

Управление манипулированием на рынке ценных бумаг

Аннотация. Манипуляции на рынке ценных бумаг представляют серьёзную угрозу для финансовой системы, подрывая доверие инвесторов, искажая рыночные цены и создавая значительные системные риски. В статье рассматриваются основные формы манипуляций, включая «памп и дамп», инсайдерскую торговлю и создание ложных объёмов, а также их последствия для рынка. Особое внимание уделяется кейсам компании Enron и случаям с акциями GameStop, демонстрирующим масштабы и последствия манипулятивных действий. Регуляторные меры, в том числе использование искусственного интеллекта, технологий блокчейн и автоматизация надзора, играют ключевую роль в противодействии этим действиям. Однако манипуляции продолжают способствовать волатильности, снижению ликвидности, росту социального неравенства и появлению системных рисков. Для обеспечения устойчивости финансовых рынков необходимы строгие меры регулирования, повышение финансовой грамотности и развитие технологий для выявления и предотвращения манипуляций.

Ключевые слова: манипулирование на рынке, финансовые риски, памп и дамп, регуляторные меры, инсайдерская торговля, технологии блокчейн, искусственный интеллект, прозрачность рынка.

Kiriyenko Alexander Sergeevich
Moscow International Academy

Management manipulation in the securities market

Annotation. Manipulation of the securities market poses a serious threat to the financial system, undermining investor confidence, distorting market prices and creating significant systemic risks. The article examines the main forms of manipulation, including "pump and dump", insider trading and the creation of false volumes, as well as their consequences for the market. Special attention is paid to Enron's cases and GameStop stock cases, demonstrating the scale and consequences of manipulative actions. Regulatory measures, including the use of artificial intelligence, blockchain technologies and automation of supervision, play a key role in countering these actions. However, manipulation continues to contribute to volatility, reduced liquidity, increased social inequality and the emergence of systemic risks. To ensure the sustainability of financial markets, strict regulatory measures, increased financial literacy and the development of technologies to detect and prevent manipulation are necessary.

Keywords: market manipulation, financial risks, pump and dump, regulatory measures, insider trading, blockchain technologies, artificial intelligence, market transparency.

Манипулирование на рынке ценных бумаг представляет собой преднамеренные действия участников, направленные на искажение рыночной информации или цен с целью получения прибыли. Такое поведение подрывает доверие инвесторов, нарушает рыночную справедливость и увеличивает волатильность. В последние годы важность борьбы с манипуляциями возросла на фоне цифровизации торговых площадок и глобализации финансовых рынков.

Природа манипулирования на рынке ценных бумаг.

Манипулирование включает в себя широкий спектр действий, начиная от распространения ложной информации (пампа и дампа) до искусственного создания спроса и предложения [1]. Основные формы манипуляций представлены в таблице 1.

Таблица 1. Основные формы манипуляций на рынке ценных бумаг [составлено автором].

Тип манипуляции	Описание	Пример
Памп и дамп (Pump and Dump)	Искусственное завышение цены акции с последующей её продажей	Продвижение акций через соцсети
Трейдинг по инсайдерской информации	Использование закрытой информации для получения прибыли	Покупка акций перед объявлением слияния
Создание ложного объема	Искусственное увеличение объема торгов без реального экономического основания	Установление заявок на покупку/продажу акций
Дезинформация	Распространение ложных данных для влияния на стоимость активов	Ложные заявления о финансовых результатах

Источники манипуляций варьируются в зависимости от уровня развития рынков. В развивающихся странах наиболее распространены дезинформация и использование инсайдерской информации, тогда как в развитых экономиках манипуляции чаще связаны с высокочастотным трейдингом.

Регуляторные аспекты борьбы с манипулированием.

Регуляторы играют ключевую роль в обеспечении прозрачности и справедливости на рынках. Основные инструменты включают ужесточение нормативных требований (например, введение в США закона Додда-Франка, ужесточившего ответственность за манипуляции), мониторинг и анализ данных, обучение участников рынка [4].

