

## **Содержание:**

# **Введение**

Актуальность. Приоритетной задачей развития рынка ценных бумаг является совершенствование биржевой системы, которая должна обеспечивать прозрачность операций с ценными бумагами, концентрацию торговли ценными бумагами на фондовых биржах. Выполнение поставленной задачи может, и должно выполняться не только государственными органами, но и иными участниками, в состав которых входят саморегулируемые организации, структуры имеющие статус как юридических, так и физических лиц.

Повышение эффективности РЦБ идет через ее участников, так называемых профессиональных участников, отсутствие решающего голоса любого из них – гарант открытости, объективности и целесообразности существования данного рынка. Ибо в любом случае, что административная, что коллективная, или единичная структура дано системы состоит из людей, склонных к отходу от общих правил и принципов, и только равновесие способно продвигать интересы участников с равной отдачей для всех.

Степень разработанности:

- вопросы правового регулирования профессиональной деятельности по организации торговли на фондовом рынке рассматривались в работах О.В. Копыловой, О.Н. Мозгового, М.И. Назарчука, В.И. Полуховича, А.В. Поповой и др.

- авторы в работах преследовали следующую цель - анализ законодательного регулирования деятельности по организации торговли на фондовом рынке, правового статуса субъектов такой деятельности.

Целью исследования является определение и комплексный научный анализ системы нормативно-правовых актов, регулирующих отношения по созданию и функционированию профессиональных участников РЦБ.

В целях исследования были определены следующие основные задачи:

- Определить понятие и признаки профессиональных участников РЦБ и осуществить их классификацию;

- Определить на основе выделенных признаков профессиональных участников РЦБ понятие каждого профессионального участника РЦБ отдельно;
- Систематизировать законодательство, регулирующее профессиональную деятельность на РЦБ;
- Определить и исследовать понятие, принципы и формы государственного регулирования.

Объектом исследования является комплекс общественных отношений, связанных с осуществлением профессиональными участниками РЦБ деятельности на РЦБ.

Предметом исследования является правовое положение профессиональных участников РЦБ согласно хозяйственным законодательством.

Значение результатов работы - заключается в определении доктринального понятия фондовой биржи, исследовании особенностей ее правового статуса как субъекта некоммерческой хозяйственной деятельности, классификации законодательных требований к созданию и деятельности фондовых бирж

## **1. Теория и основы деятельности субъектов-профессионалов на РЦБ**

### **1.1. Понятие профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг**

Появление понятия профессиональной деятельности связана с необходимостью выделения из общего круга участников фондового рынка лиц, деятельность которых должна осуществляться в отличном от других участников рынка правовом режиме.

Особенностью профессиональной деятельности на РЦБ, по мнению В.А. Боровкова является ее осуществление специальными субъектами РЦБ, которые действуют независимо друг от друга, систематичность и цель - достижение экономического результата. Специальными субъектами РЦБ, осуществляющие профессиональную деятельность на РЦБ, есть профессиональные участники РЦБ.

Проблемным остается вопрос определения понятия "профессиональный участник РЦБ", поскольку на уровне закона профессиональные участники РЦБ определяются только как лица, осуществляющие профессиональную деятельность на РЦБ. В определении не приведены квалификационные признаки указанных лиц, которые давали бы четкое представление об особенностях этого понятия.[\[1\]](#)

Согласно ФЗ РФ от 22.04.1996 г. N 39-ФЗ г. Москва "О рынке ценных бумаг" профессиональная деятельность на РЦБ определяется как деятельность субъектов хозяйствования, поэтому можно сделать вывод, что профессиональные участники РЦБ - это субъекты хозяйственного права (субъекты хозяйствования). Как субъекты хозяйствования они должны иметь такие квалифицирующие признаки как:

- 1) непосредственное осуществление хозяйственной деятельности;
- 2) создание в установленном законом порядке;
- 3) наличие имущества, необходимого для осуществления выбранной субъектом или возложенной на него хозяйственной деятельности или руководства такой деятельностью, может закрепляться на различных правовых титулах;
- 4) наличие хозяйственной правоспособности.

