

НАУФОР

**СБОРНИК ТИПОЛОГИЙ
НЕДОБРОСОВЕСТНЫХ
И НЕПРАВОМЕРНЫХ ПРАКТИК,
СВЯЗАННЫХ С ОСУЩЕСТВЛЕНИЕМ СДЕЛОК
С ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ
НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

МОСКВА

2021

Оглавление

Термины и определения.....	3
Дестабилизация цен на финансовые инструменты.....	4
Кейс № 1. Однонаправленное существенное изменение цен, не обусловленное корпоративными событиями/новостным фоном.....	4
Искусственное формирование стоимости финансового инструмента с использованием высокочастотных торговых алгоритмов.....	6
Кейс № 2. Искусственное формирование стоимости финансового инструмента, совершенное группой лиц по предварительному сговору.....	6
Создание ложного или вводящего в заблуждение спроса/ предложения на финансовые инструменты, в том числе с использованием высокочастотных торговых алгоритмов.....	7
Кейс № 3. Недобросовестные практики «Spoofing/Layering».....	7
Кейс № 4. Недобросовестная практика «Momentum ignition».....	8
Недобросовестное исполнение обязанностей маркет-мейкера.....	9
Кейс № 5. Выполнение клиентом участника торгов обязанности маркет – мейкера по указанию аффилированного с клиентом третьего лица.....	9
Кейс № 6. Недобросовестное выполнение обязательств маркет-мейкера с целью получения вознаграждения.....	11
Изменение цены на финансовые инструменты по предварительному соглашению между участниками торгов и (или) их работниками и (или) их клиентами, в том числе с использованием инсайдерской информации.....	12
Кейс № 7. Неправомерная практика «Front running».....	12
Изменение цены на финансовые инструменты путем заключения сделок, которые создают видимость торговой активности.....	13
Кейс № 8. Недобросовестная практика «Wash - trading».....	13
Изменение цены на финансовые инструменты путем заключения сделок, направленных на обеспечение положительного финансового результата у одного контрагента за счет убытка другого.....	14
Кейс № 9 Недобросовестные действия в рамках осуществления доверительного управления.....	14
Иные ситуации, ведущие к существенному отклонению цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом.....	15

Кейс №10. Умышленное распространение информации/рекомендаций о низколиквидных финансовых инструментах на специализированных форумах и группах в мессенджерах.	15
Кейс № 11. Совершение сделок по сговору, ведущее к существенному изменению цены, спроса, предложения или объема торгов финансовыми инструментами.	16
Кейс № 12. Неправомерное использование информации в рамках программ по предоставлению индивидуальных инвестиционных рекомендаций	18
Приложение № 1	20
Приложение № 2	21
Приложение № 3	24
Приложение № 4	26

Термины и определения.

Участник торгов – лицо, которое допущено к участию в организованных торгах.

Маркет-мейкер - участник торгов, который на основании договора, одной из сторон которого является организатор торговли, принимает на себя обязательства по поддержанию цен, спроса, предложения и (или) объема торгов финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром на условиях, установленных таким договором.

Высокочастотный торговый алгоритм (англ. High-frequency trading, HFT) - участник торгов или его клиент, использующий при совершении операций автоматические алгоритмы, определяющие параметры заявок (место исполнения заявки, цена, объем), время ее подачи и отмены, с ограниченным участием человека или без его участия, и систематически генерирующие значительное количество заявок и сделок.

Треjder – работник участника торгов, уполномоченный на заключение сделок от имени и в интересах участника торгов, от имени и за счет клиентов участника торгов, а также от имени участника торгов, но за счет его клиентов.

Аффилированные лица – физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность.

Взаимосвязанные лица - клиенты участника торгов, характеризующиеся следующими признаками:

- Общие IP/MAC-адреса, с которых клиент участника торгов осуществлял соединение для выставления заявок и заключения сделок.

- Наличие доверенностей, выданных клиентом участника торгов другому клиенту участника торгов.
- Общие места регистрации, проживания клиентов участника торгов.
- Общие адреса почтовых ящиков для взаимодействия с клиентами участника торгов.
- Общие фамилии, отчества, анкетные данные клиентов участника торгов, указывающие на родственные, супружеские связи клиентов участника торгов.

Управляющая компания – организация, которой в установленном соответствующим законодательством порядке выдана лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами / и лицензия профессионального участника на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами.

IP-адрес (Internet Protocol Address) – уникальный сетевой идентификатор, присваиваемый каждому участнику локальной или глобальной компьютерной сети.

MAC-адрес (Media Access Control) – уникальный идентификатор, присваиваемый каждой единице активного оборудования или некоторым их интерфейсам в компьютерных сетях Интернет.

Дестабилизация цен на финансовые инструменты.

Кейс № 1. Однонаправленное существенное изменение цен, не обусловленное корпоративными событиями/новостным фоном.

Описание кейса.

В данном кейсе описывается недобросовестные действия, которые ведут к ситуации, при которой действия клиента участника торгов приводят к существенному изменению цены на акции в одном направлении (как правило, рост цены на акции) в течение определенного периода для последующей продажи акций с прибылью.

Стратегия строится на совершении клиентом участника торгов сделок как на открытии торгов, так и в течение торгового дня с преимущественно неликвидными ценными бумагами по цене, отклоняющейся от цены закрытия (расчетной цене, в случае отсутствия цены закрытия) этой ценной бумаги предыдущего торгового дня преимущественно на 35-40%. Указанные действия совершаются последовательно в течение нескольких дней и направлены на вовлечение других клиентов участников торгов в совершении сделок по возросшей цене.

При этом клиент участника торгов не является институциональным инвестором и/или его действия не обусловлены добросовестной практикой инвестирования, а при попытке взаимодействия с ним участника торгов клиент не может предоставить разумное пояснение своим действиям. Результаты анализа ответов клиента или отсутствие ответов вызывают сомнения в целесообразности совершения сделок.

В рамках указанной стратегии существенный рост цены не обусловлен наличием существенных фактов эмитента или корпоративных событий, которые могли бы повлиять на цену, а является непосредственно последствием действий клиентов участников торгов. При этом клиент участника торгов в рамках достижения целей может осуществлять публикацию заведомо ложной информации на профильных форумах с целью привлечения внимания к соответствующим акциям, а также подтверждения роста или ожидаемого роста по ценной бумаге.

Учитывая тот факт, что на рынке присутствует значительное количество инвесторов – физических лиц, не обладающих высокой экспертизой фондового рынка, они принимают на себя существенные риски и, как правило, несут значительные финансовые потери.

