



МАНІПУЛЮВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

КОЛЯДЕНКО Віктор Миколайович - здобувач кафедри кримінального права Національної академії внутрішніх справ

В последние время на фондовых рынках в мире, в том числе и на отечественном, наблюдается увеличение количества крупномасштабных противоправных операций и злоупотреблений, что вызывает потребность уполномоченных органов вмешаться в такие противозаконные действия. В данном исследовании, на основе действующего законодательства Украины, теоретических концепций и международного опыта, рассмотрены проблемные вопросы совершенствования уголовно-правового законодательства относительно манипулирования на фондовом рынке и его применение в деятельности правоприменительных органов.

Ключові слова: *протиправні операції, кримінально-правове законодавство, маніпулювання, фондовий ринок, біржа, інсайдерська інформація.*

Як свідчать дослідження, у будь-якій розвиненій країні фондовий ринок є важливим інструментом державної фінансової політики. Зважаючи на це, постає питання державного регулювання такого ринку та закріплення на законодавчому рівні юридичної відповідальності за маніпулювання на фондовому ринку, у тому числі і кримінально-правової відповідальності.

Актуальність даної роботи полягає в тому, що останніми часом на фондових ринках у світі, у тому числі і на вітчизняному, спостерігається збільшення кількості великомасштабних протиправних операцій та зловживань, що викликає потребу уповноважених органів втрутитися у такі протизаконні дії.

Дослідженню механізмів функціонування ринку цінних паперів та діяльності суб'єктів цього ринку присвячено ряд наукових праць, зокрема, Г.Марковіц, У.Шарп, І.Фішер, Ф.Фабоцци, Ф.Макколей, Т.Бек, В.Максимович, Я.Міркін та інші.

Враховуючи значний світовий прогрес у питаннях теорії та практики регулювання фондових ринків, у тому числі і за допомогою кримінально-правових засобів, гармонізації національних стандартів до міжнародної практики, існує нагальна потреба подальшого наукового дослідження існуючих міжнародних моделей управління на фондовому ринку та становлення національної моделі фондового ринку, в якій будуть враховані можливі правопорушення та ефективна їм протидія.

Мета даного дослідження полягає у тому, щоб на основі чинного законодавства України, теоретичних концепцій та міжнародного досвіду щодо відповідальності за маніпулювання на фондовому ринку розглянути проблемні питання щодо вдосконалення кримінально-правового законодавства та його застосування в діяльності правозастосовних органів.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, що виникають у зв'язку з маніпулюванням фондовим ринком в Україні.

Предметом є норми права, що регулюють відповідальність за маніпулювання на фондовому ринку в Україні.

Як свідчить світовий досвід, економічний розвиток фінансового ринку підвищує

авторитет країни на міжнародній арені, стимулюючи економічний розвиток. Вироблення та забезпечення дієвого механізму регулювання фінансового ринку підвищує рівень економічної системи, а чітко закріплена юридична відповідальність за маніпулюванням даних відносин стимулює учасників ринку від протиправних діянь.

Провідні експерти стверджують, що ринок цінних паперів є найбільш ураженою організованою злочинністю ланкою фінансової сфери.

Так, Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) в одному зі своїх документів «Цілі та принципи регулювання в сфері цінних паперів» наголосила, що регулювання повинне сприяти формуванню капіталів у господарстві та економічному росту.

Слід відзначити положення Варшавської конвенції щодо незаконних дій з інсайдерською інформацією та маніпулювання на ринку цінних паперів, де зазначається, що повинні визнаватися такі дії злочинними за кримінальним законодавством держави, а також бути предикатними до відмивання коштів.