Учитывая определение субъектов хозяйствования, профессиональные участники РЦБ являются участниками хозяйственных отношений,:

- они осуществляют такой вид хозяйственной деятельности как профессиональная деятельность на РЦБ;
- реализуют при этом хозяйственную компетенцию (совокупность хозяйственных прав и обязанностей, закрепленных в соответствующих нормативно-правовых актах, регулирующих определенный вид профессиональной деятельности);
- имеют обособленное имущество и несут ответственность по своим обязательствам в пределах этого имущества, кроме случаев, предусмотренных законодательством.

В.К. Андреев дает определение деятельности по управлению активами - деятельность, осуществляемая за вознаграждение компанией по управлению активами на основании соответствующего договора об управлении активами, принадлежащими инвесторам на праве собственности (общие условия идут по ст. 1012 ГК).[\[2\]](#)

Деятельность по управлению активами разделяется на следующие виды (ст. 5 ФЗ "О рынке ценных бумаг"):

1) деятельность по управлению активами, которую может осуществлять компания по управлению активами;

2) деятельность по управлению активами пенсионных фондов - профессиональная деятельность, понимаемая в значении, определенном Правительством РФ, и связана с управлением пенсионными активами Накопительного фонда с целью сохранения их стоимости и получения инвестиционного дохода в пользу застрахованных лиц, которую могут осуществлять:

а) компания по управлению активами - по активам пенсионных фондов, по пенсионным активам Накопительного фонда;

б) профессиональный администратор негосударственных пенсионных фондов - по активам пенсионных фондов, администратором которых он является;

в) банк - относительно активов созданного им корпоративного пенсионного фонда (ст. 30 ФЗ РФ N 111-ФЗ г. "Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации").

Итак, все приведенные выше виды деятельности по управлению активами может осуществлять только компания по управлению активами. Поэтому определение профессиональной деятельности по управлению активами, закрепленное в правилах о деятельности на РЦБ, по нашему мнению, является исчерпывающим и не требует уточнений относительно других субъектов, которые могут осуществлять только один из видов этой деятельности.

И.В. Дойников представил вариант определения деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг - сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему реестра владельцев именных ценных бумаг, относительно именных ценных бумаг, их эмитентов и владельцев осуществляются эмитентом ценных бумаг или регистратором (ст. 8 ФЗ "О рынке ценных бумаг").

Эмитент может осуществлять деятельность по ведению собственного реестра владельцев именных ценных бумаг при условии, если ведение собственного реестра предусмотрено уставом. В связи с этим преимущественное положение в осуществлении этого вида профессиональной деятельности имеют именно

регистраторы, поскольку «формирования института независимых регистраторов является одним из первых шагов к становлению цивилизованного РЦБ»;

Деятельность по организации торговли на РЦБ - предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и их производных на биржевом и организационно оформленном внебиржевом РЦБ. Этот вид профессиональной деятельности осуществляется фондовыми биржами и иными типами рынков ценных бумаг.

В свое время при анализе видов профессиональной деятельности на РЦБ возникал вопрос о точности определения понятия "профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг". Дело в том, что поскольку согласно ФЗ "О рынке ценных бумаг" профессиональная деятельность на РЦБ была предпринимательской деятельностью, то есть самостоятельной, инициативной, систематической, на собственный риск хозяйственной деятельностью, которая осуществляется субъектами хозяйствования (предпринимателями) с целью достижения экономических и социальных результатов и получения прибыли (ст. 11 ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

ГК наряду с хозяйственной коммерческой деятельностью выделяет некоммерческую хозяйственную деятельность, то есть самостоятельную систематическую хозяйственную деятельность, осуществляемая субъектами хозяйствования, направленная на достижение экономических, социальных и других результатов без цели получения прибыли (ст. 50 ГК). Основным признаком, отличающим эти два вида хозяйственной деятельности, является наличие или отсутствие цели получения прибыли.[\[3\]](#)

