

УДК 347.73

*Р. М. Сухий***ЩОДО МАНІПУЛЮВАННЯ НА РИНКАХ ТОРГІВЛІ**

**Постановка проблеми.** У позачерговому зверненні до Верховної Ради України «Про внутрішнє та зовнішнє становище України» Президент України П.О. Порошенко наголосив на тому, що успіх реформ у країні залежить від можливості протидіяти економічним загрозам, зазначивши при цьому, що економічна агресія є не менш потужною зброєю, «мета якої – не просто послабити Україну, а максимально вичавити нас, виснажити Україну аж до повного знесилення» [1].

Дійсно, фінансова криза, спричинена в тому числі тимчасовою окупацією частини території та збройним конфліктом на сході країни, виявила низку суттєвих недоліків законодавства, спрямованого на забезпечення фінансової безпеки України. До таких недоліків, що унеможливають нейтралізацію реальних і потенційних загроз національним інтересам у фінансовій сфері, можна віднести відсутність чи недостатню дієвість механізмів забезпечення стабільності національної валюти та банківської системи під час кризових явищ, виникнення яких обумовлено як економічними, так і політичними факторами.

Як доводить практика останнього часу, саме відсутність механізмів протидії маніпулюванню на валютному ринку є значною загрозою для стабільності національної валюти та фактором дестабілізації фінансового ринку країни.

**Аналіз дослідження даної проблеми.** Незважаючи на значну кількість наукових праць, присвячених проблемам фінансової безпеки, з-поміж яких варто відмітити, зокрема, праці С.С. Алексєєва, О.І. Барановського, В.М. Геєця, В.П. Горбуліна, Є.С. Дмитренко, С.В. Ківалова, О.Є. Костюченка, С.І. Лекаря, Н.Р. Нижника, Г.П. Ситника, питання протидії маніпулюванню на валютному ринку залишається поза увагою науковців.

**Мета статті** полягає в дослідженні на основі міжнародного досвіду ознак маніпулювання на ринках торгівлі, механізмів протидії такому явищу, а також виробленні пропозицій щодо приведення законодавства України у сфері фінансової безпеки у відповідність до викликів сьогодення.

**Виклад основного матеріалу.** Умисні діяння учасників фінансових ринків, які мають спекулятивний характер, у складних економічних умо-

вах створюють загрозу стабільності та безпеки фінансової системи. Саме тому наявність правових механізмів протидії таким діям, на нашу думку, треба розглядати як величину, що вказує на рівень розвитку фінансової системи держави.

Як засвідчує ґрунтовний аналіз законодавства України й поточна економічна ситуація, країна недостатньо мірою готова протидіяти діям учасників валютного ринку, спрямованим на створення неправдивого чи спотвореного враження щодо вартості іноземної валюти, наслідком яких є негативний вплив на курс національної валюти до іноземних валют.

З огляду на загальноприйнятне визначення терміна «маніпуляція» («махінація чи шахрайство, тобто несумлінний, нечесний спосіб, витівка, хитрість для досягнення чого-небудь, шахрайство») [2, с. 509] вбачається за доцільне використовувати саме цей термін для характеристики вказаних дій учасників валютного ринку. При цьому варто зазначити, що маніпулюванням не можуть бути визнані будь-які дії (операції), які чинять тиск на курс національної валюти, оскільки це призведе до ототожнення з маніпулюванням звичайних торговельних операцій на валютному ринку.

Проблема маніпулювання на ринках торгівлі не є новою, що підтверджується значним світовим досвідом боротьби з вказаним явищем. Так, правові основи протидії маніпулюванню на фондовому ринку США були закладені з прийняттям у 30-их роках минулого століття Законів «Про цінні папери» 1933 року [3] та «Про цінні папери та біржі» 1934 року [4]. Ці закони не містять визначення терміна «маніпулювання», а встановлюють перелік операцій, які є маніпулюванням на ринку та які, відповідно, заборонено здійснювати, зокрема: 1) імітація ринкової активності; 2) розповсюдження інформації за винагороду; 3) розповсюдження недостовірних даних і таких, що вводять в оману. Законом Сарбейнса-Окслі суттєво посилено цивільну та кримінальну відповідальність за порушення законодавства про цінні папери.