Механизмы выявления.

В части мониторинга участником торгов указанных ситуаций необходимо обращать внимание на:

- Мониторинг изменения цен по ценным бумагам, по которым в течение 2 последовательных торговых дней цена закрытия ценной бумаги отклоняется от цены закрытия этой ценной бумаги предыдущего торгового дня на 35-40% (пример, такого изменения цен указан на рис 1);



Рис.1 Последовательное изменение цен по ценной бумаге, которая отклоняется от цены закрытия этой ценной бумаги предыдущего торгового дня.

- Анализ внешнего новостного фона и корпоративных событий эмитента, в т.ч. информации, раскрываемой на официальном сайте эмитента;
- Анализ сделок клиентов, осуществляющих однонаправленные сделки (на покупку или на продажу) с такими ценными бумагами на открытии торгов и последующей реализации, в том числе последующий вывод активов, сформировавшийся после реализации указанных сделок;

- Анализ торговой активности клиента в других инструментах, его риск-профиль, историческую торговую активность.

Искусственное формирование стоимости финансового инструмента с использованием высокочастотных торговых алгоритмов.

Кейс № 2. Искусственное формирование стоимости финансового инструмента, совершенное группой лиц по предварительному сговору.

Описание кейса.

Стратегия строится на основании недобросовестных действий участниками торгов или их клиентами при совершении сделок с низколиквидными финансовыми инструментами и реализуется с помощью НФТ. В рамках указанной стратегии группой лиц используется одинаковый алгоритм торговли, в рамках которого совершаются операции по заранее прописанному сценарию.

При определенных сигналах группа лиц, использующая алгоритм, открывает позиции в одном финансовом инструменте. Путем совершения операций купли-продажи искусственно повышается стоимость финансового инструмента. После повышения стоимости финансового инструмента до определенного алгоритмом уровня происходит закрытие позиции и фиксация прибыли, тем самым формируется положительный финансовый результат.

Механизмы выявления.

В части мониторинга участником торгов указанной стратегии необходимо обращать внимание на совокупность следующих факторов:

- Систематический положительный финансовый результат, получаемый участником торгов или их клиентом;
- Открытие и закрытие позиции в финансовом инструменте внутри торгового дня;
- Средний объем операций участника торгов или его клиента находится в пределах 15-30% от среднерыночного объема торгов финансовым инструментом;
- Схожий по ликвидности портфель другого участника торгов или его клиента (состоит преимущественно из низколиквидных финансовых инструментов);
- Систематическое совершение аналогичных по характеру операций;
- Систематическое однонаправленное движение цены при совершении операций участником торгов или его клиентом.

Примеры, описывающие действия участников торгов или их клиентами в целях искусственного формирования стоимости финансового инструмента по предварительному сговору указаны в приложении № 1.

Создание ложного или вводящего в заблуждение спроса/предложения на финансовые инструменты, в том числе с использованием высокочастотных торговых алгоритмов.

В данной типологии описываются недобросовестные действия высокочастотных торговых алгоритмов, которые:

- Дают ложные или вводящие в заблуждение значения спроса, предложения, объема или цены финансового инструмента;
- Закрепляет цену одного или нескольких финансовых инструментов на искусственном уровне.

Кейс № 3. Недобросовестные практики «Spoofing/Layering».

Описание кейса.

В рамках описанного кейса используются следующие термины:

- Spoofing - выставление как правило одной крупной заявки на покупку/продажу на короткое время с целью стимуляции роста/падения цены без намерения исполнить выставленную заявку и последующего исполнения собственной заявки другой направленности;
- Layering - введение серии заявок без намерения их исполнения внутри спреда с минимальной разницей в цене с целью смещения спреда и последующего исполнения собственной заявки другой направленности.

Стратегии Spoofing (одна заявка) и Layering (серия заявок) характеризуются подачей заявки:

- без намерения заключить сделку;
- для искусственного изменения цен;
- с последующей отменой заявки и подачей новой заявки (противоположной направленности) для заключения сделки по изменившейся цене.

При этом существуют два способа искусственного изменения цен:

- в результате подачи заявки с агрессивной ценой (spoofing);
- в результате подачи заявок (обычно, с менее агрессивными ценами, чем при spoofing), искусственно и временно создающих глубину рынка (layering).

Часто термины Spoofing и layering используются как синонимы, но в этих двух стратегиях имеется отличие, а именно:

- При стратегии Spoofing высокочастотным торговым алгоритмом размещается одна большая фиктивная (без цели исполнения) заявка на покупку/продажу с целью повысить или снизить цену актива в зависимости от стратегии. Далее размещается

некоторое количество небольших, противоположных заявок, которые исполняются в случае нужного изменения цены.

- При стратегии Layering высокочастотным торговым алгоритмом размещается несколько более мелких однонаправленных фиктивных (без цели исполнения) заявок по разным ценам с целью повышения или понижения цены. Далее размещаются противоположные заявки, которые исполняются в случае нужного изменения цены.

Суть стратегии Spoofing/Layering заключается во введении в заблуждение участников торгов или их клиентов в части спроса и предложения финансового инструмента для последующего изменения цены и совершения сделки с прибылью. Стратегии делятся на 2 этапа.

На первом этапе алгоритму необходимо купить финансовый инструмент по цене ниже цены продавцов. Для этого подаются заявки на продажу по цене ниже цены продавцов. Продавцы, предполагая, что рыночная цена ниже, либо они могут не продать инструмент, перевыставляют свои заявки с пониженной ценой. Алгоритм, как только заявки продавцов перевыставлены, снимает свои ранее выставленные заявки на продажу и ставит обратную заявку на покупку инструмента у продавцов. Таким образом, на первом этапе происходит влияние на цену путём выставления заявок без намерения совершения сделок и покупкой инструмента по искусственно созданной низкой цене.

На втором этапе алгоритм повторяет действия только они направлены на изменение цены покупки и продажу купленного инструмента по более высокой цене. Алгоритмом подаются заявки на покупку по цене выше цены покупателей. Покупатели, предполагая, что рыночная цена выше, либо они не смогут купить инструмент, перевыставляют свои заявки с повышенной ценой. Алгоритм, как только заявки покупателей перевыставлены, снимает свои ранее выставленные заявки на покупку и ставит обратную заявку на продажу инструмента покупателям. Таким образом, алгоритм совершает сделки с прибылью.

Механизмы выявления.

Для участников торгов в целях выявления такой стратегии необходимо анализировать количество поданных клиентом заявок за короткий период времени (например, внутри одной секунды) и их изменение (снятие) и заключение сделок другой направленности по сравнению с ранее выставленными и отмененными заявками.