А.Н. Зубко полагает, что деятельность проф. участников на РЦБ должна по возможности сочетать несколько видов профессиональной деятельности профессиональных участников РЦБ предлагаем разделить на:

1) профессиональных участников РЦБ, которые могут осуществлять исключительно один вид профессиональной деятельности на РЦБ:

а) компания по управлению активами - сочетание деятельности по управлению активами с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ запрещается и является исключительным видом деятельности, если компания по управлению активами осуществляет управление активами пенсионных фондов;

б) профессиональный администратор негосударственных пенсионных фондов, который получил лицензию на осуществление деятельности по управлению активами пенсионных фондов, администратором которых он является, не имеет права осуществлять деятельность по управлению активами;

в) банк, который осуществляет управление активами созданного им корпоративного пенсионного фонда, деятельность по управлению активами не может совмещать с другими видами профессиональной деятельности на РЦБ;[\[4\]](#)

2) профессиональных участников РЦБ, которые могут сочетать свой вид профессиональной деятельности с деятельностью по ведению собственного реестра владельцев именных ценных бумаг:

а) для компании по управлению активами деятельность по управлению активами составляет исключительный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и не может сочетаться с другими видами профессиональной деятельности, кроме случаев ведения ею реестра владельцев именных ценных бумаг;

б) организатор торговли ценными бумагами:

- Фондовая биржа - организация, которая занимается исключительно организацией заключения сделок купли и продажи ценных бумаг, за исключением случая совмещения с деятельностью по ведению собственного реестра владельцев именных ценных бумаг (ФЗ РФ от 21.11.2011 г. N 325-ФЗ "Об организованных торгах");

- организаторы торгов на РЦБ - юридическое лицо, осуществляющее деятельность по организации торговли на внебиржевом рынке. Не может вести реестры владельцев именных ценных бумаг и предоставлять участникам депозитарные и расчетно-клиринговые услуги. Блокирована возможность осуществлять деятельность по выпуску и обращению ценных бумаг, а также деятельность, не эмиссионного характера, кроме случаев совмещения с деятельностью по ведению собственного реестра владельцев именных ценных бумаг;[\[5\]](#)

3) профессиональных участников РЦБ, которые могут сочетать несколько видов профессиональной деятельности на РЦБ:

а) торговцы ценными бумагами (кроме банков) - это профессиональный участник РЦБ, для которого операции с ценными бумагами составляют исключительный вид их деятельности, но торговец ценными бумагами может получить лицензию на

осуществление депозитарной деятельности хранителя ценных бумаг;

б) депозитарий - юридическое лицо, которое может осуществлять расчетно-клиринговую деятельность по сделкам с ценными бумагами (клиринговый депозитарий), а также депозитарную деятельность;

в) регистратор - юридическое лицо, для которого деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг является исключительным видом деятельности и не может совмещаться с другими видами деятельности, кроме депозитарной деятельности;

г) банки - юридическое лицо, которое может осуществлять торговлю ценными бумагами, депозитарную деятельность хранителя ценных бумаг, ведения реестров владельцев именных ценных бумаг, а также управление ценными бумагами.

В зависимости от цели получения прибыли от осуществления профессиональной деятельности профессиональных участников РЦБ можно разделить на:

1) профессиональных участников РЦБ, осуществляющих деятельность с целью получения прибыли - торговцы ценными бумагами, компании по управлению активами, профессиональные администраторы негосударственных пенсионных фондов, регистраторы, депозитарии и хранители;

2) профессиональных участников РЦБ, осуществляющих деятельность без цели получения прибыли - фондовая биржа и организации деятельности по торговле ЦБ.

