

## СЕССИЯ V: ЗАЩИТА ЦЕЛОСТНОСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Доклад на тему:

### **ПРАКТИКА МАНИПУЛИРОВАНИЯ ЦЕНАМИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ И ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ О БОРЬБЕ С МАНИПУЛИРОВАНИЕМ**

автор

**Дмитрий Кирдяшкин**

Руководитель правового департамента НАУФОР (Национальная ассоциация участников фондового рынка)  
Россия

1. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» устанавливает, что «факт манипулирования ценами на рынке ценных бумаг признается **в судебном порядке**» (пункт 2 ст. 51). На сегодня нам не известна судебная практика рассмотрения дел по манипулированию ценами на рынке ценных бумаг. Однако это не означает, что манипулирование ценами в России не осуществляется.

2. О случаях, которые можно квалифицировать как манипулирование ценами, становится известно из средств массовой информации, свидетельств очевидцев, присутствовавших при таких сделках на торговых площадках, и иных косвенных источников.

3. Известны два упоминания о манипулятивных операциях, проведенных на фондовом рынке. Первая из них произошла в мае 1996 года и описана в газетах «Сегодня» от 12 мая 1996 года и «Коммерсант-daily» от 15 мая 1996 года. В понедельник 6 мая на Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) был последний день торговли фьючерсными контрактами на индекс средневзвешенной цены вторичного рынка по 24-му выпуску ГКО. Незадолго до конца торговой сессии при растущем рынке один из крупных операторов рынка начал активно выставлять заявки на продажу фьючерсных контрактов по ценам 61,2 – 63,5 процента от номинала. Поскольку большинство участников торгов обоснованно посчитало эти цены очень заниженными, крупному оператору удалось продать порядка 30 тыс. фьючерсных контрактов на сумму около 25 млрд. рублей. По правилам фьючерсной торговли на МЦФБ, вариационная маржа по позициям, оставшимся открытыми в последний день торговли этим контрактом, должна была рассчитываться на основе средневзвешенной цены вторичных торгов на другой бирже (ММВБ) на следующий день - 7 мая. Данный участник фьючерсных торгов на МЦФБ одновременно являлся и дилером ГКО, оперирующим на другой бирже (ММВБ) пакетом из примерно 200 тыс. бумаг. За несколько минут до закрытия вторичных торгов на ММВБ, когда на покупку по 24-му выпуску оставалось относительно небольшое количество заявок, дилер выставил свой пакет заявок на покупку около 50 тыс. бумаг по цене 18 % от номинала и зеркальную заявку на продажу (номинал при цене закрытия составлял 66 %). Поскольку количество «сторонних» заявок на покупку было незначительным, основную часть сделок по такой низкой цене дилеру удалось провести самому с собой (что вполне возможно, особенно если в сделке принимали участие 2 дружественных банка). Смысл операции заключался в том, что в итоге такой манипуляции средневзвешенная цена 24-го выпуска ГКО снизилась примерно на 10 пунктов ниже цен реальных сделок. В итоге положительная вариационная маржа на фьючерсном рынке МЦФБ для этого игрока составила около 2,8 млрд. рублей и в 5 раз превысила его убытки от продаж на ММВБ. По итогам проверки клиринговых отчетов за

два этих дня оказалось, что на выигрыш одной из расчетных фирм МЦФБ приходится почти 95% вариационной маржи.

4. В результате множество участников торгов и их клиентов потерпели убытки, под угрозу оказалось поставлено финансовое состояние большинства расчетных фирм МЦФБ. Несмотря на явную этическую сомнительность таких спекулятивных операций, по словам одних игроков, все происходившее было вполне законным, так как отсутствовала «перекидка» большого количества контрактов между двумя брокерами, а была массированная продажа контрактов в конце торговой сессии, когда остальные игроки не могли ничего сделать. Большинство же директоров расчетных фирм считали, что эти события на вторичных торгах по ГКО на ММВБ в части сделок по 24-й серии попадали под определение форс-мажорных обстоятельств Правил торговли фьючерсными контрактами на МЦФБ и могли быть аннулированы.