Цікавим також є європейський досвід. Як зазначено в преамбулі Директиви Європейського Парламенту та Ради 2003/6/ЄС «Про інсайдерську інформацію та маніпулювання ринком» від 23 січня 2003 року (далі – Директива 2003/6/ЄС) [5] функціонуючий єдиний ринок фінансових послуг є вирішальним для економічного зростання та створення робочих місць у ЄС (пункт 1), а інсайдерська діяльність і маніпулювання ринком перешкоджають повній та належній прозорості ринку, яка є необхідною умовою для діяльності всіх учасників економічних відносин на інтегрованих фінансових ринках (пункт 15). Саме тому з метою забезпечення цілісності фінансових ринків ЄС та посилення ступеня довіри інвесторів до цих ринків було прийнято Директиву Європейського Парламенту та Ради 2003/6/ЄС [5], що встановила єдині правила протидії інсайдерській діяльності та маніпулюванню, розподіл відповідальності та порядок співпраці відповідальних органів на території Європейського Союзу.

Згідно із цим зазначеним документом держави-члени повинні забороняти будь-якій особі брати участь у маніпулюванні на ринку, тобто здійснювати:

- а) операції або розпорядження щодо торгівлі:
- які надають або можуть надавати недостовірні або оманливі уявлення щодо поставки, придбання або ціни фінансового інструмента;
  - які вчиняються однією чи декількома особами, що діють погоджено, і призводять до встановлення штучної або надзвичайно високої чи низької ціни на один або декілька фінансових інструментів, окрім випадків, коли особа, яка розпочала операції або видала розпорядження щодо торгівлі, доведе, що її підстави до таких дій були законні або що ці дії або розпорядження щодо торгівлі відповідають усталеній практиці, яка діє на відповідному організованому ринку;
- б) операції або розпорядження щодо торгівлі, які здійснюються із застосуванням нечесних методів або інших видів шахрайства;
- в) поширення інформації через засоби масової інформації, включаючи Інтернет, або будь-якими іншими способами, яке призводить або може призвести до формування невірних або оманливих уявлень щодо фінансових інструментів, включаючи поширення чуток, неправдивих новин, коли особа, яка поширила таку інформацію, знала або повинна була знати, що ця інформація була невірною або оманливою.

Держави-члени зобов'язані створити єдиний адміністративний орган, відповідальний за виконання вимог цієї Директиви 2003/6/ЄС та наділити цей орган усіма наглядовими та слідчими повноваженнями, необхідними для виконання своїх функцій.

З метою попередження зловживання на ринках торгівлі держави-члени, відповідно до статті 14 Директиви 2003/6/ЄС, повинні застосувати адміністративні санкції, які є адекватними вчиненому порушенню. При цьому вказане положення не позбавляє можливості державу-члена на власний розсуд притягувати до кримінальної відповідальності осіб, що порушують вимоги Директиви 2003/6/ЄС, у тому числі здійснюють дії, які мають ознаки маніпулювання на ринках.

Водночас з огляду на суспільну небезпеку зловживань на ринках торгівлі та з метою гармонізації юридичної відповідальності за вчинення такого правопорушення Європейським Парламентом та Радою в 2014 році прийнято Директиву 2014/57/ЄС «Про кримінальні санкції за зловживання на ринку» (далі – Директива 2014/57/ЄС) [6], яка вступає в дію з липня 2016 року. Відповідно до положень Директиви 2014/57/ЄС мінімальний термін ув'язнення, який пропонується встановити для фізичних осіб за здійснення маніпулювання на ринках торгівлі – 4 роки. Вчинення таких дій юридичною особою може розглядатися як підстава для її ліквідації (стаття 7). Крім того, положення Директиви 2014/57/ЄС суттєво вдосконалили механізм протидії зловживанням на ринках, поширивши її дію на всі фінансові інструменти, торгівля якими здійснюється на біржовому й позабіржовому ринках.

Вичерпний перелік операцій, які є маніпулюванням, а також відповідальність за вчинення таких дій на ринках торгівлі Російської Федерації чітко визначені Федеральним Законом «Про протидію неправомірному ви-

користанню інсайдерської інформації та маніпулюванням ринком та про внесення змін в окремі законодавчі акти Російської Федерації» [7], який був прийнятий в 2010 році. Однією зі спільних ознак цього закону та вищезазначених нормативно-правових актів США та Європейського Союзу в цій сфері є те, що згідно з їхніми положеннями операції, які мають ознаки маніпулювання та здійснюються державними органами на виконання власних функцій у сфері валютної, грошової політики та політики у сфері зовнішнього боргу, не розглядаються законодавцем як маніпулювання.

Варто відзначити комплексний підхід, передбачений цим законом, для боротьби з маніпулюванням ринками, який полягає в тому, що положення закону поширюються на будь-які відносини, пов'язані з торгівлею (фінансовими інструментами, іноземною валютою й товарами) на організованих ринках.