С развитием технологий манипуляции приобрели новые формы. Например, использование алгоритмического трейдинга для управления ценами или создание фейковых новостей в социальных сетях. В то же время технологии предоставляют и новые инструменты для борьбы с этим. Для борьбы с манипуляциями на рынке ценных бумаг активно используется искусственный интеллект, который анализирует большие данные для выявления аномалий в торговых стратегиях, технология блокчейн, обеспечивающая повышение прозрачности за счёт неизменяемой записи данных, а также автоматизация регуляторного надзора, поскольку регтех (RegTech) упрощает мониторинг и внедрение мер реагирования.

Рассмотрим практические примеры успешного управления манипулированием.

Кейс 1: SEC против Enron.

Enron Corporation, крупная американская энергетическая компания, стала символом корпоративного мошенничества и финансовых махинаций. На протяжении 1990-х годов компания демонстрировала стремительный рост, позиционируя себя как инновационного лидера в энергетическом секторе. Однако в начале 2000-х годов выяснилось, что Enron систематически использовала сложные схемы манипуляций с финансовой отчётностью для завышения своей доходности и сокрытия убытков.

Ключевые манипулятивные практики Enron включали:

- Создание специальных целевых компаний (SPV): Enron использовала SPV для вывода долгов и убытков за пределы своего баланса. Это создавало ложное впечатление о высокой прибыльности компании.

- Искажение отчётности: компания манипулировала данными, отражая в отчётности будущие доходы как текущие. Это искусственно завышало прибыль.

- Провокация рыночного доверия: Enron активно привлекала инвестиции, используя искажённые показатели финансовой устойчивости и рост капитализации.

Эти действия не только вводили инвесторов в заблуждение, но и существенно искажали рынок, подрывая доверие к компании со стороны других участников.

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) начала расследование деятельности Enron в 2001 году. Ключевыми шагами SEC стали аудит и проверка отчетности при сотрудничестве с внешними аудиторами и как финал - судебное разбирательство.

Регулятор инициировал детальный аудит финансовой документации Enron, выявив многочисленные нарушения. Комиссия по ценным бумагам и биржам привлекла аудиторов из Arthur Andersen, одной из крупнейших аудиторских компаний, чтобы подтвердить факты искажения отчетности. Впоследствии выяснилось, что Arthur Andersen уничтожила критически важные документы, что привело к её закрытию. Против руководства Enron были возбуждены уголовные дела. Высшее руководство компании, включая Кеннета Лэя (основателя) и Джеффри Скиллинга (генерального директора), было признано виновным в мошенничестве и приговорено к длительным срокам заключения.

В декабре 2001 года компания Enron объявила о банкротстве. Это стало крупнейшим корпоративным банкротством в истории США на тот момент. Акционеры и инвесторы потеряли миллиарды долларов. Многие сотрудники компании лишились пенсионных накоплений, вложенных в акции Enron.

Случившееся привело к ужесточению нормативно-правовой базы. В 2002 году был принят Закон Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act), который ввёл строгие требования к корпоративной отчётности и внутреннему контролю.

Случай Enron стал уроком для финансового сообщества, подчеркнув важность прозрачности, независимости аудиторов и строгости регуляторного контроля. SEC использовала этот пример для демонстрации решимости в борьбе с манипуляциями. Также были внедрены современные механизмы мониторинга финансовой отчетности, включая автоматизированные системы анализа [7].

Этот кейс остаётся одним из наиболее изученных примеров манипулирования на рынке ценных бумаг и служит отправной точкой для разработки новых стандартов корпоративного управления.

Кейс 2: Киберманипуляции в Азии.

В январе 2021 года рынок ценных бумаг оказался в центре беспрецедентного события, связанного с акциями компании GameStop (GME), сети розничных магазинов видеоигр. Этот случай стал примером манипулирования рынком со стороны розничных инвесторов, координирующих свои действия через социальные сети, такие как Reddit (форум r/WallStreetBets), что привело к резкому росту цен на акции.