Пример, описывающий действия участников торгов или их клиентов, использующих стратегии Spoofing/Layering, указан в Приложении № 2.

Кейс № 4. Недобросовестная практика «Momentum ignition».

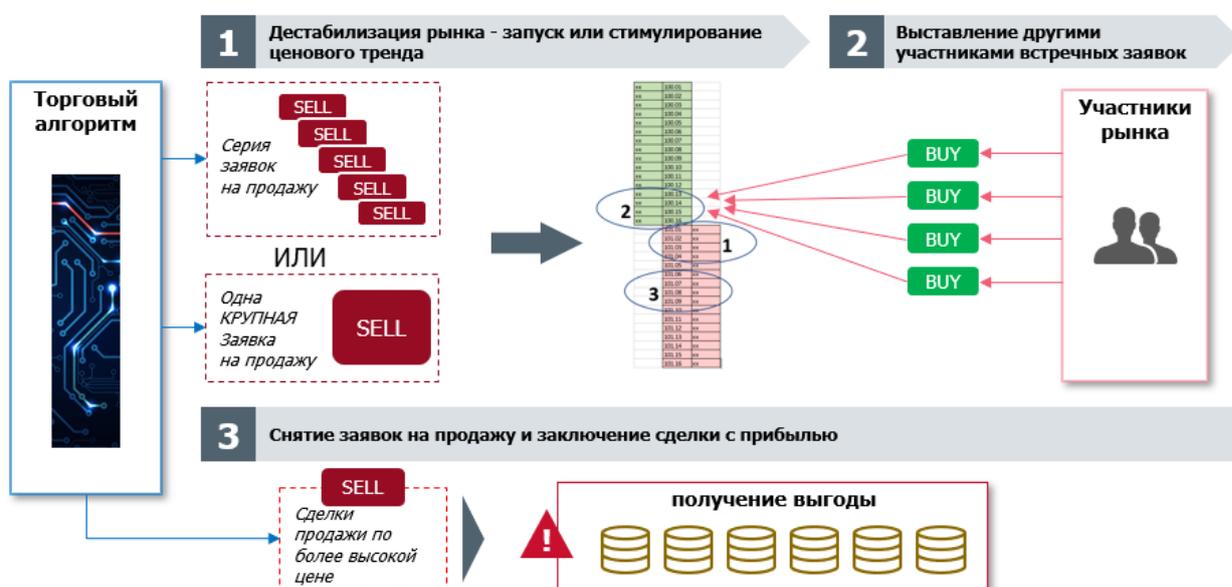
Описание кейса.

В рамках описанного кейса используются следующие термины:

Momentum ignition - введение серии заявок с целью запуска или стимулирования ценового тренда, побуждающего других участников принять участие в тренде с тем, чтобы у инициатора возникла возможность закрыть позицию с прибылью.

Цель стратегии - продать инструмент по более высокой цене. При реализации данной стратегии происходит выставление заявки с высокой ценой продажи и серии более мелких заявок с ценой меньшей, чем ранее выставленная заявка, но достаточных для создания ложного представления о намерении продажи финансового инструмента по более низкой цене. В результате подобная серия заявок побуждает других участников торгов или их клиентов выставлять встречные заявки на покупку. Как только встречные заявки выставлены, алгоритм снимает ранее выставленную серию заявок с низкой ценой, оставляя первую заявку с высокой ценой продажи, которая и исполняется. Схематичное представление стратегии представлено на рисунке 2.

Рисунок 2. Схематичное представление стратегии Momentum ignition.



Механизмы выявления.

В целях выявления такой стратегии необходимо анализировать количество поданных клиентом заявок за короткий период времени (например, внутри одной секунды) и их изменение (снятие) и заключение сделок по более высокой цене, чем та цена, которая была указана в снятых заявках.

Недобросовестное исполнение обязанностей маркет-мейкера.

Кейс № 5. Выполнение клиентом участника торгов обязанности маркет – мейкера по указанию аффилированного с клиентом третьего лица.

Описание кейса.

Участник торгов не является маркет – мейкером. Клиент участника торгов не является маркет – мейкером. При этом клиент участника торгов (как правило, физическое лицо) имитирует выполнение обязанностей маркет – мейкера по указанию аффилированного с клиентом неустановленного третьего лица.

Клиент участника торгов – физическое лицо осуществляет операции только с 2-5 низколиквидными акциями или облигациями корпоративных эмитентов.

Среднедневная доля сделок клиента в сделках, как правило, 25-50 %, в некоторые из торговых дней объем сделок клиента достигает 100% от объема сделок.

Объем сделок клиента участника финансового рынка за день может быть как небольшим (несколько десятков тысяч рублей), так и достаточно существенным (несколько миллионов рублей). Количество сделок варьируется в зависимости от степени ликвидности инструмента: от 2-6 сделок в день до 100-200 сделок¹, при этом сделки носят регулярный характер.

Сделки клиента участника торгов с ценными бумагами, как правило, осуществляются с внешними контрагентами (не клиентами этого участника торгов).

Разница между ценой покупки и продажи в сделках клиента участника торгов составляет в среднем 0,0 - 0,1%. Сделки противоположной направленности совершаются ежедневно. В некоторых случаях клиент участника торгов проводит в один промежуток времени сделки с одной ценной бумагой, в отношении которой выполняет функции маркет - мейкера, после этого в другой промежуток времени – с другой ценной бумагой, в отношении которой также выполняет функции маркет - мейкера.

Действия клиента участника торгов на рынке анализируемых инструментов не приводят к значимым изменениям. Операции клиента с инструментами, заключающиеся в проведении краткосрочных (в большинстве случаев разница во времени проведения встречных сделок составляет несколько секунд) спекулятивных операций противоположной направленности, не имеют какого-либо экономического смысла. Вместе с тем необходимо отметить, что финансовые потери клиента не существенны и составляют суммы в пределах, равных издержкам (брокерской комиссии и биржевой комиссии). Необходимо также отметить регулярное внесение клиентом денежных средств в целях погашения комиссионных издержек и потерь на рынке.

Механизмы выявления.

В целях выявления такого кейса необходимо обращать внимание на следующие параметры.

Участвующие в сделках клиенты участника торгов имеют некоторые совпадающие идентификационные данные: иногда совпадают паспортные данные (например, регион проживания), способы связи с клиентом (номер телефона, электронная почта), также могут совпадать IP или MAC-адреса, иные данные.