Що стосується України, то механізми протидії маніпулюванню на ринках торгівлі на законодавчому рівні передбачено виключно для фондового ринку. Так, у 2011 році змінами до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [8] було визначено ознаки маніпулювання на фондовому ринку й відповідність за вчинення таких дій. Вбачається, що обраний законодавцем фрагментарний підхід забезпечення безпеки фінансового ринку, тобто захист лише одного з його сегментів (фондового ринку) та залишення поза увагою інших, зокрема валютного ринку, є неприйнятним. При цьому варто згадати, що спроби врегулювати на законодавчому рівні питання протидії маніпулюванню на валютному ринку вже здійснювалися народними обранцями. Так, у 2014 році групою народних депутатів України на чолі з О.М. Риженковим на розгляд Верховної Ради України було подано проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо упередження (мінімізації) негативного впливу на стабільність банківської системи» № 4938 [9]. Положення цього законопроекту передбачали заборону фінансовим установам здійснювати дії, що є маніпулюванням на валютному ринку, встановлювали ознаки маніпулювання й відповідальність за вчинення таких дій. З огляду на те, що Національний банк України визначає структуру валютного ринку України та організовує торгівлю валютними цінностями на ньому, слушним, на нашу думку, є пропозиція авторів законопроекту [9] стосовно закріплення за Національним банком України повноважень щодо притягнення до відповідальності фінансових установ, які здійснювали маніпулювання на грошово-кредитному ринку. Проте під час підготовки цього проекту до другого читання положення, які стосуються маніпулювання на ринку, були виключені.

Водночас спроби боротьби з таким явищем також здійснюються Національним банком України шляхом обмеження доступу до міжбанківського валютного ринку суб'єктів валютного ринку, які, на думку центрального банку, здійснюють операції, що мають ознаки маніпулювання. Так, змінами до Правил функціонування Системи підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку України Національного банку України та пе-

рерахування (зарахування) коштів за окремими операціями з іноземною валютою й банківськими металами, затверджених постановою Правління Національного банку України від 10 серпня 2005 року № 281 [10], внесеними постановою Правління Національного банку України від 30 квітня 2014 року № 248 [11], було закріплено право Національного банку України обмежувати роботу уповноваженого банку в Системі підтвердження угод у разі виявлення в його діяльності операцій, що призводять до дестабілізації міжбанківського валютного ринку України, у тому числі:

- здійснення уповноваженим банком операцій із торгівлі іноземною валютою, які дають змогу маніпулювати обсягом торгівлі або курсом іноземної валюти та спричиняють суттєве його відхилення від рівня, що мав би сформуватися без такої діяльності;

- неодноразового невиконання уповноваженим банком зобов'язань за угодами з купівлі-продажу іноземної валюти, укладеними протягом дня, якщо укладення зазначених угод спричинило суттєве відхилення курсу іноземної валюти від рівня, що мав би сформуватися без таких угод.

Варто зазначити, що запровадження вказаних змін [11] позитивно вплинуло на курс національної валюти та дозволило Національному банку України тимчасово зменшити напругу на валютному ринку. Проте, на нашу думку, вказані зміни не повною мірою відповідали принципу правової визначеності, в основі якого – передбачуваність (очікуваність) суб'єктом відносин визначених правових наслідків (результату) своєї поведінки, які відповідають наявним у суспільстві нормативним приписам. Принцип правової визначеності вимагає ясності й однозначності правової норми, чого з огляду на відсутність у законодавстві визначення терміна «маніпулювання» та переліку операцій, здійснення яких дестабілізує міжбанківський валютний ринок України, не могли забезпечити вищезазначені зміни [11].

Варто також зазначити, що, незважаючи на відміну через 3 місяці цих змін [11], які дозволяли Національному банку України обмежувати роботу уповноваженого банку в Системі підтвердження угод у разі виявлення в його діяльності операцій, що призводять до дестабілізації міжбанківського валютного ринку, Національний банк України й надалі вживає заходи, спрямовані на унеможливлення маніпулювання на міжбанківському валютному ринку України. Листами від 20 серпня 2014 року № 28-311/46106 [12] та від 21 серпня 2014 року № 28-311/46650 [13] Національним банком України доведено до відома банківської спільноти перелік операцій, які, на думку регулятора, свідчать про спробу суб'єкта ринку здійснити маніпулювання на грошово-кредитному ринку під час купівлі-продажу іноземної валюти. До фактів, які можуть свідчити про спробу банку здійснити недобросовісні транзакції, віднесено такі:

