

# ФИНАНСОВОЕ ПРАВО; НАЛОГОВОЕ ПРАВО; БЮДЖЕТНОЕ ПРАВО

## ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВО-ПРАВОВЫХ ОСНОВ САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

**П.С. Троекуров**

Саратовская государственная юридическая академия  
*ул. Вольская, 1, Саратов, Россия, 410028*

Статья посвящена исследованию деятельности одного из наиболее динамично развивающихся институтов – саморегулируемых организаций (СРО) на рынке инвестиционных ценных бумаг. Анализируется механизм регулирования рынка ценных бумаг в США и Великобритании и приводятся различия между ними. На рынке ценных бумаг США действуют два типа СРО: с добровольным и обязательным членством. СРО не только разрабатывают стандарты и правила, но и осуществляют функции, которые сходны с лицензированием профессиональной деятельности на фондовом рынке. Показано, что в Великобритании после 2001 г. фактически упразднили саморегулируемый статус организаций фондового рынка, которые сохранились лишь в качестве профессиональных объединений и ассоциаций. Сделан вывод, что при создании системы регулирования отечественного фондового рынка были заимствованы многие решения и принципы законодательства США и Великобритании. Обосновывается, что проведенная в России реформа системы финансового регулирования потребовала пересмотра действующего законодательства о СРО на финансовом рынке и создания двухуровневого механизма регулирования (государственного и СРО). Выделены принципиальные новации для СРО на рынке ценных бумаг, введенные Федеральным законом от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона “О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации”»: введение вновь принципа обязательного членства в СРО при сохранении лицензирования профессиональной деятельности этих субъектов наряду с обязательным членством их в СРО; ограничение количества СРО (объединение не менее 26% от общего количества финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности); установление требования о наличии общих базовых стандартов у всех СРО, объединяющих субъекты одного вида деятельности; делегирование Банком России контрольных функций определяемым им отдельным СРО. Сделан вывод, что в результате вводимых Законом о СРО изменений рынок ценных бумаг должен стать прозрачным, целостным, эффективно функционирующим и стабильным, соблюдающим права и законные интересы розничных инвесторов и создающим условия для снижения рисков индивидуальных инвестиций.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг; саморегулируемые организации; новации на рынке ценных бумаг

Одним из наиболее динамично развивающихся институтов в современной рыночной экономике является саморегулирование, посредством которого связь частных и государственных институтов прослеживается наиболее четко. Саморегулирование значительно быстрее реагирует на изменения в экономике стра-

ны, позволяет достигнуть баланса интересов между участниками рынка ценных бумаг и государством, а также между самими участниками этого рынка.

Нормы саморегулирования более гибкие по сравнению с теми, которые устанавливает государство, легче адаптируются к изменяющейся ситуации; участникам рынка проще воздействовать на политику саморегулируемых организаций (далее — СРО), чем на политику госорганов; механизмы разрешения споров для сторон значительно дешевле судебного разбирательства. Передавая отдельные функции СРО, государство экономит значительные бюджетные средства, которые затрачиваются на реализацию им соответствующих функций [7. С. 39].

На современном этапе функционирования финансового рынка подходы к определению роли и места на нем СРО тесно связаны с реформированием системы органов регулирования и надзора на финансовом рынке. Повышение роли СРО должно стать неотъемлемым элементом этих преобразований.

Рынок ценных бумаг является одним из наиболее регламентированных. Сложность отношений на рынке, его масштабность, присущие рынку риски, интересы безопасности его участников обуславливают необходимость принятия детальных стандартов и правил работы, а также возможность привлекать к вопросам его регулирования различные государственные органы и СРО. Однако государство стремится взаимодействовать с СРО, что ведет к уменьшению затрат времени и финансовых ресурсов профессиональных участников рынка в связи с выполнением требований органов регулирования [15. С. 167].

В настоящее время СРО на рынке ценных бумаг играют если не самую важную, то уж точно далеко не последнюю роль. Они способны быстро переоборудоваться под изменения на рынке, создают стандарты и рекомендации (не противоречащие законодательству), которые помогают профессиональным участникам работать на рынке более продуктивно, четко и правильно, проводят мероприятия по повышению финансовой грамотности населения.

Рынок ценных бумаг по праву можно назвать сферой зарождения СРО в современном их понимании. Термин «саморегулируемая организация» был привнесён из англо-американского права (*self-regulatory organization*). Первая СРО была Нью-Йоркская фондовая биржа, созданная 17 мая 1792 г. на основе соглашения, подписанного 24 брокерами (*Buttonwood Agreement*), о предоставлении друг другу во время переговоров льгот по продаже ценных бумаг, а также об установлении определенного (фиксированного) размера комиссионных выплат [2. С. 42]. С самого начала своей деятельности Нью-Йоркская фондовая биржа устанавливала нормы и правила торговли ценными бумагами, а также следила за их исполнением.

В США СРО начали развиваться после принятия Закона «О ценных бумагах и биржах» 1934 г. (*Securities Exchange Act*) [19], на основании которого была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам (*Securities Exchange Commission* — SEC), занимавшаяся регистрацией, регулированием и осуществлением надзора за ценными бумагами (1).