Характерными признаками действий клиента участника торгов, неправомерно осуществляющего функции маркет - мейкера, может являться отсутствие ответов на запросы участника торгов, а в случае наличия ответов – их общий характер (например,

¹ На неликвидных инструментах количество сделок может быть единичным, в этом случае основное внимание необходимо уделить объему сделок и доле сделок клиента в объеме Биржи.

заявление клиента об утере паспорта). Анализ ответов клиента или отсутствие ответов может дать понимание того, что брокерский счет открывался у участника торгов для работы по нему иного третьего лица. Например, клиент сообщил об утере паспорта или вызывают сомнения его представления о фондовом рынке или клиент не обосновывает или недостаточно обосновывает целесообразность совершения сделок, при этом анализ показывает профессионализм действий клиента при проведении операций , .

Кейс № 6. Недобросовестное выполнение обязательств маркет-мейкера с целью получения вознаграждения.

Описание кейса.

В данном кейсе маркет - мейкер основной целью ставит получение вознаграждения от организатора торговли за исполнение функций маркет - мейкера.

Участник торгов имеет право исполнять функции маркет - мейкера от своего имени и за счет клиента при наличии соответствующих поручений клиента. Указанный кейс реализовывается в случаях, когда функции маркет - мейкера исполняются от лица участника торгов, но за счет клиента.

Кейс реализовывается для фиктивного исполнения обязанностей маркет - мейкера за счет договорных сделок с аффилированным/ взаимосвязанным лицом, при которых маркет - мейкером совершаются взаимные сделки, обеспечивая выполнение обязательного параметра по необходимому объему сделок маркет - мейкера за торговый день. В результате сделок формируется искусственный объем сделок без цели исполнения функций маркет - мейкера, вводящий участников торгов и их клиентов в заблуждение.

Механизмы выявления:

В целях выявления такого кейса необходимо обращать внимание на одновременное соблюдение следующих условий:

- Наличие заключенного 3-х стороннего договора об исполнении функций маркет - мейкера между участником торгов - эмитентом - биржей;
- Исполнение функций маркет - мейкера от лица участника торгов и за счет клиента, более 50% сделок которого составляют сделки с одним и тем же контрагентом;
- Исполнение обязательств по договору об оказании услуг маркет-мейкера в отношении достаточного объема сделок и периода поддержания котировок происходит, как правило, в начале торгового дня и отсутствует в течение оставшегося торгового дня и не обусловлено рыночной конъюнктурой.

Изменение цены на финансовые инструменты по предварительному соглашению между участниками торгов и (или) их работниками и (или) их клиентами, в том числе с использованием инсайдерской информации.

Кейс № 7. Неправомерная практика «Front running».

Указанный кейс реализуется с использованием инсайдерской информации. В большинстве случаев виновные в нарушении лица являются сотрудниками профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний.

Описание кейса.

В рамках описанного кейса под термином Front-running («забегание вперед») понимается незаконная практика заключения сотрудником брокера/дилера/управляющей компании (УК) (далее – недобросовестный трейдер), сделки/сделок по личному счету, как клиента участника торгов.

Брокер/дилер/УК может исполнять как собственные поручения, так и поручения своих клиентов или совершать действия по управлению активами.

Недобросовестный трейдер, зная о планируемом исполнении брокером / дилером /УК крупной заявки, выставляет противоположную заявку с аналогичным инструментом с личного счета. Заявка недобросовестного трейдера выставляется таким образом, чтобы в рамках совершения операции брокера/дилера/УК исполнилась заявка недобросовестного трейдера по цене выше ближайшего bid/ask.

Учитывая тот факт, что крупная заявка брокера/дилера/УК собирает часть «стакана» и может влиять на стоимость инструмента, финансовый результат трейдера складывается из разницы между покупкой и продажей по цене выше рыночной.

Направление сделок, совершенных недобросовестным трейдером в собственных интересах, зависит от направления сделки, которая заключается брокером/дилером/УК. Например, в случае если операция брокера/дилера/УК направлена на приобретение крупного пакета ценных бумаг, то перед исполнением такого поручения, недобросовестным трейдером в собственных интересах выставляется заявка по продаже аналогичных ценных бумаг.

Механизмы выявления.

В целях выявления такого кейса необходимо обращать внимание на последовательность следующих признаков:

В случае, если счет недобросовестного трейдера открыт у этого же участника торгов и по нему совершаются собственные сделки трейдера.

- Совершение недобросовестным трейдером большого количества сделок (или сделки большого объема) с финансовым инструментом перед крупной сделкой

клиента. При этом если поручение брокера/дилера содержит продажу финансового инструмента, то по личному счету недобросовестного трейдера могут совершаться сделки продажи этого финансового инструмента, которыми он на момент продажи не владеет («шорт», «короткая позиция» (от англ. «short selling»));

- Систематический положительный финансовый результат по личным счетам недобросовестного трейдера как клиента участника торгов или по счетам его аффилированных лиц/связанных лиц как клиентов участника торгов;

- Аффилированность недобросовестного трейдера (клиента) с одним из участников торгов (поиск проверяющим информации в интернете, в анкете клиента).

- Совершение сделок трейдером крупными лотами (например, продажа производится чаще всего одной сделкой, реже 2-3 сделками (в случае если трейдер совершает «шорт» с личного счета, то производится крупная сделка по покупке финансовых инструментов).

В случае, если счет недобросовестного трейдера открыт у другого участника торгов.

- Систематический положительный финансовый результат по счетам клиента (предполагаемого недобросовестного трейдера) участника торгов.

- Совершение большого количества сделок (или сделки большого объема) с финансовым инструментом перед крупной сделкой с этим финансовым инструментом.

- Аффилированность/взаимосвязанность клиента (предполагаемого недобросовестного трейдера) с одним из участников торгов (поиск проверяющим информации в интернете, в анкете клиента).

- Совершение сделок клиентом (предполагаемым недобросовестным трейдером) крупными лотами (например, продажа производится чаще всего одной сделкой, реже 2-3 сделками (в случае если клиент (трейдер) совершает «шорт» с личного счета, то производится крупная сделка по покупке финансовых инструментов);

Пример, описывающий механизмы выявления недобросовестной практики, приведены в Приложении № 3.

Изменение цены на финансовые инструменты путем заключения сделок, которые создают видимость торговой активности.

Кейс № 8. Недобросовестная практика «Wash - trading».

Описание кейса.

В рамках описанного кейса под термином Wash - trading понимается практика подготовки к продаже или покупке финансового инструмента, в результате чего фактически не происходит изменения владельца финансового инструмента или передачи рыночного риска, или когда изменение владельца финансового инструмента или передача рыночного риска наблюдается у сторон, действующих на основании взаимного соглашения или сговора. При этом сделки РЕПО, предоставление/получение займа акциями (или любым другим финансовым инструментом) либо иные операции по

переводу финансовых инструментов в качестве залога не являются предметом такой практики.