- подання заявки за курсом, який суттєво відмінний від офіційно встановленого;

- подання заявки з великим відхиленням від середньоденного обсягу операцій цього банку, розрахованого за попередній місяць;

- подання заявки зі значним для ринку обсягом тощо;

- купівля іноземної валюти за фіктивними експортно-імпортними контрактами;
- купівля іноземної валюти за фіктивними угодами із цінними паперами;
- купівля іноземної валюти за удаваними угодами, змістом яких є викривлення реальної суті транзакції (наприклад, купівля валюти на погашення валютного кредиту, що був наданий без реальних підстав);
- купівля іноземної валюти для приховування валютної виручки від обов'язкового продажу шляхом взаємозаліку тощо.

У разі виявлення таких фактів Національний банк України не підтверджує заявку банку, яка надійшла в Систему підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку України, до моменту надання таким банком пояснень і копій документів, які слугують підставою цих операцій і підтверджують законність таких операцій. У разі неможливості банком підтвердити добросовісність запланованої операції заявка банку в Системі підтвердження угод не погоджується.

Крім того, вимога банків під час здійснення продажу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку від банків-покупців сплати комісій, що збільшує фактичні витрати покупця, віднесена Національним банком України листом від 29 вересня 2014 року № 29-209/55222 [14] до дій, які дезорієнтують учасників ринку, спричиняють штучне коливання валютного курсу та дестабілізацію валютного ринку. Відповідно до цього листа в разі виявлення подібних фактів Національний банк України кваліфікуватиме такі угоди як недобросовісні й застосовуватиме до банків жорсткі заходи впливу, включно до відкликання генеральної ліцензії на здійснення валютних операцій.

Підсумовуючи вказане, варто зазначити, що, незважаючи на активні намагання Національного банку України визначити перелік операцій, які не мають право вчиняти суб'єкти валютного ринку та за які вони повинні нести відповідальність, такі намагання все ще не сприяють правовій визначеності, оскільки оперують термінологією, яка не визначена законодавцем (наприклад, «недобросовісні угоди») та залишають на власний розсуд регулятор прийняття рішення щодо наявності факту вчинення маніпулювання.

Висновки. Позитивно оцінюючи дії та зусилля Національного банку України, спрямовані на створення в надзвичайно складних економічних умовах системи протидії маніпулюванню на валютному ринку, вважаємо, що ефективна боротьба з вказаним явищем є можливою лише за умови прийняття відповідного Закону.

Світовий досвід протидії маніпулюванню на ринках торгівлі, а також небезпека вказаного явища для фінансової безпеки країни обумовлюють потребу запровадження кримінальної відповідальності за вчинення таких дій.

При цьому існуючі політичні й економічні виклики вимагають комплексного вирішення питання щодо протидії маніпулюванню на ринках торгівлі, що є неможливим із збереженням існуючого законодавчого фрагментарного способу вирішення порушеного питання – окремо на фондовому й

окремо на грошово-кредитному ринках. У зв'язку із цим прийняття закону, положення якого встановлять правові основи протидії маніпулюванню на ринках торгівлі, у тому числі на валютному ринку, який є невід'ємною складовою фінансового ринку, на нашу думку, є вкрай необхідним.

Більше того, ефективна боротьба з вказаним явищем є можливою лише за умови забезпечення невідворотності відповідальності за вчинення таких дій і забезпечення ефективної системи взаємодії органів, які будуть уповноважені здійснювати боротьбу з таким явищем. Відсутність ефективної системи взаємодії уповноважених органів негативно позначиться на розкритті таких порушень, призведе до порушення принципу невідворотності відповідальності, що, як наслідок, спричинить нівелювання ролі закону.

Запровадження в законодавчому полі механізмів протидії маніпулюванню на валютному ринку, на нашу думку, позитивно вплине на стабільність національної валюти України та дозволить забезпечити справедливе ціноутворення на ринках торгівлі.

Крім того, необхідність протидії маніпулюванню на ринках торгівлі також обумовлена міжнародними зобов'язаннями, які Україна взяла на себе згідно з Конвенцією Ради Європи про відмивання, пошук, арешт і конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом, та про фінансування тероризму [15]. Закріплені зобов'язання стосуються, зокрема, криміналізації так званих предикатних злочинів (будь-який злочин, у результаті якого виникли доходи, що можуть стати предметом злочину, зазначеного в статті 9 Ради Європи про відмивання, пошук, арешт і конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом, та про фінансування тероризму, які містяться в додатку). До таких злочинів також віднесено маніпулювання ринком.