[\[6\]](#)

## **1.2. Административное регулирование профессиональной деятельности на РЦБ**

А.Б. Быля утверждает, что специфика управленческих отношений объективно определяет необходимость самостоятельной и быстрой реакции соответствующих должностных лиц на правонарушения, оперативного использования ими дозволенных правом мер. Нарушения правопорядка должны быть прекращены немедленно, так как они затрагивают интересы всего общества, нередко угрожают личной и имущественной безопасности граждан.[\[7\]](#)

В этой связи очевидной становится особенность административно-правового принуждения, которое должно заключаться в своевременном его применении с

целью предупредить, пресечь противоправное посягательство, восстановить нарушенные права потерпевших, привлечь к ответственности нарушителей.

Законодательство о рынке ценных бумаг предусматривает возможность применения различных мер административно-правового принуждения. В зависимости от оснований и целей их применения они могут быть подразделены на:

административно-предупредительные меры;

меры административного пресечения;

административно-восстановительные меры;

меры административно-процессуального обеспечения;

меры административной ответственности.

Административно-предупредительные меры принудительного характера применяются, по данным В.А. Вайпан как это вытекает из их наименования, с целью предупреждения возможных правонарушений в сфере рынка ценных бумаг, предотвращения иных общественно вредных явлений. Основанием для применения административно-предупредительных мер является не правонарушение, а наступление особых, установленных законодательством условий как связанных, так и не связанных с действиями человека.

К административно-предупредительным мерам можно отнести:

- установление Банком России обязательных для профессиональных участников рынка ценных бумаг, за исключением кредитных организаций, нормативов достаточности собственных средств и иных требований, направленных на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- обязательные для профессиональных участников рынка ценных бумаг требования, направленные на исключение конфликта интересов, в том числе при оказании услуг по подготовке проспекта ценных бумаг и размещению эмиссионных ценных бумаг (п. 3 ст. 44 ФЗ от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Также административно-предупредительными мерами являются установление Банком России порядка проведения проверок эмитентов, управляющих компаний специализированных обществ, профессиональных участников рынка ценных бумаг

и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также иных лицензируемых им организаций, осуществление самостоятельно или совместно с соответствующими федеральными органами исполнительной власти проверки деятельности эмитентов, управляющих компаний специализированных обществ, профессиональных участников рынка ценных бумаг и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также иных лицензируемых им организаций, назначение и отзыв инспекторов для контроля за деятельностью указанных организаций (п. 6 ст. 44 ФЗ от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Меры административного пресечения своим назначением имеют прекращение противоправных деяний и предотвращение их вредных последствий. Чаще всего эти меры применяются в связи с совершением правонарушения, но также основаниями их применения может явиться совершение объективно противоправных деяний.

К мерам пресечения можно отнести принятие Банком России решения о приостановлении действия или об аннулировании лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в случае неоднократного нарушения в течение одного года профессиональными участниками рынка ценных бумаг законодательства Российской Федерации о ценных бумагах (п. 4 ст. 44 ФЗ от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»), либо направление Банком России эмитентам и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, а также их саморегулируемым организациям предписаний, обязательных для исполнения (п. 7 ст. 44 ФЗ от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).[\[8\]](#)

Статьей 11 ФЗ от 05.03.99 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» определено, что предписания Банка России могут выдаваться в целях прекращения и предотвращения правонарушений на рынке ценных бумаг.

В случае выявления нарушения прав и законных интересов инвесторов профессиональным участником или в случае, если совершаемые профессиональным участником действия создают угрозу правам и законным интересам инвесторов, Банк России вправе своим предписанием запретить или ограничить проведение профессиональным участником отдельных операций на рынке ценных бумаг на срок до шести месяцев.

Административно-восстановительные меры применяются в целях возмещения причиненного ущерба, восстановления прежнего положения вещей. Вид и размер этих мер зависит от характера и размера вреда, причиненного противоправным деянием.