На початковому етапі становлення ринку цінних паперів регулювався багатьма державними органами – Міністерством фінансів України, Фондом державного майна України, Антимонопольним комітетом України, НБУ. Нині основним регулятором є Державна комісія цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

Як зауважував голова Державної комісії з цінних паперів та Фондового ринку О.М. Мозговий, нормально Фондовий ринок може функціонувати лише тоді, коли виконуються щонайменше дві основні умови. Перша: продавці і покупці вільні у своїх діях, виступаючи власниками товарів, які продаються та купуються. Друга: достатня кількість тих та інших – для того, щоб кожний з учасників ринку міг мати вибір для укладання ринкової угоди, а також щоб підтримувалося конкурентне середовище. Наявність цих двох умов у кінцевому результаті веде до задоволення потреб суспільства та його подальшого розвитку.

Практично в усіх країнах, де існує ринок

цінних паперів, їх найважливіші аспекти регулюються законами. І це цілком правильно, адже закони мають більшу юридичну силу порівняно, наприклад, з актами державної виконавчої влади або актами, прийнятими органами, що підпорядковані законодавчій владі, але не є органами виконавчої влади (наприклад, Національний банк).

Основним принципом регулювання фондового ринку є першочергова реалізація загальнонаціональних інтересів і забезпечення гарантій та безпеки інвестиційної діяльності в економіці України. Державне регулювання фондового ринку здійснюється шляхом прийняття законодавчих та інших нормативних актів, ліцензування та контролю за його діяльністю.

Слід відзначити, що одним з основних елементів державного регулювання на ринку цінних паперів є контроль діяльності його учасників. Контроль на ринку цінних паперів здійснюється з метою виявлення порушень законодавства та запобігання їм. Це приводить до впорядкування фондового ринку і є основою правозастосування. У свою чергу, створення умов для формування належного правового клімату функціонування фондового ринку сприяє активному залученню коштів вітчизняних та іноземних інвесторів в економіку України шляхом забезпечення захисту їх прав та законних інтересів, запобігання правопорушень на ринку цінних паперів, а у разі їх виявлення – оперативному й всебічному розслідуванню цих правопорушень.

Маніпулятивні операції на фондовому ринку призводять до фінансових втрат його учасників і погіршують інвестиційний імідж компаній-емітентів.

В Україні існує кримінальна відповідальність за незаконне використання інсайдерської інформації, однак кримінальної відповідальності за маніпулювання на фондовому ринку, що вважається своєрідним «правилом хорошого тону» на закордонних біржових ринках, у нас довгий час не існувало.

Факти маніпулювання цінними паперами важко довести не тільки в Україні, але і на розвинених фондових ринках США та Європи. На такі розслідування витрачаються місяці і навіть роки.

Однією зі схем маніпулювання на фондовому ринку є так звані псевдоугоди-репо, коли торговець продає іншому пакет акцій, а через кілька хвилин відбувається «зворотна» операція за тими ж цінами. Таким чином, здійснюється вплив на ринок, що є ознакою маніпулювання. Врегулювати цю проблему могло б прийняття ДКЦПФР нормативного акта щодо проведення таких угод.

Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»: «маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами – неправомірний вплив посадової особи учасника фондового ринку на ринкову вартість цінних паперів на організаційно оформленому фондовому ринку в інтересах такого учасника або третіх осіб, у результаті чого придбання або продаж цих цінних паперів відбувається за іншими цінами, ніж ті, які існували б за відсутності такого неправомірного впливу». А в статті 10-1 цього закону встановлено, що Маніпулюванням цінами на фондовому ринку є: 1) здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів, які надають або можуть надавати уявлення щодо поставки, придбання або ціни фінансового інструменту, що не відповідають дійсності, та вчиняються одноосібно або за попередньою змовою групою осіб і призводять до встановлення інших цін, ніж ті, що існували б за відсутності таких операцій або заявок; 2) здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів шляхом вчинення умисних протиправних дій, у тому числі шахрайства чи використання інсайдерської інформації; 3) поширення інформації через засоби масової інформації, у тому числі електронні засоби масової інформації, або будь-якими іншими способами, яке призводить або може призвести до введення в оману учасників ринку щодо ціни, попиту, пропозиції або обсягів торгів фінансових інструментів на фондовій біржі, що не відповідають дійсності, зокрема поширення недостовірної інформації, у разі коли особа, яка поширила таку інформацію, знала або повинна була знати, що ця інформація була недостовірною; 4) купівля