Данная практика может сопровождаться следующими признаками:

- повторение сделок с финансовыми инструментами между небольшим количеством участников торгов или их клиентов за определенный промежуток времени; совершение сделок и/или подача участником торгов или их клиентов поручений на заключение сделок с финансовыми инструментами с целью создания впечатления об изменении его позиции, при этом фактически уменьшение/увеличение позиции не происходит;
- необычная концентрация сделок с финансовыми инструментами и/или подача поручений на заключение сделок с финансовыми инструментами как в целом, так и осуществляемых либо одним участником финансового рынка с использованием одного или нескольких счетов, либо ограниченным числом участников торгов или их клиентов.

Механизмы выявления.

В целях выявления указанных признаков Wash - trading стоит обратить внимание на:

- клиентов/группы клиентов, которые активно заключают разнонаправленные сделки с финансовыми инструментами в течение периода (день, неделя, месяц, квартал, год и т.д.) или подают поручения на заключение указанных сделок, в результате которых позиция клиента/группы клиентов не меняется;
- взаимосвязанных клиентов (путем сопоставления IP- и MAC-адресов устройств, с которых заключаются сделки/подаются поручения, путем поиска клиентов с доверенностями на осуществление действий по подаче поручений на заключение сделок, выданными на других клиентов участника торгов, или же клиентов, у которых совпадают адреса местонахождения или места жительства);
- клиентов с несколькими действующими договорами (например, обычного брокерского договора и ИИС в рамках брокерской деятельности) и заключением клиентом кросс-сделок в рамках указанных договоров;
- клиентов, которые выставляют в течение дня поручения на совершение сделок с финансовыми инструментами, при этом большая часть этих поручений не исполняется (заявки снимаются организатором торговли ввиду отсутствия встречного предложения).

Изменение цены на финансовые инструменты путем заключения сделок, направленных на обеспечение положительного финансового результата у одного контрагента за счет убытка другого.

Кейс № 9 Недобросовестные действия в рамках осуществления доверительного управления.

Описание кейса.

В данном кейсе описывается ситуация, при которой действия управляющей компании обеспечивают положительный финансовый результат у одного клиента за счет

убытка другого путем заключения сделок, направленных на изменение цены на финансовые инструменты.

В рамках указанного кейса доверительное управление портфелями обоих клиентов может осуществлять как один сотрудник управляющей компании, осуществляющий управление портфелем (далее - управляющий), так и разные управляющие. В первом случае управляющий выставляет заявку на продажу инструмента из портфеля клиента А с одной стороны, с другой - выставляет заявку на покупку этого инструмента в портфель клиента В. Время между выставленными заявками может варьироваться в зависимости от ликвидности инструмента. Во втором случае управляющий портфелем клиента А выставляет заявку на продажу инструмента из портфеля клиента А, управляющий портфелем клиента В выставляет заявку на покупку этого инструмента в портфель клиента В. Время между заявками может варьироваться в зависимости от ликвидности инструмента, но обычно не превышает нескольких минут.

Механизм выявления.

Для выявления сделок такого характера необходимо произвести выборку по финансовым инструментам, по которым в один и тот же период совершались сделки по покупке и продаже внутри УК. Также возможно произвести анализ совершения сделок одним управляющим в отношении одного и того же инструмента по портфелям двух разных клиентов, находящихся в его управлении, а заявки на покупку и продажу одного инструмента в одном режиме торгов разными управляющими производится в один и тот же период времени (один управляющий хочет приобрести инструмент, другой – этот же инструмент продать).

В зависимости от уровня допустимого риска, принятого в управляющей компании, а также ликвидности инструмента, режима торгов, объема сделки можно сделать вывод о подозрительности таких операций и возможного применения недобросовестных практик с целью повысить ликвидность бумаги, путем создания искусственного спроса и объема торгов, что может привести к колебаниям цены.

При выявлении таких сделок нужно произвести анализ средневзвешенной цены инструмента за день, в котором совершена сделка и/или несколько предыдущих торговых дней, новостной фон, в случае появления подозрений в недобросовестной практике необходимо направить запрос управляющему (управляющим) для предоставления пояснений экономического смысла сделки.

Иные ситуации, ведущие к существенному отклонению цены, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом.

Кейс №10. Умышленное распространение информации/рекомендаций о низколиквидных финансовых инструментах на специализированных форумах и группах в мессенджерах.

Описание кейса.

Данный кейс реализуется преимущественно с низколиквидными финансовыми инструментами. В целях реализации указанного кейса, умышленно распространяется (как правило ложная положительная) информация о финансовом инструменте на различных информационных порталах (специализированные сайты, форумы, социальные сети, мессенджеры и т.д.).

Анонсирование фиктивной положительной информации провоцирует рост стоимости финансового инструмента.

Учитывая рост стоимости финансового инструмента, недобросовестные участники торгов формируют положительный финансовый результат.

Механизмы выявления.

В части мониторинга участником торгов указанных стратегий, необходимо обращать внимание на:

- Приобретение финансового инструмента у одного и того же контрагента;
- Систематический положительный финансовый результат;
- Распространение информации, влияющей на стоимость финансового инструмента. Поиск информации на специализированных форумах;
- Взаимосвязанные лица.

Пример, содержащий действия по кейсу, а также методы анализа форумов приведены в Приложении № 4.

Кейс № 11. Совершение сделок по сговору, ведущее к существенному изменению цены, спроса, предложения или объема торгов финансовыми инструментами.

Описание кейса.

В рамках описанного кейса используется понятие совершение сделок «switch» – сделки, систематически заключаемые участниками торгов или их клиентами по схеме, которая предполагает переход финансовых инструментов из владения одного лица к другому через промежуточное лицо в результате заключения пары или серии сделок купли-продажи. При этом цены в сериях таких сделок отличаются незначительно. Разница в них обеспечивает возмещение издержек промежуточного лица на проведение операций и может включать в себя его комиссию за предоставляемую услугу. Сделки по данной схеме могут заключаться как в один день, так и с разницей в несколько дней в случае, если ликвидность финансового инструмента позволяет сторонам полагать, что при заключении всех сделок с промежуточным участником цены будут находиться на одном и том же уровне. Характер и обстоятельства совершения данных сделок свидетельствуют о наличии предварительного соглашения между сторонами сделок. В случае, если хотя бы одна из них заключена на основании заявок, адресованных всем участникам организованных торгов, совершение таких сделок может быть квалифицировано как неправомерные действия.