З огляду на вищезазначене недостатньо обґрунтованим, особливо в умовах фінансової кризи та підвищеної вразливості національної валюти до тиску, спричиненого маніпулюванням, є зобов'язання України, встановлене пунктом 4 Меморандуму про економічну та фінансову політику від 18 серпня 2014 року [16], щодо незапровадження змін у законодавство, які б розширили повноваження Національного банку України та фактично дозволили б йому застосовувати санкції на валютному та грошовому ринках, у тому числі за маніпулювання ринком.

#### Література

1. Позачергове послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє та зовнішнє становище України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/news/31656.html>.
2. Великий тлумачний словник сучасної української мови / уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. – К. ; Ірпінь : ВТФ «Перун», 2002. – 1440 с.
3. Про цінні папери : Закон США від 1933 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>.
4. Про цінні папери та біржі : Закон США від 1934 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>.
5. Про інсайдерську інформацію та маніпулювання ринком : Директива Європейського Парламенту та Ради від 23 січня 2003 року № 2003/6/ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_a68](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_a68).

6. Про кримінальні санкції за зловживання на ринку : Директива Європейського Парламенту та Ради від 16 квітня 2014 року № 2014/57/ЄС [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0057>.

7. Про протидію неправомірному використанню інсайдерської інформації та маніпулюванням ринком та про внесення змін в окремі законодавчі акти Російської Федерації : Закон Російської Федерації від 27 жовтня 2010 року № 224-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rg.ru/2010/07/30/insider-dok.html>.

8. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.

9. Про внесення змін до деяких законів України щодо упередження (мінімізації) негативного впливу на стабільність банківської системи : проект Закону України від 27 травня 2014 року № 4938 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=51112](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=51112).

10. Про затвердження нормативно-правових актів Національного банку України : Постанова Правління Національного банку України від 10 серпня 2005 року № 281 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 35. – Ст. 2133.

11. Про затвердження Змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України : Постанова Правління Національного банку України від 30 квітня 2014 року № 248 // Офіційний вісник України. – 2014. – № 39. – Ст. 1045.

12. Щодо можливого маніпулювання на грошово-кредитному ринку : лист Національного банку України від 20 серпня 2014 року № 28-311/46106 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://golovbukh.ua/regulations/2341/2513/2515/395769/>.

13. Щодо можливого маніпулювання на грошово-кредитному ринку : лист Національного банку України від 21 серпня 2014 року № 28-311/46650 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ww.kadrovik01.com.ua/regulations/2341/2513/2515/395765/>.

14. Щодо недобросовісної практики здійснення операцій з торгівлі іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку України : лист Національного банку України від 29 вересня 2014 року № 29-209/55222 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vobu.com.ua/ukr/legislations/view/278>.

15. Конвенція Ради Європи про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом, та про фінансування тероризму від 16 травня 2005 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/994\\_948](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/994_948).

16. Меморандум про економічну та фінансову політику від 18 серпня 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/n0360500-14>.

#### А н о т а ц і я

**Сухий Р. М. Щодо маніпулювання на ринках торгівлі.** – Стаття.

У статті порушено актуальне питання щодо необхідності створення правових механізмів протидії маніпулюванню на ринках торгівлі, висвітлено та проаналізовано міжнародний досвід протидії таким діям, а також з'ясовано ознаки маніпулювання. Сформовано пропозиції щодо вдосконалення законодавства у сфері забезпечення фінансової безпеки держави.

*Ключові слова:* маніпулювання на ринках, фінансова безпека, валютний ринок.

#### А н н о т а ц и я

**Сухий Р. Н. Относительно манипулирования на рынках торговли.** – Статья.

В статье затрагивается актуальный вопрос относительно необходимости создания правовых механизмов противодействия манипулированию на рынках, рассмотрен и проанализирован международный опыт противодействия таким действиям, а также определены признаки манипулирования. Сформированы предложения относительно усовершенствования законодательства в сфере обеспечения финансовой безопасности государства.

*Ключевые слова:* манипулирование на рынках, финансовая безопасность, валютный рынок.

**S u m m a r y**

***Sukhyy R. M. On trade market manipulation.*** –Article.

The pressing question concerning the necessity of creation of the legal mechanism on the fight against market manipulation is considered in the article. International experience in the fight against such actions is highlighted and analyzed in the article, features of manipulation are determined and the suggestions concerning the improvement of legislation aimed at ensuring the financial security of the state are observed.

*Key words:* market manipulation, financial security, currency market.