5. Второй случай произошел 30 июня 1998 года и описан в газете «Коммерсантъ-daily» от 29 октября 1998 года. На одной из крупнейших торговых площадок один из участников рынка ОФЗ нарушил договор о выполнении функций первичного дилера. С интервалом в одну секунду были совершены две сделки по цене 90 % от рыночной стоимости на тот момент, чем были нарушены правила самой торговой площадки. Никакого расследования проведено не было, так как торговая площадка препятствовала проведению такого расследования, ссылаясь на то, что это конфиденциальная информация и есть запрет Банка России на ее предоставление.

6. Оба приведенных выше примера являются классическими случаями манипулирования, в западной практике квалифицирующимися как **пул** (pool) и **спаренный ордер/приказ** (matched order).

7. Однако их совершение не вызвало существенного общественного резонанса и не повлекло за собой судебного разбирательства.

8. Законодательство и практика многих западных стран, таких как США, Великобритания и другие, достаточно подробно регламентирует формы и методы воздействия на цены. Так в издании «Фондовый рынок» (Richard J. Tewless, Edward S. Bradley, Ted M. Tewless, Stock Market, 6<sup>th</sup> Edition. New-York: John Wiley&Sons, Inc., 1992) под манипулированием подразумевается искусственный контроль за ценами; манипулирование состоит в попытке заставить инвесторов покупать ценные бумаги по курсу выше или ниже того, который был бы в том случае, если бы он формировался под воздействием рыночных спроса и предложения. Манипулятор надеется получить прибыль или избежать убытков путем формирования искусственных цен в ущерб рядовым инвесторам. В отличие от законодательства западных стран, описывающего действия профессиональных участников фондового рынка, которые могут быть квалифицированы как манипулирование и предусматривающего конкретные составы правонарушений, российское законодательство этого не имеет.

9. Однако для России большинство разновидностей манипулирования являются распространенной практикой, и они до сих пор не ограничены ни законодательными актами, ни правилами бирж и других торговых площадок.

10. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в статье 51 содержит лишь общий запрет манипулировать ценами профессиональным участникам ценных бумаг без запрета конкретных методов манипулирования. Правила торгов Екатеринбургской фондовой

биржи содержат более конкретные положения, касающиеся манипулирования. Так в пункте 6.23 Правил указано: «Екатеринбургская фондовая биржа принимает меры по предотвращению манипулирования ценами, вплоть до прекращения торговли, если действия участников явно свидетельствуют о наличии соглашения, направленного на искусственное поддержание, завышение или занижение уровня цен».

11. Одними из немногих документов, относительно детально регулирующих запрещенное манипулирование ценами и дающими определение самого понятия «манипулирование», являются Указание Центрального банка России №603-У от 7 июля 1999 года «О порядке осуществления внутреннего контроля за соответствием деятельности на финансовых рынках законодательству о финансовых рынках в кредитных организациях» и Правила проведения торгов по ценным бумагам на Московской межбанковской валютной бирже, утвержденных 26 января 1999 года. Необходимо отметить, что оба эти документа были изданы уже после того, как произошли ситуации, описанные ранее.

12. Указания ЦБР №603-У в 4 статье содержат следующее определение манипулирования ценами на рынке ценных бумаг – это действия любого участника рынка ценных бумаг или группы участников, направленные на изменение курсовой цены финансового инструмента, что может привести к дестабилизации рынка ценных бумаг. Далее 4 статья раскрывает конкретные формы, в которых выражается манипулирование, а именно:

- одновременное выставление поручений на покупку и продажу ценных бумаг на организованном рынке по ценам, явно отличным от рыночных, с целью изменения рыночных цен в свою пользу или с целью извлечения другой выгоды;
- сговор двух или нескольких участников торгов или их сотрудников о покупке/продаже на организованном рынке ценных бумаг по ценам, явно отличным от рыночных;
- совершение купли/продажи крупных пакетов ценных бумаг на организованном рынке без предварительного согласования с агентом по данному инструменту плана совершения операции (сделки), предотвращающего возможную дестабилизацию рынка и получения соответствующего разрешения;
- другие случаи целенаправленного воздействия на курсовую стоимость фондового инструмента с целью изменения рыночных цен в свою пользу или с целью извлечения другой выгоды.

13. Кредитная организация 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».