В данном кейсе описывается ситуация, при которой несколькими участниками торгов или их клиентами по предварительному соглашению совершаются операции с финансовыми инструментами, в результате которых цена, спрос, предложение или объем торгов финансовыми инструментами отклонились от уровня или поддерживались на уровне, существенно отличающемся от того уровня, который сформировался бы без таких операций. При этом существенное изменение цены, спроса, предложения или объема торгов финансовыми инструментами не обусловлено наличием существенных фактов эмитента или корпоративных событий, которые могли бы повлиять на указанные параметры, а является непосредственно последствием действий участников торгов или их клиентов, совершенных по предварительному сговору.

В рамках описания данного кейса можно рассмотреть пример заключения сделок между двумя управляющими компаниями, имеющими одних бенефициарных владельцев с одинаковым адресом местонахождения. Сделки заключались с одних и тех же устройств между собой как на прямую, так и через промежуточные звенья (сделки “switch”), основная часть которых заключалась с неликвидными и низколиквидными финансовыми инструментами и объем которых составлял более 50% от дневного объема торгов соответствующими финансовыми инструментами. Дневной объем сделок с финансовыми инструментами как правило составлял от 500 млн. руб. до нескольких миллиардов и которые заключались по цене, отличающейся от текущей цены на момент подачи поручений на 5 и более процентов. По итогам совершения сделок финансовый результат в большинстве случаев был отрицательным.

Механизмы выявления.

В части мониторинга участником торгов указанных ситуаций необходимо обращать внимание на:

- взаимосвязанных клиентов;
- клиентов с совпадающими аффилированными лицами и бенефициарными владельцами;
- клиентов, являющихся управляющими компаниями, у которых с участником торгов заключено несколько договоров.

При этом выявление единого бенефициарного владельца и адреса регистрации/фактического местонахождения может осуществляться путем сопоставления предоставленной клиентами в рамках идентификации информации, а также информации из открытых источников.

Выявление сделок клиентов с финансовыми инструментами, которые заключались с одних и тех же устройств, осуществлялось путем анализа файлов из информационно-торговой системы (ИТС), предназначенной для просмотра и анализа биржевых котировок, а также осуществления сделок поиском совпадений IP и MAC-адресов устройств.

Кейс № 12. Неправомерное использование информации в рамках программ по предоставлению индивидуальных инвестиционных рекомендаций² (автоследований)

Описание кейса.

В рамках указанной кейса, клиент участника торгов совершает неправомерные действия, которые включают в себя следующую последовательность:

- Открытие позиции с изолированного счета, принадлежащего автору инвестиционной стратегии (это может быть короткая или длинная позиция);
- Открытие позиции с ведущего счета (счет, операции с которого повторяются подписчиками), принадлежащего автору инвестиционной стратегии;
- Открытие позиций подписчиков стратегии;
- Закрытие позиции с изолированного счета.

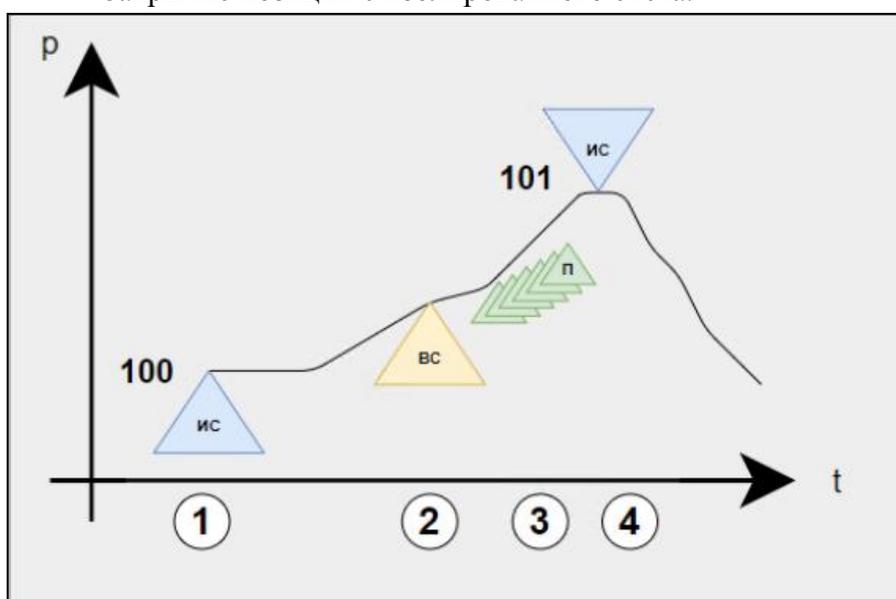


Рис. Схематичное описание действий.

Механизмы выявления.

В части выявления участником торгов указанных ситуаций необходимо обращать внимание на следующее:

- Совершение клиентом участника торгов действий, направленных на неоднократное открытие и закрытие позиций в течение дня (периоды).

² http://www.cbr.ru/inside/inside_detect/#y2018

- Определение финансового результата от действий, указанных в пункте 1 по каждому периоду.
- В случае если участник торгов имеет информацию о программах инвестиционного консультирования своих клиентов, следует проверить наличие сделок клиентов-участников программ в каждом периоде времени, определенных в пункте 1.
- В случае если средняя доходность (в процентном соотношении от собственных средств на счете) клиента превышает среднюю доходность (в процентном соотношении от собственных средств на счете) клиентов-участников программ, то указанные действие клиента свидетельствуют о признаках неправомерного использования информации в рамках программ по предоставлению индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

Примеры, описывающие действия участников торгов или их клиентов в целях искусственного формирования стоимости финансового инструмента по предварительному сговору.

Пример 1. Участник торгов или его клиент начинают совершать операции с финансовым инструментом по прошествии некоторого времени (от 5 до 30 минут), после роста стоимости финансового инструмента. Операции могут быть как однонаправленные (покупка), так и разнонаправленные (покупка/продажа).



Рис. 1.

На рисунке 1 представлен часовой график торгов финансовым инструментом. Отметка 1 указывает на момент совершения операции участником торгов. Участник торгов совершал операции в течение 1 часа, за это время стоимость финансового инструмента выросла на 27,45%



Рис. 2

Пример 2. На рисунке 2 представлен часовой график торгов финансовым инструментом, где:

Точка 1. Начало совершения операций с финансовым инструментом участником торгов.

Точка 2. Разнонаправленное совершение операций участником торгов. Частичное закрытие позиции по финансовому инструменту.