або продаж фінансових інструментів перед закриттям торговельної сесії фондової біржі з метою введення в оману учасників ринку щодо цін, які склалися наприкінці торговельної сесії; 5) неодноразове протягом торговельного дня укладення двома або більше учасниками торгів угод купівлі чи продажу фінансових інструментів у власних інтересах чи за рахунок одного і того ж клієнта, за якими кожен з учасників торгів виступає як продавець та покупець одного і того ж фінансового інструменту за однаковою ціною в однаковій кількості або які не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети хоча б для одного з учасників торгів, а також надання клієнтом кільком учасникам біржових торгів доручення на укладення в його інтересах однієї або більше угод з одним і тим самим фінансовим інструментом, під час яких покупець та продавець діють в інтересах клієнта; 6) неодноразове протягом торговельного дня здійснення або намагання здійснити операції чи надання заявки на купівлю або продаж фінансових інструментів, що не мають очевидного економічного сенсу або очевидної законної мети, якщо за результатами таких торгів власник таких фінансових інструментів не змінюється; 7) неодноразове невиконання учасником біржових торгів зобов'язань за біржовими контрактами, укладеними протягом торговельного дня у власних інтересах або за рахунок клієнтів, якщо укладення зазначених контрактів спричинило значне збільшення або зниження ціни фінансового інструменту, за умови, що такі контракти мали суттєвий вплив на ціну такого інструменту; 8) укладення на фондовій біржі угод з фінансовим інструментом за ціною, що має суттєве відхилення від ціни відповідного фінансового інструменту, яка склалася на фондовій біржі тієї ж торговельної сесії шляхом подання безадресних заявок, за умови, що угоди укладені від імені та/або за рахунок осіб, між якими існувала попередня домовленість про придбання або продаж фінансового інструменту за ціною, що має суттєве відхилення від поточної ціни. Не є маніпулюванням цінами на фондовому ринку дії, що мають на меті: 1) підтримання цін на емісійні цінні папери у зв'язку з їх публічним

розміщенням або обігом, за умови, що такі дії вчиняються учасником біржових торгів на підставі відповідного договору з емітентом таких цінних паперів; 2) підтримання цін на цінні папери відкритих або інтервальних інститутів спільного інвестування у зв'язку з їх викупом у випадках, установлених законом; 3) підтримання цін, попиту, пропозиції або обсягів торгів фінансовими інструментами, за умови, що такі дії вчиняються учасником біржових торгів на підставі відповідного договору з фондовою біржею. Не є маніпулюванням на фондовому ринку дії, що вчиняються органами державної влади у зв'язку з реалізацією грошово-кредитної політики або політики управління державним боргом.

У 2011 році у Верховній Раді України було зареєстровано проект закону № 8274 від 21.03.2011 про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо запобігання легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом. Як говорилося в пояснювальній записці, проектом закону пропонується викласти в новій редакції статтю 163-8 Кодексу України про адміністративні правопорушення та доповнити Кримінальний кодекс України новою статтею 222-1 (маніпулювання на фондовому ринку). На теперішній час ККУ України доповнено статтею 222-1 Маніпулювання на фондовому ринку згідно із Законом N 3267-VI (3267-17) від 21.04.2011; із змінами, внесеними згідно із Законом N 4025-VI (4025-17) від 15.11.2011. У ній передбачена відповідальність за умисні дії службової особи учасника фондового ринку, що мають ознаки маніпулювання на фондовій біржі, встановлені відповідно до закону щодо державного регулювання ринку цінних паперів, що призвели до отримання професійним учасником фондового ринку або фізичною особою чи третіми особами прибутку у значних розмірах, або уникнення такими особами збитків у значних розмірах, або якщо це заподіяло значну шкоду охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян або державним чи громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб.

