, оказывающей услуги SEC и Прокурору США в продолжающемся расследовании деятельности Дрексел и, в частности, деятельности Отдела высокодоходных облигаций этой компании.

Гражданская ответственность Милкен не ограничивается платежом в 400 млн. долл. Частные лица и правительственные агентства вправе предъявить иски о возмещении убытков, если они будут доказаны.

Окончательное судебное решение по делу Милкен обязывают его предоставить SEC гарантию уплаты 400 млн. долл. возмещения непосредственно после вступления в силу судебного решения. Помимо этого, в соответствии с судебным решением установлено обязательство удержания документации. Эти требования об уплате

возмещения и другие положения судебного решения вступят в силу после оглашения приговора Милкену.

По прошествии 7 лет все оставшиеся средства будут переданы Казначейству США.

В соответствии с мировыми соглашениями Милкен обязан сотрудничать с SEC и Департаментом юстиции в ходе дальнейшего уголовного и гражданского разбирательства.

В частности, Милкен дал согласие правдиво раскрыть всю запрашиваемую SEC информацию и дать показания в ходе проводимого SEC расследования, административного и судебного разбирательств, если SEC этого потребует. Более того, в связи с предъявлением ему обвинения в рамках уголовного дела Michael Милкен согласился сотрудничать с Правительством и полностью и правдиво раскрыть всю информацию, относящуюся к деятельности Дрексел.

Если Милкен откажется сотрудничать, то суд может наложить на него ответственность за лжесвидетельство и неуважение к правосудию.

«Парковка» может быть также использована для манипулирования стоимостью ценных бумаг.

Судебная практика

16.3. США против Хаймэн (уголовный обвинительный акт – ответчик обвинен в парковке акций на фиктивных счетах с целью уменьшения повседневного предложения и, таким образом, повышения рыночной цены).

16.4 Дело Малхерен – среди прочего ответчики якобы использовали нелегальные парковочные сделки с целью повышения рыночной стоимости ценных бумаг Gulf & Western таким образом, чтобы продавали свои активы по заранее predetermined «рыночной» цене.

17. Нарушения на рынке мелких акций (Penny Stock Fraud)

На рынке мелких акций или «горячих выпусков» используются те же мошеннические схемы, что и на обычном рынке. В центре проблемы - «бойлерные фирмы», которые используют тактику сильного давления и другие манипуляторские

приемы, чтобы обмануть инвесторов. Некоторые из этих приемов используются, чтобы манипулировать мелкими акциями, включая использование фиктивных счетов, распространение ложной или вводящей в заблуждение информации о продажах и нераскрытие доминирования или контроля на рынке акций.

К мелким акциям, в основном, относятся акции, чья цена на торгах не превышает 3.00 долларов изначально, а также акции, которые торгуются на внебиржевом рынке. Информация о цене и объемах торговли зачастую недоступна, хотя цены некоторых акций сообщаются в «розовом списке» (список акций на внебиржевом рынке), на который подписываются многие брокеры.

Брокеры по мелким акциям в основном «домогаются» до инвесторов по телефону, предлагая новый выпуск, который потенциально быстро вырастет в цене. Цена действительно может вырасти, но предприятие-акционерное общество может быть настолько спекулятивным, что рынок падает до того, как инвестор успевает получить выгоду от роста цены акций. Таким образом у инвестора, желающего позднее продать акцию с выгодой для себя, отбивается охота от продаж и он убеждается, что надо вкладывать деньги в другую спекулятивную ценную бумагу.

Судебная практика

17.1. SEC против Томас Джеймс Ассошиэйт Инк.. SEC обвинила Томас Джеймс Ассошиэйт Инк. (ТJA) в нарушении федеральных законов о ценных бумагах в связи с первичным публичным предложением (IPO) четырех мелких акций. Также были обвинены Брайан Томас, соучредитель и президент компании, Джеймс Вилла, принципал и соучредитель, главный трейдер Джордж Салум и Джозеф Джианни, директор продаж. Они не раскрыли факта доминирования и контроля компании над рынком четырех мелких акций и того факта, что за пределами ТJA для этих ценных бумаг другого рынка не было. Ответчики также якобы использовали мошенничество, технику продаж под высоким давлением, чтобы создать искусственно большой спрос на акции, включая распространение информации среди клиентов, что IPO было «чрезвычайно распродаваемым», но все еще есть возможность инвестировать во вторичный рынок. Покупая и продавая ценные бумаги по ценам, произвольно устанавливаемым компанией, ТJA получила прибыль примерно 4.5 млн. долларов по нераскрытым наценкам.