Точка 3. Закрытие оставшейся части позиции по финансовому инструменту на следующий день.

Точка 4. Реализации стратегии в соответствии с примером 1.

Приложение № 2.

Пример, описывающий действия участников торгов или их клиентов, использующих стратегии Spoofing/Layering.

Стратегию Spoofing/layering можно рассмотреть на популярном примере сделок трейдера Игоря Ойстачера, который в 2012 г. совершал операции с фьючерсными контрактами на нефть марки Brent на Лондонской бирже, используя вышеуказанные стратегии.

Допустим, Brent котируется в данный момент по 115,90. Трейдер хочет купить 17 лотов по цене 115,86 долларов, а потом продать их на 2-3 тика дороже. Для того, чтобы

снизить цену, трейдер создает видимость появления крупных продавцов. С этой целью размещает три значительных лимитных ордера на продажу:

- 122 лота по цене 115,89;
- 85 лотов по цене 115,88;
- 54 лота по цене 115,87.

Напомним, что реально трейдер хочет купить всего 17 лотов, а 261 лот на продажу выставил только для того, чтобы запутать остальных трейдеров и торговых роботов и заставить их поверить, что на рынок выходит крупный продавец.

Появление заявок трейдера резко увеличивает общее количество всех заявок на продажу. Торговые роботы начинают продавать, котировка снижается до 115,86 долларов. Как только цена достигает нужного уровня, лимитная заявка на покупку 17 лотов исполняется двумя частями – 3+14 (рисунок 1).



Рис. 1

Заявка на покупку 17 лотов показана синим треугольником. Во время исполнения он превратился в 2 желтых кружка, так как был куплен двумя частями.

- Левая ось – количество лотов. Длинные позиции – положительные числа, короткие позиции – отрицательные числа;
- Правая ось – цена в долларах;

- Горизонтальная ось – время в миллисекундах;
- Красные ромбики – крупные лимитные ордера на продажу, которые не планируются к исполнению.

В момент исполнения заявки на покупку 17 лотов (синего треугольника) автоматически отменяются крупные заявки на продажу 122, 85 и 54 лота. Тем самым, резко сокращается общее количество заявок на продажу и оказывается, что крупного продавца на рынке больше нет!

Теперь у трейдера есть 17 лотов нефти Brent, которые он хочет продать дороже на 2 тика, чтобы получить быструю прибыль на этой сделке. Действуя по аналогичному плану, он будет создавать видимость появления крупного покупателя и размещать значительные заявки на покупку.

- 99 лотов по 115,82;
- 88 лотов по 115,83;
- 122 лота по 115,86.

Напомним еще раз, у трейдера есть всего 17 лотов, которые он хочет продать. Остальные лимитные заявки на покупку 309 лотов исполнять не планирует (рисунок 2).



Рис.2

Теперь заявка, которую трейдер хочет исполнить, показана красным ромбом, после продажи она превратится в желтый кружок.

В момент исполнения заявки на продажу 17 лотов крупные заявки на покупку 309 лотов автоматически выводятся с рынка, тем самым резко сокращается общее количество лимитных заявок на покупку.

Треjder получил прибыль 0,34 доллара в течение нескольких секунд.

Указанные выше действия реализуются неоднократно в течение дня, тем самым генерируя положительный финансовый результат.

Приведённый пример и есть классическая схема манипулирования рынком Spoofing.

Приложение № 3.

Пример, описывающий механизмы выявления недобросовестной практики front-running.

Треjder, работающий у одного из участника торгов, обладает информацией из поступивших от клиентов поручений, а также информацией о решениях участника торгов о совершении сделок. В данном примере трейдер на основании должностных инструкций самостоятельно принимает решение о совершении сделок и непосредственно совершает сделки от лица и за счет участника торгов.

Треjder знает, что сегодня в районе обеда ему необходимо будет совершить операцию от лица и за счет участника торгов/ либо от лица участника торгов и за счет клиента по покупке 100 000 шт. акций конкретной компании АО «Калинка».

С личного счета, открытого у другого участника торгов, трейдер покупает акции АО «Калинка»:

- время совершения сделок по покупке – с 12:05:25 до 12:14:49;
- кол-во купленных акций – 100 000 шт.;
- сумма покупки – 23 147 643 руб.;
- кол-во сделок покупки акций – 219;
- средняя цена покупки – 231,4 руб. за 1 шт.

При этом при совершении однонаправленных сделок по покупке, трейдер увеличивает стоимость акций с 230,1 руб. до 232,2 руб. за штуку.

Далее в 12:17:08 трейдер выставляет две заявки:

1. С личного счета - заявку на продажу 100 000 акций;
2. Со счета работодателя/ или клиента работодателя - заявку на покупку 100 000 шт. акций.

Так как рыночная цена поднялась за счет операций трейдера, сделка по покупке/продаже проходит по цене 232,15 руб. за 1 шт. на сумму 23 215 000 руб.

Финансовый результат трейдера составил 67 357 руб. (не считая комиссий и налога).

В случае наличия признаков, свидетельствующих о совершении практики Front-running в отношении клиентских сделок, рекомендуется:

1. Найти поручения клиентов и заключенные в рамках их исполнения сделки, которые в силу своего объема могли оказать влияние на цену финансовых инструментов, являющихся предметом указанных поручений/ сделок.

2. Проверить наличие сделок/ заявок на совершение сделок с финансовыми инструментами, являющимися предметом указанных в пункте 1 сделок, которые заключаются/ подаются:

- в собственных интересах участника торгов, если сделки, заключенные до исполнения поручения клиента, совпадают по направлению с направлением заключенных в последующем сделок клиента, а в течение небольшого промежутка времени после исполнения поручения клиента участником торгов заключается сделка противоположной направленности и тем самым участник торгов получает прибыль в результате таких действий;

- в собственных интересах трейдера, который принимал поручение клиента, если сделки, заключенные до исполнения поручения клиента, совпадают по направлению с направлением заключенных в последующем сделок клиента, а в течение небольшого промежутка времени после исполнения поручения клиента трейдером заключается сделка противоположной направленности, тем самым трейдер получает прибыль в результате таких действий.

3. Поиск сделок, совершенных связанными с участником торгов лицами или с принимавшим поручение клиента трейдером, в отношении которых возникают подозрения в совершении их с использованием содержащейся в поручении клиента информации.