Низкая капитализация и высокая доля «коротких позиций»: GameStop находилась в кризисном состоянии, поскольку розничный рынок видеоигр переходил в цифровой формат. Акции компании имели высокую долю «коротких продаж» (short selling) — финансовой стратегии, при которой инвесторы зарабатывают на падении стоимости акций. Хедж-фонды, включая Melvin Capital, активно открывали короткие позиции, предполагая дальнейшее снижение стоимости акций.

Участники форума r/WallStreetBets обратили внимание на высокую короткую позицию по акциям GameStop и начали скоординированные покупки акций. Это привело к резкому росту цен на акции (short squeeze), вынудив хедж-фонды покупать акции для закрытия своих коротких позиций, что ещё больше увеличило их стоимость. Цена акций GameStop выросла с 20 долларов за акцию в начале января 2021 года до пиковых 483 долларов за акцию 28 января 2021 года [8]. Это привело к колоссальным убыткам хедж-фондов, таких как Melvin Capital, которые потеряли миллиарды долларов.

Регуляторы, в том числе Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC), начали расследование событий, чтобы определить, нарушались ли правила рынка. Основные направления расследования включали следующие мероприятия:

1. Проверка манипулятивных действий: было изучено, нарушали ли действия участников форума [r/WallStreetBets](https://www.wallstreetbets.com) законы о манипулировании рынком. Комиссия по ценным бумагам и биржам проанализировала, были ли признаки сговора или намеренной дезинформации.

2. Деятельность брокеров: платформа Robinhood, через которую многие розничные инвесторы совершали сделки, приостановила торговлю акциями GameStop и других волатильных активов. Это вызвало обвинения в ущемлении прав инвесторов и сговоре с крупными игроками рынка. SEC проверила, были ли эти ограничения обоснованными.

3. Устойчивость рынка: регуляторы изучали, как внезапная волатильность акций влияет на стабильность финансовой системы и доверие участников рынка.

Розничные инвесторы, успевшие продать акции на пике, получили огромную прибыль. Однако многие, купившие акции на высоких уровнях, понесли убытки. Хедж-фонды, такие как Melvin Capital, понесли убытки на миллиарды долларов, что поставило под сомнение их устойчивость. События с GameStop привели к резкому росту волатильности на фондовом рынке, что привлекло внимание к роли розничных инвесторов в манипулировании ценами. SEC выпустила заявление, подчеркивающее важность защиты розничных инвесторов и обеспечения честности на рынках [6]. Было инициировано изучение влияния платформ социальных сетей на рынки капитала и необходимости обновления нормативных актов.

Этот случай подчеркнул новые риски, связанные с цифровизацией торговли ценными бумагами и массовым участием розничных инвесторов. В отличие от классических форм манипулирования рынком, здесь имела место децентрализованная координация через цифровые платформы, что создало правовой прецедент.

Важным уроком стало осознание необходимости регулирования новых форм рыночного поведения, включая влияние социальных сетей. SEC и другие регуляторы начали разрабатывать меры для предотвращения подобных случаев, включая повышение прозрачности работы брокеров, обновление правил по противодействию манипуляциям и контроль за использованием автоматизированных торговых платформ.

Случай с GameStop также продемонстрировал важность финансовой грамотности и прозрачности для розничных инвесторов, участвующих в высоковолатильных рынках.

Последствия манипуляций на рынке ценных бумаг.

Манипуляции на рынке ценных бумаг порождают ряд серьёзных проблем, которые затрагивают как финансовую систему в целом, так и отдельных инвесторов. Одной из ключевых проблем является подрыв доверия участников к прозрачности и честности рынка. Инвесторы, осознавая вероятность манипуляций, теряют уверенность в объективности рыночных процессов, что нередко приводит к сокращению объёма торгов и снижению ликвидности. Это, в свою очередь, отрицательно сказывается на функционировании рынка и его способности привлекать долгосрочные инвестиции.