В США механизм регулирования рынка ценных бумаг предполагает активное участие СРО. До 2007 г. для модели саморегулирования на рынке ценных

бумаг было характерно функционирование двух СРО: Нью-Йоркской фондовой биржи (*NYSE*) и Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (*NASD*). Инициаторами создания *NYSE* были сами участники рынка, которые устанавливали правила и стандарты своей деятельности. Услуги биржи пользовались спросом у владельцев ценных бумаг и других клиентов, т.к. ее члены заботились о репутации организации.

*NASD*, напротив, была создана при активном участии государства, поэтому сами ее члены разработкой стандартов и правил не занимались. Правила и стандарты обязательно согласовывались между СРО и государственным регулятором. Одно из основных преимуществ саморегулирования для *NASD* было упущено: члены ассоциации не участвовали в разработке стандартов и правил, что способствовало бы их выполнению [4. С. 40].

В настоящее время на рынке ценных бумаг США действуют два типа СРО: с добровольным и обязательным членством. Единственная СРО, в которой обязательно членство всех фирм и брокеров, продающих ценные бумаги в США, — это созданное в 2007 г. Управление по регулированию финансовой индустрии (*Financial Industry Regulatory Authority* — *FINRA*). Оно было создано на основе объединения *NASD* и регулирующего подразделения *NYSE* [16. С. 80].

*FINRA* — независимая некоммерческая организация, общественной миссией которой является защита инвесторов США на основе создания надежной индустрии ценных бумаг, работающей честно и справедливо. *FINRA* лицензирует и квалифицирует брокеров; разрабатывает и применяет правила и инструкции для брокерских фирм и брокеров в США; осуществляет текущие проверки и расследования на основе жалоб инвесторов и подозрительной деятельности; консультирует других регуляторов; по контракту выполняет рыночное регулирование для ряда бирж. *FINRA* может возбуждать дисциплинарное расследование деятельности фирм и индивидуальных брокеров; штрафовать их и требовать возмещения убытков инвесторам, которым был причинен вред; приостанавливать на определенный срок их деятельность и даже исключать из бизнеса.

В США СРО не только разрабатывают стандарты и правила, но и осуществляют функции, которые сходны с лицензированием профессиональной деятельности на фондовом рынке [2. С. 42]. Целостность рынка ведет к усилению доверия к нему инвесторов, что, в свою очередь, способствует расширению бизнеса.

Юристы, анализируя возможности саморегулирования в условиях финансовых кризисов, высказываются в пользу более жестких моделей регулирования. Так, Т. Хендерсон, анализируя ситуацию относительно ипотечного кризиса в США в 2007–2008 гг., высказывался в пользу необходимости усиления государственного регулирования финансовых рынков и подчеркивал неспособность саморегулирования проявить себя в условиях недобросовестности участников рынка [17. С. 26]. Однако не все исследователи в США разделяют такую точку зрения. Некоторые предлагают законодателю «дважды подумать», прежде чем отказываться от идеи саморегулирования [18. С. 327].

Великобритания — мировой лидер в области построения качественных регулирующих систем, полностью отказалась от использования на рынке ценных

бумаг механизма саморегулирования, однако именно саморегулирование в этой стране способствовало раскрытию ряда инвестиционных афер и позволило разработать эффективную законодательную базу.

После принятия Закона «О финансовых услугах» в 1986 г. (*Financial Services Act*) [20] в Великобритании возник ряд СРО, однако членство в них не являлось обязательным. В соответствии с данным актом было создано — Управление по финансовому регулированию и надзору (*Financial Services Authority* — *FSA*)], которое являлось независимой неправительственной структурой, отвечавшей за регулирование финансовых услуг в Великобритании. *FSA* было уполномочено контролировать банковские организации и финансовые рынки в целом, подотчетно Министерству финансов и через него — Парламенту, но в своей деятельности имело высокую степень независимости от Правительства. *FSA* финансировалось исключительно за счет тех фирм, деятельность которых регулировало. Данная организация демонстрировала свою открытость и прозрачность как брокерским фирмам, так и потребителям и государственным органам, заинтересованным в получении полной информации о деятельности *FSA*, его целях, планах, правилах, в том числе и посредством своего официального сайта. *FSA* препятствовало недобросовестной конкуренции и обеспечивало инвесторам максимальную доступность информации, открывая тем самым возможности для здоровой конкуренции. Кроме того, *FSA* имело полномочия устанавливать необходимые стандарты финансовых услуг, а также принимать необходимые меры воздействия на компании, которые предоставляют услуги, не соответствующие принятым нормам.

В последующем основополагающими документами, регулирующими деятельность *FSA*, являлись Закон «О финансовых услугах и рынках» 2000 г. (*Financial Services and Markets Act*) [21] и Закон «О финансовых услугах» 2010 г. (*Financial Services Act*) [22].

В *Financial Services and Markets Act 2000* были сформулированы четыре цели деятельности *FSA*:

- поддержание доверия к финансовой системе страны;
- охрана и поддержание стабильности финансовой системы страны и способствование росту экономики благодаря устойчивому инвестиционному климату;
- защита потребителя и разъяснение ему степени риска, связанного с разными видами инвестиций и сделок на финансовых рынках;
- отслеживание сомнительных операций и наказание недобросовестных участников финансового рынка за отмывание денег, мошенничество и инсайдерские сделки.