Согласно п. 4.1 ст. 44 ФЗ от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» Банк России имеет право принять решение о назначении временной администрации финансовой организации для реализации плана восстановления ее платежеспособности или контроля за его реализацией.

В соответствии с подпунктами «з» и «к» п. 2 ч. 1 ст. 23 ФЗ от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 04.06.2014) «О защите конкуренции» федеральный антимонопольный орган в случае нарушения норм о защите конкуренции на рынке ценных бумаг выдает хозяйствующим субъектам обязательные для исполнения предписания:

о восстановлении положения, существовавшего до нарушения антимонопольного законодательства;

о перечислении в федеральный бюджет дохода, полученного вследствие нарушения антимонопольного законодательства.

## **2. Виды профессиональной деятельности на РЦБ**

### **2.1. Финансовое посредничество и иные действия участников профессионалов на РЦБ**

Понятие финансовых посредников на РЦБ, прямых участников депозитарной системы и организатора торговли ценными бумагами как профессиональных участников РЦБ.

В первом подпункте второй главы будем исследовать понятие каждого профессионального участника РЦБ по трем группам:

- финансовые посредники на РЦБ;
- прямые участники депозитарной системы;

- организаторы торговли, которые действуют на основе выделенных признаков профессиональных участников РЦБ.

В.А. Лялин относит к категории финансовых посредников на РЦБ торговцев ценными бумагами, компании по управлению активами и профессиональные администраторы пенсионных фондов.

Действующее законодательство не дает определения понятия торговцев ценными бумагами, ограничиваясь лишь определением деятельности по выпуску и обращению ценных бумаг, которую они осуществляют.

Узконаправленный анализ норм гражданского и предпринимательского права привел к тому, что процесс субъектного типа:

- торговцы ценными бумагами определяются как коллективные или единичные общества (юридические лица), для которых операции с ценными бумагами является исключительным видом деятельности, а также банками. Указанное определение является неполным, поскольку содержит все основные признаки торговца ценными бумагами как профессионального участника РЦБ.[\[9\]](#)

ГК вводит два понятия: "субъекты деятельности, которые осуществляют некоммерческую предпринимательскую деятельность" и "субъект некоммерческого правоотношения".

Некоммерческая деятельность может осуществляться в организационных формах, которые определяются собственником или соответствующим органом управления или органом местного самоуправления с учетом требований, предусмотренных ГК и другими законами (ст. 50 ГК).

По данным А.Б. Крутика ГК выделяет среди организационно-правовых форм юридических лиц:

- общества, делятся на предпринимательские (хозяйственные общества или производственные кооперативы) и непредпринимательские (потребительские кооперативы, объединения граждан и т.п.). В частности, непредпринимательские общества определяются как общества, не имеющие целью получение прибыли для ее последующего распределения между участниками (ст. 50 ГК).

Следовательно, и ГК, и ФЗ «О рынке ценных бумаг» выделяют юридическое лицо, осуществляющее деятельность без цели получения прибыли. При этом ГК называет такое юридическое лицо "субъект осуществляющий деятельность,

осуществляющий некоммерческую деятельность" или "субъект некоммерческого общества", а ГК - "некоммерческое общество".

Для полноты освещения этого вопроса интересным будет опыт российского законодательства. Так, в соответствии со ст. 50 Гражданского кодекса Российской Федерации и ст. 2 Федерального закона "О некоммерческих организациях" некоммерческие организации определяются как организации, не имеющие извлечение прибыли основной целью деятельности и не распределяющие полученную прибыль между участниками. При этом в комментариях к этой статье Гражданского кодекса РФ отмечается, что признак некоммерческой организации формируется на ее противопоставлении коммерческой организации - ее основная цель отличается от цели получения прибыли, а прибыль, если его получение разрешено законом, не подлежит распределению между участниками.[\[10\]](#)

Таким образом, в российском законодательстве в зависимости от цели деятельности все юридические лица делятся на коммерческие и некоммерческие организации.