14. Глава 21 Правил проведения торгов на ММВБ, посвященная манипулированию ценами, определяет манипулирование, как действия Члена или Членов Секции ММВБ, направленные на создание ложных ценовых ориентиров путем подачи заявок и заключения сделок в существенном объеме либо с ценовыми условиями, существенно отличающимися от объективных рыночных условий с целью ввести в заблуждение обслуживаемых клиентов, любых профессиональных участников рынка ценных бумаг.

15. К фактам манипулирования ценами может быть отнесено следующее:

- действия направленные на отклонение средневзвешенной цены ценной бумаги, цены открытия, цены закрытия, Сводных фондовых индексов ММВБ от объективной ценовой траектории;

- заключение кросс-сделок, где под таковыми понимается заключение сделки за свой счет, в которой продавцом и покупателем выступает один и тот же Член Секции;
- заключение сделки, впоследствии аннулированной из-за неисполнения обязательств двумя контрагентами, заключившими сделку.

16. При наличии подозрения в манипулировании ценами Биржа вправе запросить Члена Секции о причинах их действий. Член Секции обязан в недельный срок с момента получения запроса от биржи представить разъяснения. При установлении факта манипулирования ценами на Члена Секции может быть наложен штраф в размере 1000 долларов США за первый установленный факт манипулирования; штраф увеличивается на 50% за каждое повторное нарушение, но не свыше 10000 долларов США, данный штраф уплачивается Бирже; допуск к торгам в Секции может быть прекращен на срок до 1 года; возможно исключение из членов Секции.

17. Другой документ, принятый на ММВБ 26 января 1999 года, – «Перечень мер по предотвращению манипулирования ценами при проведении торгов по ценным бумагам на Московской межбанковской валютной бирже» дополняет приведенные ранее положения. Данный перечень содержит ряд мер, направленных на предотвращение манипулирования ценами. К таким мерам, в частности, относятся – наличие системы контроля за подачей заявок на покупку/продажу ценных бумаг и заключением сделок, - осуществление текущего мониторинга в режиме реального времени и анализ по итогам торгов всех заявок и сделок, зарегистрированных в Системе торгов, - информирование уполномоченными сотрудниками Биржи Дирекции биржи о фактах подозрения в манипулировании ценами.

18. Система контроля за подачей заявок предполагает введение предельных лимитов колебаний цен в ходе торговой сессии предторгового и послеторгового периодов торгового дня, в том числе в ходе торгов крупными пакетами ценных бумаг. Так, при подаче в Систему торгов заявки на покупку с ценовыми условиями ниже установленного лимита на покупку такая заявка автоматически отклоняется, аналогично и с подачей заявки на продажу (ценовые условия должны быть не выше установленного лимита).

19. Некоторые ситуации, не предусмотренные приведенными выше выдержками, такие как *извлечение выгоды из знания намерений обслуживаемых клиентов о покупке/продаже ценных бумаг* (совершение брокером операций по собственному счету при наличии поручений от инвесторов на покупку/продажу ценных бумаг либо встречных поручений. В частности, покупка брокером ценных бумаг у инвестора либо на открытом рынке с последующей их продажей другому брокеру на более выгодных для себя условиях.) и *игнорирование интересов или обман клиентов при совершении сделок* (подача заявок и совершение сделок по клиентскому счету на невыгодных для клиента условиях, а также несанкционированное использование клиентского счета) косвенно регулируются другими нормативными актами. Так статья 992 Гражданского кодекса РФ предусматривает, что комиссионер обязан исполнить принятое на себя поручение на наиболее выгодных для комитента условиях в соответствии с указаниями комитента, а при отсутствии в договоре комиссии таких указаний – в соответствии с обычаями делового оборота или иными обычно предъявляемыми требованиями. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в 3 статье, регулирующей брокерскую деятельность, устанавливает следующие требования к выполнению брокером своих обязанностей «брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления, если иное не предусматривается договором с клиентом или его поручением. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при

совмещении им деятельности брокера и дилера. В случае наличия у брокера интереса, препятствующего осуществлению поручения клиента на наиболее выгодных для клиента условиях, брокер обязан немедленно уведомить последнего о наличии у него такого интереса. В случае, если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к исполнению этого поручения с ущербом для интересов клиента, брокер обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации».