Исходя из необходимости и особой важности обеспечения финансовой стабильности Великобритании, Законом «О финансовых услугах» 2010 г. полномочия *FSA* были расширены. В частности, возлагалась обязанность проводить анализ финансовой стабильности в тесном сотрудничестве с Банком Англии и другими государственными инстанциями. *FSA*, согласно этому закону, должно было отслеживать внешние и внутренние факторы, которые могут по-

влиять на финансовую стабильность государства. Этот документ вводил компенсационные выплаты от Компенсационной схемы финансовых услуг (*Financial Services Compensation Scheme — FSCS*) как дополнительную защиту инвесторов от неторговых рисков.

Важно, что *FSA*, являясь независимой неправительственной организацией (по сути это была частная компания с ограниченной ответственностью), имела очень хорошую репутацию, и как уважаемая организация, которая работает на самом высоком уровне, играла положительную роль на финансовом рынке. Великобритания, защищая интересы инвесторов, способствовала развитию экономики и созданию одного из лучших инвестиционных климатов в мире.

В 2012 г. в Великобритании был принят новый Закон «О финансовых услугах» (*Financial Services Act*) [23], предусматривающий упразднение действовавшего финансового регулятора — *FSA* и создание в составе Банка Англии новых структур. Во-первых, было создано управление пруденциального регулирования (*Prudential Regulation Authority — PRA*) с функциями макропруденциального регулирования депозитных организаций, страховщиков и крупных инвестиционных фирм. Цель регулирования – обеспечение стабильности финансовой системы Великобритании и защиты потребителей финансовых услуг. Во-вторых, служба (управление) финансового поведения (*Financial Conduct Authority — FCA*), отвечающая за реализацию стандартов финансового регулирования, контроль добросовестности поведения финансовых институтов, особенно по отношению к клиентам, чистоту конкуренции на финансовом рынке. Данная структура призвана предотвращать злоупотребления на рынке и заниматься регулированием деятельности тех финансовых организаций, которые не контролируются *PRA* (в частности, компаний по управлению активами, валютных и страховых брокеров, независимых финансовых консультантов).

Следует отметить, что в Великобритании после 2001 г. фактически упразднили саморегулируемый статус организаций фондового рынка, которые сохранились лишь в качестве профессиональных объединений и ассоциаций.

Специалистами отмечается, что при создании системы регулирования российского фондового рынка были заимствованы многие решения и принципы зарубежного права, прежде всего США [8. С. 47] и Великобритании [3. С. 13].

Факт существования СРО впервые был признан Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 г. № 2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» [11]. Созданная в соответствии с этим Указом Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) была наделена полномочиями принимать обязательные для федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Федерации, органов местного самоуправления и участников рынка ценных бумаг постановления и распоряжения по вопросам регулирования этого рынка, деятельности его профессиональных участников и их объединений (в том числе СРО) и контроля над соблюдением законодательных и иных нормативно-правовых актов.

В России, как и за рубежом, первые СРО появились на рынке ценных бумаг в 1994 г. (Профессиональная ассоциация участников фондового рынка —

ПАУФОР) как объединение брокеров и дилеров (далее — НАУФОР) и ПАРТАД как организация регистраторов и депозитариев), еще до принятия Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [12]. Однако на законодательном уровне понятие СРО впервые было закреплено именно в ст. 48 данного закона. Факт создания в сфере рынка ценных бумаг профессиональных СРО стал важным шагом на пути полномасштабного развития саморегулирования в России. После этого в стране начала формироваться двухуровневая система регулирования – государственное и саморегулирование.

Изначально в соответствии с «Концепцией развития рынка ценных бумаг Российской Федерации», утвержденной Указом Президента РФ от 1 июля 1996 г. № 1008, одним из важнейших принципов государственной политики на рынке ценных бумаг провозглашался принцип максимального саморегулирования и минимального государственного вмешательства.

Концепция закрепляла положение о необходимости членства в СРО профессиональных участников фондового рынка, что являлось для них одним из лицензионных требований. Кроме того, первоначально СРО привлекались к участию в самой процедуре лицензирования профессиональных участников фондового рынка. Однако уже в 2000 г. в вышеупомянутый Указ Президента были внесены изменения, исключившие положения об обязательности членства в СРО в связи с их несоответствием закрепленному в законодательстве о рынке ценных бумаг принципу добровольности создания СРО. Лицензирование СРО профессиональной деятельности своих участников было отменено в мае 2005 г.

В развитие Закона «О рынке ценных бумаг» ФКЦБ России было принято Постановление от 1 июля 1997 г. № 24 «Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг» [5], действующее по настоящее время. Полномочия СРО также закреплялись Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».

Тенденция к снижению роли СРО на российском фондовом рынке была обратной по отношению к общегосударственной политике развития СРО и усиления их роли в других сферах как части проводившейся в 2000-х гг. административной реформы, одной из задач которой провозглашалось внедрение институтов саморегулирования в профессиональной и предпринимательской средах, которые взяли бы на себя часть публичных функций. Ослабление роли СРО на российском фондовом рынке в тот период можно объяснить использованием опыта Великобритании, где в начале 2000-х гг. проводилась спровоцированная крупными финансовыми скандалами реформа регулирования фондового рынка, в ходе которой публичные функции СРО были переданы регулятору, подотчетному Министерству финансов и парламенту [1. С. 60–61].