Аналізуючи норми даної статті, можна сказати, що проблемою при встановленні

відповідальності за маніпулювання на фондовому ринку є складність розмежування між таким маніпулюванням та впливом на вартість цінних паперів ринковими методами. Так само досить складно розмежувати поняття, про яке йде мова, зі спекулятивними операціями з цінними паперами. У такому випадку логічно виникає питання: чому та особа, що перебуває у «меншості», має визнаватися суб'єктом маніпуляції на фондовому ринку, а не інші? На жаль, відповіді на це та низку інших подібних питань ми не знаходимо.

Невиправданим вбачається встановлення наслідків діяння у вигляді отримання прибутку або уникнення збитків у значному розмірі, а також заподіяння значної шкоди. Перш за все, слід відзначити, що те змістове навантаження, яке законопроект надає вказаним поняттям, не узгоджується з термінологією чинного КК України.

Також ми вбачаємо можливість небажаної конкуренції кримінально-правових норм, передбачених статтею 222-1 КК України та статтею 232-1 цього Кодексу «Незаконне використання інсайдерської інформації», оскільки пунктом 2 статті 10-1 Закону країни «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» одним із видів маніпулювання на фондовому ринку фактично визнається незаконне використання інсайдерської інформації (так само, як і шахрайство, відповідальність за яке передбачено статтями 190 та 222 КК України).

Навряд чи за такої законодавчої невизначеності буде можливим належна та об'єктивна кримінально-правова кваліфікація зазначених вище діянь, які пропонується вважати маніпулюванням на фондовому ринку.

Розвиток фондового ринку в нашій країні зумовлює створення нових реалій державного регулювання, які потребують подальшого ретельного наукового дослідження та переосмислення. Відтак, питання юридичної відповідальності, зокрема кримінальної, за незаконні дії на фондовому ринку є необхідним у зв'язку з можливими негативними соціально-економічними наслідками непрофесійної діяльності учасників ринку цінних паперів для майбутнього нашої держави.

Як показало вивчення чинного кримінального законодавства, що регулює дане питання, на сьогодні не існує реального механізму захисту за маніпулювання фондовим ринком. Також, на сьогодні відсутнє досконале законодавства, що регламентує діяльність учасників ринку цінних паперів, що викликає загрозу виникнення кризових ситуацій у цій сфері, відсутні науково обґрунтовані підходи до вирішення даної проблеми.

У зв'язку із зазначеним можна сказати, що загалом практика здійснення наукових досліджень в галузі кримінального права та кримінології і практика удосконалення кримінального законодавства в нашій країні існують майже незалежно, взаємно не обумовлюють одна одну. Внаслідок цього у КК України щороку з'являються десятки нових статей, обґрунтування необхідності яких міститься хіба що на одній-двох сторінках пояснювальних записок до законопроектів, при цьому не лише дисертації, а навіть наукові статті, присвячені аналізу передбачених в них складів злочинів, готуються постфактум, вже після того, як закон набрав чинності. Із прийняттям Верховною Радою України 17 листопада 2010 року Закону України «Про ратифікацію Конвенції Ради Європи про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів, одержаних злочинним шляхом, та про фінансування тероризму», Україна взяла на себе низку міжнародних зобов'язань щодо боротьби із вказаними у цій Конвенції діяннями. Зазначені зобов'язання також стосуються й криміналізації так званих предикатних злочинів (будь-який злочин, у результаті якого виникли доходи, що можуть стати предметом злочинів з відмивання грошей, передбачених статтею 9 Конвенції), які містяться в додатку до вказаної Конвенції. Одним із таких предикатних злочинів і є маніпулювання на фондовому ринку.

Проте, процес імплементації відповідних норм у чинне законодавство України не означає їх механічне відтворення у тексті національного закону. Перш за все, необхідно виходити зі змісту і призначення тієї міжнародно-правової норми, яка підлягає імплементації, і не допускати її викривлен-

ня. При цьому слід також враховувати, що положення тих чи інших міжнародних документів встановлюють лише мінімальні стандарти, яких держави повинні дотримуватися. У свою чергу, держави-учасниці можуть перевищувати ці стандарти, оскільки кожна держава зберігає за собою право не обмежуватися ними. Тим більше, що у випадку, про який іде мова, Конвенція не розкриває поняття «маніпулювання ринком», віддаючи це питання на розсуд національного законодавця.