Проанализировав вышесказанное, можно сделать вывод, что фондовая биржа является некоммерческой организацией, а если использовать терминологию, закрепленную в ГК, - является субъектом некоммерческого хозяйствования, осуществляющий такой вид некоммерческой хозяйственной деятельности как организация торговли на РЦБ, поскольку не имеет целью получения прибыли. В литературе такую форму часто называют своеобразным "клубом посредников", которые в обмен на отказ от получения доходов в виде надлежащей части прибыли биржи получают право доступа к использованию инфраструктуры, а также право участвовать в решении каких-либо важных вопросов ее деятельности.

В частности, ГК предусмотрена возможность осуществления некоммерческой хозяйственной деятельности в такой организационной форме хозяйствования как предприятие (ст. 62 ГК). Предприятия в зависимости от способа образования (учреждения) и формирования уставного фонда могут быть унитарными (государственные, коммунальные предприятия, предприятия, основанные на собственности объединения граждан, религиозной организации или на частной собственности учредителя) и корпоративными (кооперативные предприятия, предприятия, создаваемые в форме хозяйственного общества и т.п.) (ст. 63 ГК).

Итак, ГК не содержит ограничений организационно-правовых форм, в которых могут создаваться субъекты некоммерческого хозяйствования. Но отмечает, что

фондовые биржи могут создаваться только в форме акционерного общества.

Говоря о фондовых биржах как акционерные общества, необходимо отметить, что они незначительно соответствуют классическому пониманию акционерного общества. Общими признаками как полагает И.В. Дойников между акционерным обществом и фондовой биржей является разве что название и наличие статуса эмитента акций.

1) государственное регулирование экономики - это влияние государства на деятельность хозяйствующих субъектов и рыночную конъюнктуру с целью обеспечения нормальных условий для функционирования рыночного механизма, решения экологических и социальных проблем;

2) государственное регулирование экономики - это целенаправленный процесс, обеспечивающий поддержку или изменение экономических явлений и их связей.

Итак, энциклопедические определения не дают однозначного толкования понятия государственного регулирования с юридической точки зрения.

В научной литературе учеными высказывается большое разнообразие мнений относительно понимания понятия "государственное регулирование".

Приведем несколько определений государственного регулирования:

- система мер законодательного, исполнительного и контролирующего характера, осуществляемых государственными структурами и общественными организациями;

сфера деятельности государства для целенаправленного воздействия на поведение участников рыночных отношений; отдельная отрасль государственного управления, представляет собой целенаправленную организующую деятельность органов государственной власти, реализуется с помощью специфических, присущих только ей правовых форм и методов, которые государство может применять только в сфере предпринимательства.[\[11\]](#)

Для формулировки определения государственного регулирования профессиональной деятельности на РЦБ представляется целесообразным проанализировать мнения относительно государственного регулирования экономики, поскольку из-за деятельности государственных органов в экономической сфере опосредуется влияние государства на поведение субъектов хозяйствования, в том числе профессиональных участников РЦБ.

В частности, Н.П. Коршунов под государственным регулированием экономики понимает:

- деятельность органов государственной власти по прогнозированию, организации, контролю поведения участников экономического оборота (в частности, ценных бумаг);

- деятельность, которая осуществляется на основании действующего законодательства с целью согласования интересов отдельных участников и общества в целом и достижение оптимальных результатов в регулируемой сфере.

П. Добродумова определяет систему государственного регулирования экономики как совокупность институтов, форм, методов и инструментов, с помощью которых государство воздействует на субъектов коммерческой и некоммерческой деятельности и рыночную конъюнктуру с целью создания конкретных условий для их функционирования и предотвращения социально-экономическим проблемам общества.