Сейчас на российском фондовом рынке разрешение Банка России на осуществление функций СРО имеют семь организаций, которые в зависимости от статуса входящих в них участников можно разделить на три группы [9].

1. СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг, объединяющие только те организации, которые осуществляют виды деятельности, предусмотренные главой 2 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [12], именуемые «профессиональные участники рынка ценных бумаг» — Национальная фондовая ассоциация (НФА), Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД), Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР).

2. СРО участников рынка коллективных инвестиций, объединяющие инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, специализированные депозитарии, управляющие компании инвестиционных фондов, которые охватывают рынок коллективных инвестиций. Данный рынок имеет тесную связь с ценными бумагами, которые, во-первых, в процессе образования некоторых его организационных структур выпускаются в оборот инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, акции акционерных инвестиционных фондов, ипотечные сертификаты участия, и, во-вторых, являются одним из главных направлений инвестирования объединенных средств инвесторов на этом рынке. Финансовые организации — субъекты рынка коллективных инвестиций не относятся законом к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, хотя их правовой статус имеет с ними много общих черт. К СРО рынка коллективных инвестиций относятся: Некоммерческое партнерство «Объединение профессиональных управляющих финансового рынка» (НП ОПУФР), Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП НАПФ).

3. СРО смешанного типа, объединяющие профессиональных участников как рынка ценных бумаг, так и рынка коллективных инвестиций — Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальная лига управляющих (НЛУ).

Проведенная реформа системы финансового регулирования, в результате которой на базе Банка России был создан мегарегулятор финансового рынка, потребовала пересмотра действующего законодательства о СРО на рынке ценных бумаг. Так, частью пакета документов в рамках создания мегарегулятора является вступивший в силу в январе 2016 г. Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона “О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации”» (далее — Закон о СРО) [13]. Закон регулирует порядок получения статуса СРО в сфере финансового рынка, требования к органам управления, базовым и внутренним стандартам деятельности СРО, а также отношения, возникающие между финансовыми организациями и СРО. С созданием мегарегулятора, ответственного за все сектора финансового рынка, рынок должен сохранить организации, способные сфокусироваться на задачах отдельных секторов. И такими организациями должны быть СРО.

Закон, призванный упорядочить саморегулирование на финансовом рынке, был разработан в рамках «Стратегии развития финансового рынка РФ на пери-

од до 2020 года», утвержденной распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р [6]. Плюсом закона является сохранение наработанного совмещения в одной СРО функций по нескольким видам деятельности, что полезно для самих участников рынка.

Главная идея реформы системы финансового регулирования — это создание двухуровневого механизма регулирования — государственного и СРО. Ключевым для СРО является введение обязательного членства (п. 1 ст. 8), создающее конструкцию «двух ключей» допуска на финансовый рынок, согласие с правом на это не только со стороны Центрального банка РФ, но и также со стороны СРО. Может быть, даже в первую очередь со стороны СРО. Компании, которые намерены выйти на финансовый рынок, должны будут сначала обратиться в СРО по своему выбору, получить ее согласие и лишь после этого обратиться за лицензией в ЦБ РФ.

Надзор со стороны СРО также усилится. В известной степени концепция двухуровневого регулирования — это концепция регулятивной конкуренции между СРО и Центральным банком РФ. Конкуренция заключается в том, что если ЦБ РФ будет считать, что СРО силой своих стандартов удовлетворительно справляется с регулятивными задачами, то он не будет вмешиваться в регулятивный процесс.

В случае если Банк России не будет удовлетворен тем, как СРО справляется со своей задачей, он всегда будет иметь право вначале требовать изменений ее регулятивной политики или принимать собственные нормативные акты и, таким образом, вмешиваться в регулирование отношений на финансовом рынке.

Регулирование на финансовом рынке должно сочетать в себе элементы как регулирования на основе правил, так и регулирования на основе принципов. Только в этом случае по-настоящему возможен финансовый инжиниринг, гибкость в регулировании, быстрота его изменения. Ключевым в этом случае является правоприменение.

Саморегулирование — это весьма своеобразный институт. С одной стороны, он содержит в себе конфликт интересов — понятно, что СРО в правоприменении склонны быть более снисходительными к своим членам. С другой — именно благодаря этому конфликту интересов СРО лучше, чем другие структуры, способны к регулированию на основе принципов, поскольку они лучше, чем другие, понимают, что именно в данный конкретный момент данная абстрактно сформулированная норма означает. Пожалуй, СРО являются единственным в России институтом, способным к регулированию на основе принципов. Это регулирование для российского финансового рынка является чрезвычайно важным.

Под саморегулированием в сфере финансового рынка понимается самостоятельная и инициативная деятельность, которая осуществляется финансовыми организациями, указанными в п. 1 ст. 3 Закона о СРО, и содержанием которой являются разработка стандартов деятельности таких финансовых организаций и контроль соблюдения требований указанных стандартов.