Манипуляции также способствуют росту рыночной волатильности, поскольку действия, направленные на создание ложного спроса или предложения, вызывают резкие колебания цен. Это представляет особую угрозу для долгосрочных инвесторов, которые не могут адекватно управлять возникающими рисками, что повышает их уязвимость. Кроме того, манипулятивные действия искажают рыночные цены, что приводит к несправедливому распределению капитала. Инвестиции могут быть направлены в менее эффективные проекты или компании, снижая общую производительность экономики и препятствуя её устойчивому развитию.

Особенно уязвимы к манипуляциям розничные инвесторы, не обладающие достаточным уровнем знаний и инструментов для анализа рыночной ситуации [3]. Такие инвесторы часто становятся жертвами завышенных или заниженных цен, что приводит к значительным финансовым потерям. Например, события, связанные с банкротством компании Enron, привели к крупным убыткам тысяч людей, доверившихся её акционерам.

Если манипуляции затрагивают крупные объёмы рынка или стратегически важные активы, это создаёт системные риски, которые могут привести к финансовым кризисам. Примером может служить манипулирование деривативами, ставшее одной из причин кризиса 2008 года [2]. Такие события подчёркивают, что последствия манипуляций могут выходить далеко за рамки отдельных секторов, угрожая стабильности всей экономики.

Манипуляции на рынке также нарушают принципы честной конкуренции. Компании, участвующие в подобных схемах, получают несправедливое преимущество, что препятствует развитию добросовестных участников рынка. Кроме того, такие действия влекут за собой юридические и репутационные последствия. Раскрытие манипуляций нередко сопровождается судебными разбирательствами и наложением крупных штрафов, которые в совокупности с репутационными издержками наносят серьёзный ущерб вовлечённым организациям [5]. Например, участие банков Barclays и UBS в манипулировании LIBOR привело к штрафам на миллиарды долларов.

Ситуация осложняется тем, что выявленные манипуляции вынуждают регуляторов ужесточать контроль за рынками, вводя дополнительные правила и требования. Это увеличивает расходы добросовестных участников на соблюдение нормативов и повышает административную нагрузку на компании. В целом, манипуляции подрывают рыночные механизмы, снижают доверие к финансовой системе, усиливают социальное неравенство и увеличивают системные риски, что делает необходимым более эффективное противодействие этим практикам.

Список источников

1. Анашкина М.В. эволюция рынка ценных бумаг и современные проблемы контроля его участников. Вестник университета. 2022. № 8. С. 129-138.
2. Великая стагнация. Как начался и закончился кризис 2008 года. [URL:https://ria.ru/20180915/1528593402.html](https://ria.ru/20180915/1528593402.html) (дата обращения: 11.08.2024 г.).
3. Гребенник А.И. Манипулирование на российском рынке ценных бумаг: противодействие и юридическая ответственность. Молодой ученый. 2021. № 21 (363). С. 185-188.
4. Карпович О.Г. некоторые уголовно-правовые проблемы преступлений, связанных с нарушением порядка учета прав на ценные бумаги. Манипулирование рынком. Юридический мир. 2011. № 10. С. 22-29.
5. Куликова Е.И. Развитие методов противодействия манипулированию ценами на рынке ценных бумаг. Финансовые рынки и банки. 2018. № 4. С. 46-51.
6. Мухамбеталиева О.Р. Виды и стратегии манипулирования на рынке ценных бумаг. Наука XXI века: актуальные направления развития. 2022. № 2-1. С. 189-193.
7. Скотникова А.Н., Репин Д.В. Реакция институциональных и частных инвесторов на падение Enron. Кто наживается на плохих новостях? Корпоративные финансы. 2007. Т. 1. № 4. С. 5-13.
8. Феномен Reddit и GameStop: как инвесторы-любители из соцсетей «сломали» Уолл-стрит. [URL:https://tass.ru/ekonomika/10570941](https://tass.ru/ekonomika/10570941) (дата обращения: 11.08.2024 г.).

Информация об авторе

Киреенко Александр Сергеевич, аспирант Московской международной академии, г. Москва, Россия

Information about the author

Kiriyenko Alexander Sergeevich, PhD student at the Moscow International Academy, Moscow, Russia