20. Необходимо отметить, что установить факт манипулирования ценами на рынке ценных бумаг очень сложно, так как сложно такой случай выявить и зафиксировать. Для этого необходимо дорогостоящее программное обеспечение, отслеживающее резкие изменения цен в реальном времени. В целях надзора в саморегулируемых организациях и на биржах на западе создаются специализированные подразделения, штатная численность сотрудников которых составляет 5-7% от общего количества сотрудников, а бюджет от 5 до 50 млн. долларов США в год. В России автоматизированная система надзора за рынком ценных бумаг (SMARTS – Security Market Automated Research Training & Surveillance) существует лишь на ММВБ. Данная система позволяет решать такие задачи, как обнаружение фактов необычного поведения участников торгов, действия которых могут быть расценены как запрещенные, и контролировать исполнение участниками Правил торгов в Фондовой секции ММВБ и значений основных показателей состояния рынков ценных бумаг.

21. Не меньшие сложности возникают также и на этапе проведения расследований случаев манипулирования ценами, поскольку полномочий на осуществление подобных действий нет ни у саморегулируемых организаций, ни у Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, а информация необходимая для проведения проверок не предоставляется регулирующим органам, поскольку существует множество возможностей для избежания этого (признание ее конфиденциальной, запреты Центрального банка на раскрытие определенных видов информации). Стоит также отметить, что ни в уголовном кодексе РФ, ни в Кодексе РСФСР об административных правонарушениях не содержится состава, позволяющего классифицировать данное деяние как правонарушение.

## **II. Использование служебной информации на рынке ценных бумаг. Совершение инсайдерских сделок как способ влияния на цену финансовых инструментов**

22. По сравнению с законодательством западных стран в отечественном законодательстве недопустимость торговли с использованием инсайдерской информации по сути лишь продекларирована в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг). Требования, направленные на предотвращение несанкционированного доступа к служебной информации, меры воздействия на нарушителей этих требований, в настоящее время закреплены в некоторых нормативных правовых актах органов государственной власти. Однако, реальный механизм контроля за совершением инсайдерских сделок до сих пор отсутствует в российском законодательстве.

23. Без преувеличения можно утверждать, что значительная часть сделок с акциями, заключаемых на российском рынке, так или иначе, совершается с использованием инсайдерской информации.

24. В первую очередь, ответственность за незаконное использование служебной информации закреплена в Гражданском кодексе Российской Федерации (далее – ГК РФ). Так, в статье 139 дается определение служебной тайны: «информация составляет служебную или коммерческую тайну в случае, когда информация имеет действительную или потенциальную коммерческую ценность в силу неизвестности ее третьим лицам, к ней нет свободного доступа на законном основании и обладатель информации принимает меры к охране ее конфиденциальности. Сведения, которые не могут составлять служебную или коммерческую тайну, определяются законом или иными правовыми актами». Таким образом, служебная информация должна обладать тремя признаками: соответствующая информация не известна третьим лицам, к ней нет свободного доступа на законном основании, обладатель информации принимал меры для ее конфиденциальности, т.е. охраны.

25. В статье 31 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг) под служебной информацией понимается «любая не являющаяся общедоступной информация об эмитенте и выпущенных им эмиссионных ценных бумагах, которая ставит лиц, обладающих в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, такой информацией, в преимущественное положение по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг». То есть, эта информация обладает всеми необходимыми признаками конфиденциальной информации, составляющей служебную тайну.

26. К инсайдерам (лицам, располагающим служебной информацией) в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг относятся:

- члены органов управления эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг – физические лица;
- аудиторы эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором;
- служащие государственных органов, имеющие в силу контрольных или административно-хозяйственных обязанностей, а также выполняющие такие обязанности по специальному полномочию.

27. Тогда как, в Инструкции Центрального банка Российской Федерации от 01.10.97 № 1 «О порядке регулирования деятельности банков» определяется также, что в соответствии с международной практикой к категории инсайдеров относятся физические лица:

- акционеры, имеющие более 5 % акций;
- директора (президенты, председатели и их заместители);
- члены Совета, члены кредитного совета (комитета);
- руководители дочерних и материнских структурных;
- другие лица, которые могут повлиять на решение о выдаче кредита, а также родственники инсайдеров, бывшие инсайдеры и другие лица, участвующие в сторонних организациях, созданных в форме обществ с ограниченной (дополнительной) ответственностью, в которых также участвуют инсайдеры.