В ст. 2 Закона о СРО определены следующие цели деятельности СРО:

– развитие финансового рынка РФ, содействие созданию условий для эффективного функционирования финансовой системы РФ и обеспечения ее стабильности;

– реализация экономической инициативы членов СРО;

– защита и представление интересов своих членов в Банке России, федеральных органах исполнительной власти, органах исполнительной власти субъектов РФ, органах местного самоуправления, судах, международных организациях. Кроме того, необходимо выделить следующие принципиальные новации для СРО на рынке ценных бумаг, предложенные законодателем.

Во-первых, введение вновь принципа обязательного членства в СРО, но уже не только для одних профессиональных участников рынка ценных бумаг, а для большинства профессиональных субъектов финансового рынка (в том числе для управляющих компаний, инвестиционных фондов и НПФ, специализированных депозитариев). При этом предполагается сохранение лицензирования деятельности этих субъектов наряду с обязательным членством их в СРО, что является нетипичным для других сфер экономической деятельности, где обязательное саморегулирование вводилось как альтернатива лицензированию. Такая двойственность контроля призвана стать специфичной чертой регулирования сферы финансового рынка.

По мнению В. Плескачевского, «лицензирование сочетается с саморегулированием только в ситуации, когда саморегулирование добровольно... Невозможно параллельно осуществлять лицензирование и обязательное саморегулирование» [3. С. 17]. Такой же позиции придерживается А. Тутинас [10]. При этом следует заметить, что в зарубежной практике при обязательном членстве в СРО (например, брокеры в США) [1. С. 58] лицензирование, как правило, осуществлялось не государством, а самими СРО.

Однако отсутствует обобщение опыта других государств, имеющих успешно функционирующий фондовый рынок, для которого было бы характерно такое обязательное членство в СРО. Представляется, что данный вопрос следует решать только после проведения тщательного исследования практики развитых фондовых рынков.

Возможно, обязательное членство в СРО может быть обосновано интересами владельцев ценных бумаг и других клиентов финансовых организаций, так как устанавливает дополнительный контроль за деятельностью этих организаций. Однако такой двойной обязательный контроль — саморегулирование и лицензирование вместе с расширением полномочий государственного органа в части регулирования — не всегда сказывается лучшим образом на интересах клиентов.

Клиентов интересует как безопасность интересов, так и определенная выгода. Присутствие на рынке нескольких СРО с добровольным характером членства способствует развитию конкуренции между ними, установлению более качественных правил и стандартов для привлечения клиентов. Появляется возможность выбора клиентами между финансовыми организациями — членами разных СРО.

Согласно п. 2 ст. 8 Закона финансовая организация может являться членом только одной СРО определенного вида. Если финансовая организация осуществляет разные виды деятельности, она может являться членом нескольких СРО или СРО, объединяющей несколько видов таких организаций (п. 3 ст. 8). При этом они могут быть ассоциированными членами скольких угодно в других СРО (п. 2 ст. 8). Ассоциированное членство полезно для тех организаций, которые планируют подчиниться стандартам одной СРО и воспользоваться какими-то достоинствами другой СРО, которых нет у первой (например, консультационная поддержка).

Еще одной новацией Закона о СРО является ограничение количества СРО, действующих на рынке, ведущее к укрупнению существующих СРО. Пунктом 4 ст. 3 закона предусматривается объединение в составе некоммерческой организации в качестве ее членов не менее 26% от общего количества финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности.

Думается, эта новация является наиболее спорной. На 3 июня 2016 г. зарегистрировано: брокеров — 566, дилеров — 584, доверительных управляющих — 472, однако реально функционирует меньше половины, остальные не ведут фактической деятельности, поэтому даже одной СРО набрать 26% участников будет затруднительно [14]. В то же время закон рассматривает это как некую гарантию качества будущей деятельности этой СРО.

Соответственно, в рамках этой процентной нормы на финансовом рынке может быть сформировано до трех СРО. Подобная конструкция будет наиболее устойчивой и способствующей большей конкуренции в рамках саморегулирования на финансовом рынке. Она снижает остроту недобросовестной (как это может случиться) конкуренции между СРО. Так планируют бороться с недобросовестностью «однодневных» СРО и усилить контроль за их открытием и закрытием. При этом полномочия по такому контролю и некоторые другие функции Банк России сможет передать СРО при наличии ее обращения. Например, речь идет о надзоре за соблюдением членами СРО законов, актов Банка России, аттестации руководителей членов СРО и др.

Однако, учитывая масштаб территории Российской Федерации, неравномерное социально-экономическое развитие регионов и объективно существующую в связи с этим концентрацию самостоятельных финансовых организаций в столице, такие СРО смогут появиться только в Москве и, возможно, в Санкт-Петербурге.

К нововведениям относится и установление требования о наличии общих базовых стандартов у всех СРО, объединяющих субъекты одного вида деятельности. Согласно ст. 5 Закона Банк России устанавливает перечень обязательных для разработки СРО определенного вида базовых стандартов и требования к их содержанию. СРО одного вида обязаны направить на согласование в Банк России единый базовый стандарт. Помимо базовых стандартов ст. 6 закона предусматривается обязательное наличие внутренних стандартов СРО на финансовом рынке.