Суд временно отстранил ответчиков от распространения ценных бумаг эмитентов на первичном и вторичном рынке до тех пор, пока они не продемонстрируют суду, что имеют системы и процедуры для предотвращения повторных нарушений. Суд также издал приказ заморозить большинство активов ТJA, Томаса и Вилла. Чтобы предотвратить утечку активов суд назначил специального советника, который должен следить за тратами ответчиков. Главный Аудитор Флориды одновременно подал иск против ТJA во Флориде.

17.2. SEC против Вэллшайр Секьюритиз Инк. SEC выдвинула обвинения против SEC против Вэллшайр Секьюритиз Инк. и ее высших чиновников.

SEC установила, что Вэллшайр Секьюритиз Инк. использовала тактику «бойлерной фирмы» на рынке мелких акций, злоупотребляя продажами, включая сотни звонков потенциальным инвесторам ежедневно. SEC также установила, что работники компании делали ложные и вводящие в заблуждение сообщения, включая предсказывание цены, не имеющее под собой реальной основы, и заявления, что Вэллшайр Секьюритиз Инк. вскоре пройдет листинг NASDAQ и Ванкуверской Фондовой Биржи. В жалобе далее говорится, что компания усиленно продавала ценные бумаги, неудобные для использования клиентами в качестве финансовых и инвестиционных объектов, без полномочий осуществляла сделки по счетам клиентов, и отговаривала или затрудняла клиентам продажи ценных бумаг, купленных через фирму.

SEC также обвинила Вэллшайр Секьюритиз Инк. и ее президента в том, что с помощью прежнего трейдера, они манипулировали рынком акций Venture Inc., государственной лизинговой компании. В результате цена акций Venture выросла с 1 доллара за штуку до 3 долларов через восемь месяцев. Выгода Вэллшайр Секьюритиз Инк. от этих сделок составила 45% всей прибыли фирмы от торговли за тот период времени и равна 1.45 млн. долларов. Служащие Вэллшайр распространяли на рынке письма, содержащие обманную информацию о прибыли и операциях Venture, а также безосновательные и обманные планы заработков, как утверждала SEC. Эти действия были якобы одобрены самой компанией Venture, ее председателем, одним из должностных лиц и директором. Вследствие этого SEC также возбудила дела о мошенничестве против Venture и этих физических лиц.

17.3. США против Джек Рингер. Джек Рингер, Рафаэль Блум и Алан Скоп были признаны виновными в шести эпизодах мошенничества с ценными бумагами по схеме

«накачивания рынка» с целью манипулирования ценой акций European Auto и внебиржевых акций. Обвинительным актом установлено, что ответчики среди прочего производили спланированные сделки, скрыто используя подставных лиц, представляли SEC ложные документы и делали безосновательные предсказания по поводу продаж акций.

17.4. Дело Протэкто Индастриз Инк. Протэкто являлась формально существующей, но не ведущей операций корпорацией, всплывшей как часть секретного расследования FBI (ФБР) о надувательстве на рынке мелких акций. Расследование привело к появлению доказательств виновности в преступлениях и проступках одиннадцати человек. США против Роберта С. Глива. В обвинительном акте утверждалось, что трое из ответчиков решили восстановить корпорацию, основанную до 1933 г., являющуюся достаточно старой, чтобы обойти новые требования к регистрации в сфере ценных бумаг. Ответчики также сфабриковали список акционеров, используя имена, найденные в генеалогической библиотеке, и активы порядка 1 млн. долларов. Как часть схемы, уполномоченный аудитор изготовил 2 пакета ложных финансовых заключений, а адвокат распространял информацию об активной торговле акциями. Акции прошла листинг и затем были включены в «розовые списки» (списки акций на внебиржевом рынке). Целью схемы Протэкто было манипулирование ценой акции до 2.00 долларов за штуку, поскольку именно по этой цене они могли быть использованы для внесения в качестве гарантии займа. Дело Протэкто показывает, что «применение техники уголовного расследования и уголовного преследования в делах о крупных нарушениях на рынке возможно требует расширения».

17.5. США против Роберт С. Глив. Обвинительный акт указывает на преступный заговор, мошенничество с ценными бумагами, нарушение порядка регистрации и махинации с телеграфом.

20 июля 1989 г. 36-м актом суда Глив признал себя виновным в двух эпизодах преступного заговора, мошенничества с ценными бумагами и махинации с телеграфом. Глив планировал незаконное манипулирование путем сделок с акциями Протэкто и прилагал усилия к тому, чтобы акции Протэкто были включены в «розовые списки». Глив получил 5 тыс. долларов за свою роль в мошенничестве и заплатил по 500 долларов каждому участвующему трейдеру.

13 марта 1990 г. Глив был приговорен к 10 месяцам лишения свободы и выплате 5 тыс. долларов реституции (возмещения убытков). Кроме того, Глив находился под надзором в течение двух последующих лет после заключения и должен был отработать 100 часов общественных работ.