28. Кроме того, в российском законодательстве существует понятие аффилированных лиц, которых также можно причислить к лицам, обладающим в той или иной степени доступом к служебной информации.

29. Таким образом, круг субъектов, имеющих доступ к служебной информации, разнообразен и охватывает широкий спектр лиц, а также довольно четко определен в российском законодательстве.

30. Этот список в целом достаточно традиционен, те же лица относятся к разряду инсайдеров и по законодательству большинства стран. Однако, в нормативных документах других стран к категории инсайдеров относят также крупных акционеров, владеющих 10% и более акций эмитента (США, Япония), члены органов управления компании, осуществляющей поглощение другой компании (Япония), близкие родственники всех перечисленных лиц (Великобритания), просто служащие компании, имеющие доступ к служебной информации, лица, получающие информацию от всех вышеперечисленных лиц.

31. Кроме того, в Федеральном законе «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» от 23.07.99 № 117-ФЗ запрещается «недобросовестная конкуренция на рынке финансовых услуг между финансовыми организациями, которая выражается в действиях, направленных на получение преимуществ при осуществлении предпринимательской деятельности, заключении соглашений или ведении согласованных действий между собой или с третьими лицами, которые противоречат законодательству Российской Федерации и обычаям делового оборота и могут причинить или причинили убытки другим финансовым организациям - конкурентам на рынке финансовых услуг либо нанесли ущерб их деловой репутации, в том числе:

- получение, использование и разглашение **информации**, составляющей **служебную** ... тайну, без согласия ее владельца, если такие действия не предусмотрены законодательством Российской Федерации».

32. Правила передачи и распространения служебной информации служащими кредитной организации при осуществлении ими операций (сделок) на финансовых рынках, а также рекомендации по реализации требований, ограничивающих несанкционированную передачу служебной информации между внутренними подразделениями в настоящее время нормативно закреплены только в Указании Центрального банка Российской Федерации от 07.07.99 № 603-у «О порядке осуществления внутреннего контроля за соответствием деятельности на финансовых рынках законодательству о финансовых рынках в кредитных организациях». Согласно указанному нормативному правовому акту рекомендуется следующее:

- отбирать письменное обязательство сотрудников кредитной организации о неразглашении конфиденциальной информации;
- осуществлять организационно-техническое разделение соответствующих подразделений (в частности, закрытие доступа в компьютерные сети смежным подразделениям);
- создавать системы ограничения доступа к информации различного уровня для каждого сотрудника;
- обособить подчиненные функциональные подразделения организации (подразделения, выполняющие операции (сделки) на финансовых рынках, проводящие оформление и учет указанных операций (сделок).

33. Однако, порядок установления факта использования служебной информации, а также механизм расследования правонарушений при совершении инсайдерских сделок не

определен в нормативной базе. Вместе с тем, российским законодательством предусмотрена административная, гражданская и уголовная ответственность.

34. Статья 33 Закона о рынке ценных бумаг запрещает лицам, располагающим служебной информацией, использовать эту информацию для заключения сделок, а также передавать служебную информацию для совершения сделок третьим лицам.

35. Использование служебной информации определяется как нарушение законодательства о ценных бумагах также в Положении о порядке применения к кредитным организациям мер ответственности и иных мер воздействия за нарушения законодательства о рынке ценных бумаг, утвержденном Центральным банком Российской Федерации от 19.08.98 № 49-п. Согласно указанному Положению под нарушением законодательства о рынке ценных бумаг понимается нарушение сотрудником кредитной организации норм законодательства о рынке ценных бумаг, в части, касающейся использования этими сотрудниками служебной информации на рынке ценных бумаг. За нарушение сотрудниками кредитной организации требований, касающихся использования служебной информации, к ним могут быть применены меры воздействия, такие как:

- предупреждение;
- предписание об устранении нарушений законодательства о рынке ценных бумаг;
- направление информации о допущенном нарушении в прокуратуру в порядке, установленном законодательством и иными нормативными актами;
- обращение в ФКЦБ России в случаях, когда в силу характера нарушения или недостаточности полномочий Банка России, последний не может самостоятельно применять одну из мер ответственности;
- обращение в суд с иском, в случаях, предусмотренных федеральными законами.