Новым является делегирование Банком России по своему усмотрению контрольных функций определяемым им отдельным СРО. Согласно ст. 7 Закона

Банк России на основании обращения СРО вправе передать ей указанные в п. 1 данной статьи полномочия, в том числе по надзору за соблюдением ее членами требований федеральных законов, нормативных правовых актов РФ и нормативных актов Банка России, а также по получению от членов СРО отчетности, перечень которой устанавливается Банком России. При этом предоставление СРО права надзора за осуществлением их членами деятельности в сфере финансовых рынков не влечет невозможность осуществления указанных полномочий Банком России.

В то же время согласно ст. 14 Закона за СРО по-прежнему сохраняется функция по контролю за соблюдением их членами законодательства о ценных бумагах, а не только лишь правил самих СРО. Однако неясно, как соотносятся между собой упомянутые выше положения закона: если, исходя из ст. 14, СРО несут обязанность по проведению плановых (п. 2) и (по распоряжению Банка России) также внеплановых проверок (п. 3) своих членов на предмет соблюдения законодательства, тогда о передаче каких полномочий по надзору за соблюдением законодательства на основании обращения самой СРО идет речь в ст. 7? Представляется, что нормы закона в данном случае требуют уточнения.

Помимо рассмотренных основных нововведений, определенные изменения также коснулись видов членства в СРО, порядка управления СРО, ужесточения требований к руководителям СРО, взаимодействия СРО и Банка России в законодательной сфере и др.

За годы существования системы саморегулирования на финансовом рынке России назрела необходимость в ее регламентации, определении места, роли и четких границ деятельности СРО в системе регулирования. Однако если в регулировании деятельности СРО будет преобладать бюрократический подход, основанный на сиюминутной политической целесообразности, то весь профессиональный опыт, накопленный за многие годы развития работающих на финансовом рынке СРО, их методологический и интеллектуальный потенциал могут оказаться попросту ненужными и невостребованными, что в конечном счете не принесет пользы финансовому рынку.

Результатом нововведений, вводимых Федеральным законом «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» должна стать прозрачная, целостная, эффективно функционирующая и стабильная финансовая система РФ, соблюдающая права и законные интересы розничных инвесторов и создающая условия для снижения рисков индивидуальных инвестиций.

#### ПРИМЕЧАНИЯ

- (1) Позже эти нормы включили в параграф 78с Титула 15 Свода законов США. Сейчас Свод законов США (параграф 78с Титула 15) определяет СРО как любую национальную фондовую биржу, зарегистрированную ассоциацию рынка ценных бумаг, зарегистрированное клиринговое учреждение или Совет по регулированию рынка муниципальных ценных бумаг. В настоящее время нормы этого Закона содержатся в главе 2В Титула 15 Свода законов США.

## ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Герасимов А.А.* Саморегулируемые организации как участники гражданских правоотношений в праве зарубежных стран // Вестник Финансовой академии. 2010. № 2. С. 57–63.
- [2] *Грачев Д.О.* Саморегулируемые организации: зарубежный опыт и тенденции развития российского законодательства // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2006. Вып. 3. С. 42–46.
- [3] Круглый стол о саморегулировании на финансовых рынках // Рынок ценных бумаг. 2013. № 5. С. 13–17.
- [4] *Полежаева Н.* Перспективы саморегулирования на финансовых рынках: усиление влияния финансового регулятора // Экономическое развитие России. 2013. № 11. С. 39–42.
- [5] Постановление ФКЦБ РФ от 1 июля 1997 № 24 (ред. от 14.08.2002) «Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг» // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 4.
- [6] Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2008 № 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // Собрание Законодательства РФ. 2009. № 3. Ст. 423.
- [7] *Ростовцева Н.В.* Правовое положение саморегулируемых организаций в Российской Федерации // Журнал российского права. 2006. № 11. С. 39–51.
- [8] *Семилютина Н.Г.* Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели). М.: Волтерс Клувер, 2005. 336 с.
- [9] СРО рынка ценных бумаг. URL: <http://www.all-sro.ru/catalog/1/srocb> (дата обращения: 02.06.2016).
- [10] *Тутина А.* Проект Закона «О финансовых рынках» не охватывает все финрынки. Специально для Информационного портала «Все о саморегулировании» (Все о СРО). URL: <http://www.all-sro.ru/articles/aleksandr-tutinas-proekt-zakona-o-finansovih-rinka> (дата обращения: 25.05.2016).
- [11] Указ Президента РФ от 4 ноября 1994 г. № 2063 (ред. от 14.07.2011) «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» (вместе с «Положением о Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации») // Собрание законодательства РФ. 1994. № 28. Ст. 2972; 2002. № 3. Ст. 193; 2004. № 49. Ст. 4887.
- [12] Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (с изм. от 29 декабря 2014 № 460-ФЗ; от 6 апреля 2015 г. № 82-ФЗ) // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.
- [13] Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание Законодательства РФ. 2015. № 29 (часть I). Ст. 4349.
- [14] Финансовые рынки. URL: [http://www.cbr.ru/finmarkets/default.aspx?Prtid=sv\\_secu&ch=ITM\\_64064#CheckedItem](http://www.cbr.ru/finmarkets/default.aspx?Prtid=sv_secu&ch=ITM_64064#CheckedItem) (дата обращения: 12.06.2016).
- [15] *Хоменко Е.Г.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебно-практическое пособие. М.: Юристъ, 2008.
- [16] *Чернявский А.Г.* Развитие саморегулируемых организаций в Российской Федерации: Учебное пособие. М.: Альфа-М: НИЦ Инфра-М, 2013. 224 с.
- [17] *Henderson, M. Todd.* Self-Regulation for the Mortgage Industry // University of Chicago Law School. Coase-Sandor Institute for Law & Economics. Working Paper. 2013. № 638.