Література

1. Бойко Т. М. Колективні інвестиції. М.: Центр колективних інвестицій, Фонд інформаційної підтримки правової економіки, 1997. — 93 с.
2. International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Objectives and Principles of Securities Regulation”, September – 1998. – С. 40.
3. Мозговий О. М. Фондовий ринок України. – К.: Фенікс, 1997. – 276 с.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні
Верховна Рада України; Закон від 30.10.1996 № 448/96-ВР <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
5. Андрущенко І.Г. Практика правозастосування на ринку цінних паперів (порівняльний аналіз) // Актуальні проблеми юридичних наук у дослідженнях учених. – 2001. – № 10. – С. 3-7.
6. Андрущенко І.Г. Державний контроль суб'єктів фондового ринку – невід'ємна складова управління та регулювання ринку цінних паперів в Україні // Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції “Сучасні проблеми управління”. – К.: ІВЦ «Політехніка», 2001. – С. 155-157.
7. Лесниевски-Костарева Т. А. Дифференциация уголовной ответственности. Теория и законодательная практика / Т. А. Лесниевски-Костарева. – М. : Издательство НОРМА, 1998. – 212.
8. Селецький С. І. Кримінальне право України. Особлива частина: навчальний посібник / С. І. Селецький. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – С. 58;
9. Кримінальне право України : на-

АНОТАЦІЯ

Останнім часом на фондових ринках у світі, у тому числі і на вітчизняному, спостерігається збільшення кількості великомасштабних протиправних операцій та зловживань, що викликає потребу уповноважених органів втрутитися у такі протизаконні дії. У даному дослідженні, на основі чинного законодавства України, теоретичних концепцій та міжнародного досвіду, розглянуто проблемні питання щодо вдосконалення кримінально-правового законодавства, щодо маніпулювання на фондовому ринку та його застосування в діяльності правозастосовних органів.

SUMMARY

In recent time, the stock markets in the world, including in the home, there are increased number of large-scale illegal operations and abuses, which causes the need of the authorized bodies to intervene in such illegal actions. In this study, on the basis of the current legislation of Ukraine, of the theoretical concepts and the international experience covers the topical issues of improvement of legal-criminal legislation regarding the manipulation of the stock market and its application in the activities of the law enforcement bodies.

вчальний посібник / [С. Г. Волкотруб, О. М. Омельчук, В. М. Ярін та ін.] за ред. О. М. Омельчука. – К.: Наукова думка; Прецедент, 2004. – С. 140;

10. Науково-практичний коментар до Кримінального кодексу України / [Ю. В. Александров, П. П. Андрушко, В. І. Антипов та ін.] за ред. С. С. Яценка. – [4-те вид. переробл. та допов.]. – К.: А.С.К., 2006. – 284;

11. Кримінальне право України. Особлива частина: підручник / [Ю. В. Баулін, В. І. Борисов, В. І. Тютюгін та ін.] за ред. В. В. Сташиса, В. Я. Тація. – [4-е вид., переробл. і допов.]. – К.: Право, 2010. – С. 87;

12. Хохлова І. В. Кримінальне право України (Особлива частина). Навчальний

посібник / І. В. Хохлова, О. П. Шем'яков. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – С. 149.

13. Українське кримінальне право. Загальна частина : підручник / за ред. В. О. Навроцького. – К. : Юнком Інтер, 2013. – 712с.

14. Кримінальний кодекс України. Науково-практичний коментар : у 2т. / за заг. ред. В. Я. Тація, В. П. Пшонки, В. І. Борисова, В. І. Тютюгіна. – 5-те вид., допов. – Х. : Право, 2013. – 1420 с.

15. Стратонов В. М. Кримінальне право України. Загальна та Особливачастини: навчальний посібник / В. М. Стратонов, О. С. Сотула за заг. ред. В. М. Стратонова. – К.: Істина, 2007. – С. 214.