Государственное регулирование РЦБ имеет определенную особенность: осуществляется государственными органами, а также некоммерческими ЮЛ - в случае делегирования государством (в лице уполномоченных им органов) определенных функций по регулированию деятельности участников РЦБ и контроля за ее осуществлением объединением профессиональных участников РЦБ. В этом случае некоммерческое ЮЛ классифицируется как особый негосударственный орган, которые может осуществлять отдельные элементы государственного регулирования РЦБ. К тому же существует

Учитывая вышесказанное, можно сделать вывод, что государственное регулирование РЦБ осуществляется не только государственными органами, но и другими органами, уполномоченными на выполнение функций регулирования – это так называемые саморегулирующиеся организации.

Несмотря на такое разнообразие мнений, можно выделить основные схожие элементы в определениях государственного регулирования, а именно:

- 1) это совокупность мер, осуществляемых государственными органами;
- 2) направляются на регулирование поведения участников определенных отношений;
- 3) осуществляются с определенной целью.

Используя эти общие элементы государственного регулирования, и учитывая вышесказанное, можем предложить свое определение государственного регулирования профессиональной деятельности на РЦБ - это совокупность мероприятий, осуществляемых государственными и другими органами, уполномоченными на выполнение функций регулирования, по упорядочению, контролю и надзору за поведением профессиональных участников РЦБ с целью создания благоприятных условий для их функционирования.[\[12\]](#)

Принцип исключительности профессиональной деятельности на РЦБ - такой вид хозяйственной деятельности как профессиональная деятельность на РЦБ является исключительным видом деятельности субъектов предпринимательского и гражданского права. В связи с этим на государственные органы возложен ряд полномочий, в частности, не выдавать субъекту лицензию на любой другой вид профессиональной деятельности на РЦБ, если он уже осуществляет деятельность, которая согласно законодательству является исключительным видом деятельности. Для всех профессиональных участников РЦБ профессиональная деятельность на РЦБ является исключительным видом деятельности, кроме банков, для которых основным видом деятельности является банковская деятельность, и профессиональных администраторов негосударственных пенсионных фондов, которые создаются в первую очередь для осуществления администрирования негосударственных пенсионных фондов.

Сочетание отдельных видов профессиональной деятельности на РЦБ мы рассматривали, когда классифицировали профессиональных участников РЦБ по возможности совмещать несколько видов профессиональной деятельности на РЦБ.

Для достижения цели регулирования государством вводятся определенные его формы. Действующее законодательство содержит лишь перечень форм государственного регулирования РЦБ в Украине, систематизируя их.

А.Н. Мозговой и М.С. Коротаев формы государственного регулирования РЦБ делят на

- 1) государственно-правовую форму регулирования рынка, которая включает законодательное регулирование, лицензирование, надзор, контроль и правоприменение на РЦБ;
- 2) институционально-правовую форму регулирования рынка, то есть нормативное упорядочение отношений на РЦБ, которое осуществляется СРО профессиональных участников РЦБ. Институционально-правовое регулирование РЦБ является

вспомогательной формой по отношению к государственно-правового регулирования, но не отменяет его. Эта форма является важным средством регулирования конкретных аспектов правоотношений на РЦБ, не охватываются государственно-правового регулирования, и обеспечивает конкретизацию регулирующего воздействия государственных органов на рынок в том случае, если ими делегируется часть своих полномочий.

Из этого можно сделать вывод, что основным критерием такого разделения форм государственного регулирования РЦБ является уполномоченный орган, то есть в государственно-правовой форме - это государственные органы, а в институционально-правовой форме - объединение профессиональных участников РЦБ. В.В. Колесник такой же критерий использует для разделения правового регулирования РЦБ на государственное правовое регулирование и институциональное (институциональное) правовое регулирование.[\[13\]](#)

## **2.2. Непрофессиональные участники РЦБ**

В Федеральном законе от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее - Закон о рынке ценных бумаг) отсутствует понятие «непрофессиональный участник рынка ценных бумаг», который в силу характера производимых инвестиций и особенностей имущественного положения не может считаться квалифицированным инвестором. В отдельных законодательных актах данное понятие используется, причем на него не распространяется упрощенный режим обращения и размещения ценных бумаг, предназначенный для квалифицированных инвесторов. Закон о рынке ценных бумаг не включает дефиниции указанного понятия, не выделяет каких-либо особенностей правового положения неквалифицированного инвестора, а также не устанавливает специальных условий совершения сделок на рынке ценных бумаг с его участием.