- [18] *Onnig H. Dombalagian, Self and Self-Regulation: Resolving The SRO Identity Crisis // Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law. 2007. Vol. 1, pp. 317–353.*
- [19] The Securities Exchange Act of 1934. URL: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> (дата обращения: 24.05.2016).
- [20] The Financial Services Act 1986. URL: <http://www.financial-ombudsman.org.uk/assets/pdf/FinancialServicesAct1986.pdf> (дата обращения: 18.04.2016).
- [21] The Financial Services and Markets Act 2000. URL: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/81410/consolidated\\_fsma050911.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81410/consolidated_fsma050911.pdf) (дата обращения: 12.06.2016).
- [22] The Financial Services Act 2010. URL: [http://www.slaughterandmay.com/media/1427095/the\\_financial\\_services\\_act\\_2010.pdf](http://www.slaughterandmay.com/media/1427095/the_financial_services_act_2010.pdf) (дата обращения: 12.06.2016).
- [23] The Financial Services Act 2012. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/2012act.pdf> (дата обращения: 12.06.2016).

## **TRENDS OF DEVELOPMENT OF FINANCIAL AND LEGAL BASICS FOR MARKET SELF-REGULATION OF INVESTMENT SECURITIES**

**P.S. Troekurov**

Saratov State Law Academy  
*1, Volskay st., Saratov, Russia, 410028*

The article investigates the activities of one of the most dynamically developing institutions – self-regulating organizations (SROs) in the investment securities market. The mechanism of the securities market regulation in the United States and the UK is analyzed and the differences between them are defined. There are two types of SROs in the securities market of the USA: with voluntary and compulsory membership. SROs do not only develop standards and rules, but also carry out functions that are similar to the licensing of professional activity in the stock market. It is shown that in the UK since 2001 the self-regulating status of organizations in the stock market in fact has been abolished, and they have survived only as professional associations. It is concluded that the system of regulation of the Russian stock market has borrowed a lot of decisions and principles of the legislation of the USA and the UK. It is substantiated that the reform of financial regulation in Russia has required the revision of the current legislation in the field of SROs in the financial market and the creating of a two-level mechanism for regulation (governmental and SRO's). The key innovations for SROs in the securities market introduced by the Federal law from July 13, 2015 No. 223-FZ "On self-regulating organizations in the sphere of the financial market and on amendments to articles 2 and 6 of the Federal law "On amendments in separate legislative acts of the Russian Federation" are defined: the re-introduction of the principle of compulsory membership in the SRO, while maintaining the licensing of professional activities of these subjects along with compulsory member of the society in their SRO; the limitation on the number of SROs (merger of not less than 26% of the total number of financial institutions engaged in appropriate activities); determination of the requirement of a common core of standards for all SROs, uniting the subjects of similar activity; control functions delegation by the Bank of Russia to separate SROs defined by the Bank of Russia. It is concluded that in the result of the imposed changes to the Law on SROs the securities market should become transparent, coherent, effectively functioning and stable, complying with the rights and legitimate interests of retail investors and creating conditions for reducing risks of individual investments.