17.6. США против Лорин. Генри Лорин признал себя виновным в обвинениях в заговоре с целью совершить мошенничество с ценными бумагами и мошенничество с использованием почты, а также в воспрепятствовании расследованию SEC. Его приговорили к 10 годам тюрьмы и 500 тыс. долларов штрафа. Прокурор США установил, что Лорин, Евгений Лафф и Стэнли Асланиан вступили в сговор с целью манипулирования и раздували стоимость внебиржевых акций путем различных мошеннических и манипуляторских действий.

Лорин признал, что дал ложные показания SEC относительно своих приказов о покупке и продаже через фиктивных лиц. Он согласился пойти на сотрудничество с прокурором США.

Асланиан, бывший президент Хаас, признал себя виновным в заговоре с целью манипулирования в январе. Лафф был обвинен в марте в заговоре, мошенничестве и воспрепятствовании расследованию SEC. Хаас прекратила свою деятельность в 1987 г. в результате нарушения требований относительно размера чистого капитала.

В деле США против Лафф прежний председатель Хаас Секьюритиз Евгений Лафф признан виновным и в пяти эпизодах манипулирования акциями, сговора, мошенничества с почтой, воспрепятствовании расследованию SEC. Лафф обвинен в участии в схеме раздувания стоимости различных акций, по которым Хаас Секьюритиз держала крупные позиции. Лафф приговорен к пяти годам тюремного заключения.

Деятельность по регулированию

Природа злоупотреблений на рынке мелких акций широка, и, несмотря на многочисленные процессы, возбуждаемые SEC, штатами и частными инвесторами, злоупотребления на рынке мелких акций все еще не достаточно успешно предотвращаются. Зачастую руководители компаний, вовлеченных в наиболее громкие скандалы, продолжают работать на рынке мелких акций, поскольку, в основном, нарушители были привлечены лишь к денежным штрафам и временному

приостановлению деятельности. Как следствие злоупотребления продолжаются и даже все более распространяются.

И SEC, и Министерство Юстиции (Department of Justice – DOJ) создали специальные отделы по борьбе с мошенничеством. Хотя специальные отделы созданы для борьбы с мошенничеством в целом на фондовом рынке, они будут уделять особое внимание махинациям и манипулированию на рынке мелких акций.

Задачи Специального Отдела SEC по Рынку Мелких Акции, основанного в 1988 г.:

- 1) повысить уровень координации и обмена информацией между федеральными, штатными и местными регуляторами и обвинителями;
- 2) повысить уровень образования инвесторов;
- 3) предпринимать регулятивные меры для предотвращения нарушений на рынке мелких акций;
- (4) улучшить правоприменительную практику.

Пункт 15с2-6. Закона о биржах 1934 г. содержит особые положения, направленные на предотвращение мошеннических операций на рынке мелких акций. Это правило требует письменного и документированно подтвержденного согласия клиента на совершение сделок с обычными акциями, которые не зарегистрированы на национальной фондовой бирже или не включены в систему NASDAQ, и эмитенты которых не отвечают минимальным финансовым требованиям. Правило регулирует операции с акциями, торгуемыми по цене менее 5 долларов за штуку.

Правило устанавливает, что брокер-дилер не может продать ценную бумагу, являющуюся предметом регулирования этой статьи, какому-либо лицу, если не соблюдены следующие условия:

- 1) Лицо было постоянным клиентом брокера-дилера или уполномоченным инвестором;
- 2) Продажа этой ценной бумаги не была рекомендована брокером-дилером;
- 3) Брокер-дилер не является маркет-мейкером по этой ценной бумаге, и доход брокера-дилера от продаж этой ценной бумаги не превышает 5% от его общего дохода от деятельности связанной со сделками по ценным бумагам.

Подтверждая счет клиента, брокер-дилер должен получить информацию о его финансовом положении, соответственно определяя, подходит ли сделка для клиента, и

доставить клиенту письменное сообщение, в котором указано, на каком основании брокер-дилер признает сделку подходящей.

Правило разработано, в частности, в целях борьбы с беспорядочным использованием брокерами-дилерами телефонной практики по усиленному обзваниванию клиентов с целью продать неискушенным инвесторам акции «розовых списков», выпущенные небольшими, малоизвестными компаниями.

Кроме того, в ноябре 1988 г. SEC выпустила информационную брошюру по махинациям на рынке мелких акций под названием «Опасайтесь Мошенничества на Рынке Мелких Акции». В этой брошюре SEC предостерегает от спекулятивной природы инвестиций, риска доминирования на рынке, ценового манипулирования и риска завышенной цены. Брошюра способствует тому, чтобы инвестор выяснял всю информацию о брокере, и указывает на три признака, сигнализирующих о мошенничестве на рынке мелких акций:

- а) Непредусмотренные телефонные звонки;
- б) Тактика высокого давления; и
- в) Последующая невозможность продать акции и получить обратно деньги.