4. В случае выявления сделок, указанных в пунктах 2 и 3, следует сравнить время подачи клиентом поручения:

- со временем выставления трейдером в торговую систему заявки в рамках исполнения поручения клиента;

- со временем подачи трейдером, принимавшим поручение клиента (или взаимосвязанным с ним лицом), поручения на заключение сделок в своих интересах;

- со временем подачи трейдером, принимавшим поручение клиента, заявки на заключение сделки в интересах участника торгов (или взаимосвязанного лица) с этими же финансовыми инструментами до и после выставления заявок в целях исполнения поручения клиента.

В случае наличия признаков, свидетельствующих о совершении практики Front-running в отношении собственных сделок участника торгов:

Набор действий по выявлению такого вида Front-running совпадает с действиями по выявлению Front-running в отношении клиентских сделок, но предметом анализа становятся сделки/ заявки трейдеров, которые от имени и в интересах участника торгов заключают крупные сделки, а также сделки/ заявки, совершенные/ выставленные в интересах взаимосвязанных с ним лиц.

Пример, содержащий действия, связанные с умышленным распространением информации/ рекомендаций о низколиквидных финансовых инструментах на специализированных форумах и группах в мессенджерах, а также методы анализа форумов.

В качестве примера можно рассмотреть следующую последовательность действий:

- Лицо, взаимосвязанное с участником торгов или их клиентами, сообщает ему о дате, цене и наименовании финансового инструмента, планируемого к размещению.
- Участник торгов или его клиенты приобретают финансовый инструмент при размещении его на организованных торгах.
- Лицо, взаимосвязанное с участником торгов или его клиентами, активно распространяют положительные новости относительно финансового инструмента. При этом новости не всегда могут быть обоснованными и соответствовать действительности.
- После повышения стоимости финансового инструмента на новостях, клиент реализует их по цене выше, цены приобретения, тем самым формируя положительный финансовый результат.

Методы анализа форумов.

Основными источниками интерес для анализа представляются прежде всего форумы, привязанные к конкретным эмитентам <http://forum.mfd.ru/forum> <https://smart-lab.ru/forum/>

Способы анализа.

Можно выделить 2 основных способа анализа форумов:

- Ручной анализ - изучение постов на форумах и аналитика без использования каких-либо систем и технических средств;
- Автоматизированный анализ – сбор информации (сообщений) с форумов и их последующий анализ.

Автоматизированный анализ.

Для автоматизированного анализа форумов необходимо реализовать процесс сбора данных с форумов – это может быть ручной сбор данных или автоматизация этого процесса, например, с помощью Scrapy.

Данные для анализа форумов и рыночных характеристик

1. Посты с форумов. Обязательные данные, которые должны быть сохранены:

- a. datetime – время написания поста
- b. text – полный текст поста
- c. name – никнейм пользователя

- d. securityid – код инструмента, к которому относится пост
- e. другие атрибуты – например, лайки и т.п.

2. Рыночные характеристики.

3. Корпоративные события по акциям эмитента с набором полей, аналогичным постам с форумов.

Подготовка данных для анализа.

1. Преобразовать (агрегировать) набор данных с постами с форумов для агрегации, соответствующей данным рыночных характеристик:

- a. Кол-во постов
- b. Кол-во уникальных пользователей
- c. Средняя/суммарная длина постов
- d. Среднее/суммарное кол-во лайков
- e. Всё тоже самое, но для разных пользователей, представляя статистику отдельного пользователя как отдельный признак:

Дата	Кол-во постов	Кол-во пользователей
1 января	10	2
...		
31 декабря	20	15

2. Объединить данные рыночных характеристик и статистики постов:

Дата	Кол-во постов	Кол-во пользователей	% отклонение цены
1 января	10	2	-10%
...			
31 декабря	20	15	1%

3. Объединить с данными о корпоративных событиях:

Дата	Кол-во постов	Кол-во пользователей	% отклонение цены	Корп. событие
1 января	10	2	-10%	0
...				
31 декабря	20	15	1%	1

4. Добавление признаков с лагом – например изменение количества постов к предыдущему дню и т.п.

Методика анализа:

Имеет смысл использовать несколько базовых подходов к анализу:

- Визуализация получившихся временных рядов и оценка аномальных всплесков активности. Базовое предположение:

- если в период аномального изменения объема торгов акциями оно сопровождалось раскрытием корпоративного события – то потенциальное влияние форума минимально;

- если в период аномального изменения объема торгов акциями оно не сопровождалось раскрытием корпоративного события, новостями и т.п., при этом в день до этого или в текущий день сопровождалось аномальными форумными характеристиками (аномальное кол-во сообщений и т.п.), то стоит обратить на это внимание и внимательно изучить сообщения в окрестностях данного события.



Пример графика.

Примечание – стоит особенно внимательно отнестись к тем случаям, когда при аномальном кол-ве сообщений на форуме кол-во уникальных пользователей не велико (т.е. оценивать аномально низкое отношение кол-ва пользователей к кол-ву сообщений).

- Анализ аномалий – рекомендуется рассчитать бинарный признак аномалий для каждого полученного временного ряда (можно использовать общепринятые подходы для выявления аномалий, например, выделение аномалий с помощью порогов выходящих за 1.5 интерквартильного интервала (IQR) или любой другой подход в зависимости от принадлежности временных рядов к тому или иному распределению).

- Корреляционный анализ.

Примечание – прежде чем делать корреляционный анализ, важно понимать следующее:

- Чем ликвиднее инструмент, тем выше корреляция ряда статистик форума и рыночных характеристик этого инструмент;

- Чем менее ликвидный инструмент, тем меньше наблюдений, чтобы сделать нормальный корреляционный анализ.

Поэтому в случае с корреляционным анализом имеет смысл обратить внимание на автокорреляции для различных временных лагов и оценить производный временной ряд скользящих корреляций – т.е. как изменяется коэффициент корреляции во времени.

- Статистический анализ.

Самым правильным подходом в анализе форумов может стать статистический анализ, а именно базовое предположение, что некоторые рыночные и форумные характеристики могут различаться для разных периодов.

Пример:

- В течение периода времени в 2 недели наблюдается существенное изменение волатильности по инструменту (т.н. volatility shift)

- Разбиваем временной ряд(ы) рассчитанных форумных характеристик и оцениваем различие средних значений данных форумных характеристик

- Повторяем это несколько раз для разных временных рядов, принадлежащих множеству признаков форумных, а затем и рыночных характеристик.

Интерпретация:

Если подтверждаем статистически значимые различия и рыночных, и форумных характеристик:

- это может быть с высокой долей вероятности нормальное положение вещей – форум реагирует на рынок;

- это может быть возможное влияние сообщений на форуме на рынок – чтобы проверить это, нужно оценить выходили ли в этот период существенные факты и существенные новости.