**Key words:** securities market; self-regulatory organizations; changes in the securities market

## REFERENCES

- [1] Gerasimov A.A. Samoreguliruemye organizacii kak uchastniki grazhdanskih pravootnosheniy v prave zarubezhnykh stran [Self-regulatory organizations and as participants in civil legal relations in the law of foreign countries]. *Vestnik Finansovoy akademii – Bulletin of the Finance Academy*, 2010, no. 2, pp. 57–63 (In Russ., abstr. in Engl.).
- [2] Grachev D.O. Samoreguliruemye organizacii: zarubezhnyy opyt i tendencii razvitiya rossiyskogo zakonodatel'stva [Self-regulatory organizations: foreign experience and development trends of the Russian legislation]. *Zhurnal zarubezhnogo zakonodatel'stva i sravnitel'nogo pravovedeniya – Journal of foreign legislation and comparative law*, 2006, is. 3, pp. 42–46 (In Russ., abstr. in Engl.).
- [3] Kruglyy stol o samoregulirovaniy na finansovykh rynkakh [Round table on self-regulation in financial markets]. *Rynok cennykh bumag – The securities market*, 2013, no. 5, pp. 13–17 (In Russ., abstr. in Engl.).
- [4] Polezhaeva N. Perspektivy samoregulirovaniya na finansovykh rynkakh: usilenie vliyaniya finansovogo regul'yatora [Prospects of self-regulation in financial markets: the growing influence of the financial regulator]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii – Russian economic development*, 2013, no. 11, pp. 39–42 (In Russ., abstr. in Engl.).
- [5] The resolution of The Federal Commission for the Securities Market of the Russian Federation from July 1, 1997 № 24 (ed. on 14.08.2002) “On approval of the Regulations on self-regulating organizations of professional participants of the securities market and the Regulations on the licensing of self-regulatory organizations of professional participants of securities market”. Bulletin of The Federal Commission for the securities market of Russia, 1997, no. 4 (In Russ.).
- [6] The Decree of the Russian Federation Government No. 2043 dated 29 December 2008 “About approval of Strategy of development of the financial market of the Russian Federation for the period till 2020”. Collected of Legislation of Russian Federation, 2009, no. 3, art. 423 (In Russ.).
- [7] Rostovceva N.V. Pravovoe polozhenie samoreguliruemyykh organizatsiy v Rossiyskoy Federatsii [The legal status of self-regulating organizations in the Russian Federation]. *Zhurnal rossiyskogo prava – Journal of Russian law*, 2006, no. 11, pp. 39–51 (In Russ., abstr. in Engl.).
- [8] Semilyutina N.G. Rossiyskiy rynek finansovykh uslug (formirovaniye pravovoy modeli) [The Russian market of financial services (the creation of a legal model)]. Moscow, Wolters Kluwer, 2005, pp. 336 (In Russ., abstr. in Engl.).
- [9] SRO rynka cennykh bumag [SRO in the securities market]. Available at: <http://www.all-sro.ru/catalog/1/srorcb> (accessed 02.06.2016).
- [10] Tutinas A. *Proekt Zakona «O finansovykh rynkakh» ne ohvatyvaet vse finrynki. Special'no dlya Informacionnogo portala «Vse o samoregulirovaniy» (Vse o SRO)* [The draft Law "On financial markets does not cover all Finance. Specifically for the Information portal "All about self-regulation" (All about SRO)]. Available at: <http://www.all-sro.ru/articles/aleksandr-tutinas-proekt-zakona-o-finansovih-rynka> (accessed 25.05.2016).
- [11] The Decree of President of Russian Federation No. 2063 dated 4 November 1994 (ed. on 14.07.2011) "On measures on state regulation of securities market in the Russian Federation" (together with "Position about the Federal Commission on securities and stock market at the Government of the Russian Federation". Collection of Legislation of Russian Federation, 1994, no. 28, art. 2972; 2002, no. 3, art. 193; 2004, no. 49, art. 4887 (In Russ.).
- [12] The Federal law № 39 dated 22 April 1996 "About a securities market" (as amended. No. 460 dated 29 December 2014; No. 82 dated 06 April 2015). Collected of Legislation of Russian Federation, 1996, no. 17, art. 1918 (In Russ.).
- [13] The Federal law No. 223 dated July 13, 2015 "On self-regulating organizations in the sphere of the financial market and on amendments to articles 2 and 6 of the Federal law "On

- amendments to certain legislative acts of the Russian Federation". Collection of Legislation of Russian Federation, 2015, no. 29 (part I), art. 4349 (In Russ.).
- [14] Finansovye rynki [Financial Markets]. Available at: [http://www.cbr.ru/finmarkets/default.aspx?Prtid=sv\\_secur&ch=ITM\\_64064#CheckedItem](http://www.cbr.ru/finmarkets/default.aspx?Prtid=sv_secur&ch=ITM_64064#CheckedItem) (accessed 12.06.2016).
- [15] Homenko E.G. *Pravovoe regulirovanie rynka cennyh bumag: Uchebno-prakticheskoe posobie* [Legal regulation of securities market: educational-practical guide]. Moscow, Yurist Publ., 2008. 174 p.
- [16] Chernyavskiy A.G. *Razvitie samoreguliruemyykh organizatsiy v Rossiyskoy Federacii: Uchebnoe posobie* [The development of self-regulating organizations in the Russian Federation]. Moscow, Al'fa-M: NIC Infra-M Publ., 2013. 224 p.
- [17] Henderson M.T. Self-Regulation for the Mortgage Industry. University of Chicago Law School. Coase-Sandor Institute for Law & Economics. Working Paper. 2013, no. 638. 46 p.
- [18] Onnig H. D. Self and Self-Regulation: Resolving The SRO Identity Crisis. *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, 2007, vol. 1, pp. 317-353.
- [19] The Securities Exchange Act of 1934. Available at: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> (accessed 24.05.2016).
- [20] The Financial Services Act 1986. Available at: <http://www.financial-ombudsman.org.uk/assets/pdf/FinancialServicesAct1986.pdf> (accessed 18.04.2016).
- [21] The Financial Services and Markets Act 2000. Available at: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/81410/consolidated\\_fsma050911.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81410/consolidated_fsma050911.pdf) (accessed 12.06.2016).
- [22] The Financial Services Act 2010. Available at: [http://www.slaughterandmay.com/media/1427095/the\\_financial\\_services\\_act\\_2010.pdf](http://www.slaughterandmay.com/media/1427095/the_financial_services_act_2010.pdf) (accessed 12.06.2016).
- [23] The Financial Services Act 2012. Available at: <http://www.bankofengland.co.uk/about/Documents/legislation/2012act.pdf> (accessed 12.06.2016).