36. Если кредитная организация не соблюдает нормы законодательства о рынке ценных бумаг, устанавливающие обязательные для исполнения требования, нарушает запрет, установленный в норме законодательства о рынке ценных бумаг, то такие нарушения являются основанием для применения мер ответственности (отзыв лицензии или штраф) и иных мер воздействия.

37. Нарушения сотрудниками требований об использовании служебной информации является составной частью трех видов нарушений законодательства о рынке ценных бумаг, определенных в Положении, регламентирующих:

- профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг;
- операции кредитной организации – эмитента ценных бумаг;
- деятельность инвесторов на рынке ценных бумаг.

38. Контроль за использованием служебной информации должен осуществлять собственник этой информации, должностные лица организации, а также государственные органы, обладающие контрольными и надзорными полномочиями.

39. В частности, пункт 9 Временного положения о требованиях, предъявляемых к организаторам торговли на рынке ценных бумаг, утвержденного Постановлением ФКЦБ России от 16.11.98 № 49, устанавливает требования к должностным лицам и работникам организатора торговли, направленных на предотвращение неправомерного использования служебной информации. Организатор торговли также обязан утвердить перечень мер, направленных на предотвращение несанкционированного доступа и



срочном инвестировании КБ «Инкомбанк» 10 млн. долларов США в долговые обязательства бывшего СССР, поскольку прибыль составит 40%. Через две недели после написания указанной записки российский банк провел переговоры о покупке опционов на долговые ценные бумаги советского долга (PRIN и IAN) на сумму около 5 млн. долларов США.

44. В сообщении подчеркивается, что указанный высокопоставленный чиновник был отстранен от должности руководителя московского «Бюро экономического анализа» по требованию правительства Российской Федерации. Вместе с тем, российское руководство выразило готовность оказывать помощь в расследовании данной конфликтной ситуации и привлечь к ответственности виновных лиц.

45. Очевидно, что совершение инсайдерских сделок на любом фондовом рынке, в том числе и на российском, снижает привлекательность этого рынка для инвесторов и тормозит его развитие. Подобные случаи незаконного использования служебной информации возникают и при осуществлении деятельности на рынке ценных бумаг практически во всех странах. Вся суть заключается в том, в какой мере уделяется внимание решению указанной проблемы в той или иной стране. Из упомянутого примера об использовании конфиденциальной информации российским сотрудником Всемирного Банка можно сделать вывод о том, что в настоящее время руководством нашей страны уделяется довольно пристальное внимание урегулированию проблемы, несмотря (как уже упоминалось) на недостаточность правового регулирования.

46. Таким образом, несмотря на существование некоторой нормативной базы об ответственности за совершение правонарушений, связанных с незаконным использованием служебной информации на рынке ценных бумаг, судебная либо административная практика по этому вопросу отсутствует. Однако, с развитием российского фондового рынка, приближением к мировым стандартам и расширением законодательной базы, можно утверждать, что число случаев привлечения к ответственности за несанкционированный доступ к конфиденциальной информации будет расти. Необходимым условием, на наш взгляд, является принятие нормативных правовых актов, направленных на установление механизма контроля, а также процедуры расследования таких правонарушений. Важную роль в этом процессе, несомненно, может сыграть разработка и принятие внутренних документов саморегулируемыми организациями, направленными на восполнение пробелов российского законодательства в этой сфере.

## **Выводы.**

47. Развитие законодательства Российской Федерации о предотвращении манипулирования на рынке ценных бумаг следует развивать в двух направлениях.

48. Во-первых следует дополнить гражданско-правовую ответственность за совершение манипулятивных действий административно-правовой и уголовно-правовой путем внесения соответствующих дополнений в УК Российской Федерации и в Кодекс РСФСР об административных правонарушениях. При этом следует максимально конкретизировать составы таких правонарушений.

49. Во-вторых, следует наделить специальной процессуальной компетенцией по проверке и расследованию случаев манипулирования органы государственной власти, осуществляющие регулирование на рынке ценных бумаг.