С точки зрения Е.Ш. Агеевой законодательства о ценных бумагах неквалифицированные инвесторы — это все иные участники финансового рынка, по отношению к которым применяются основные положения Закона о рынке ценных бумаг. Для другой группы участников рынка ценных бумаг — квалифицированных инвесторов законодательством установлены особые правила применительно к предназначенным для них объектам инвестирования, а также существенно снижены требования, предъявляемые к размещению ценных бумаг и раскрытию информации.

Представляется необходимым выделить в законодательстве отдельную группу непрофессиональных участников рынка ценных бумаг, права которых нуждаются в дополнительной (усиленной) защите. Эта категория инвесторов в силу определенных личностных и имущественных характеристик не способна на должном уровне самостоятельно защитить свои имущественные права и интересы при совершении сделок с ценными бумагами. В тех случаях, когда речь идет о неквалифицированных участниках рынка ценных бумаг в отношении сделок в личных целях розничного характера и, как правило, небольшой стоимости, предлагаю вместо используемого в отдельных нормативных правовых актах понятия «неквалифицированный инвестор» применять понятие «розничный инвестор». Введение в законодательство правовой дефиниции розничного инвестора позволит обеспечить более высокую степень правовой защиты тех участников рынка ценных бумаг, которые в ней нуждаются. Это понятие точнее учитывает характер произведенных инвестиций и личностно-имущественные особенности соответствующей группы участников рынка ценных бумаг, прибегающих к инвестициям для того, чтобы создать возможность потребления в личных, семейных и домашних целях. Понятия «розничный инвестор» и «неквалифицированный инвестор» не тождественны. Последнее включает также коммерческие организации, инвестирующие средства на рынке ценных бумаг в предпринимательских целях, но в то же время не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Тем не менее, в законодательстве можно сохранить понятие «неквалифицированный инвестор» как более широкое, охватывающее, за исключением квалифицированных инвесторов, весь круг участников рынка ценных бумаг, в том числе розничных инвесторов, в отношении которых действуют особые законодательные правила размещения и обращения ценных бумаг, направленные на дополнительную защиту их интересов.[\[14\]](#)

Закон о рынке ценных бумаг не уделяет достаточного внимания особенностям правового положения розничных инвесторов, не выделяет их из общей массы участников рынка ценных бумаг, а также не учитывает то, что процесс принятия ими инвестиционных решений существенно отличается от процесса принятия решений другими участниками рынка. Развитие рынка ценных бумаг, с тем чтобы он стал более ликвидным и эффективным, требует создания дополнительных правовых гарантий, позволяющих привлечь широкие круги обыкновенных граждан - розничных инвесторов. В связи с этим правовое регулирование рынка ценных бумаг должно повернуться в сторону непрофессиональных инвесторов, как минимум признать их существование в качестве самостоятельной группы и должным образом закрепить их статус на законодательном уровне.

А.Н. Зубко допускает, что использование в законодательстве о ценных бумагах понятия розничного инвестора диктуется экономическим содержанием сделок с финансовыми инструментами, совершаемых с участием или в интересах такого инвестора. Для дополнения законодательства о ценных бумагах правовой дефиницией розничного инвестора есть серьезные экономические причины.

Во-первых, сегмент рынка ценных бумаг, в котором принимают участие розничные инвесторы, отличается от остального рынка ценных бумаг.

Во-вторых, приобретаемые ими объекты инвестирования можно выделить на фоне других ценных бумаг, обращающихся на финансовом рынке.

В-третьих, цели и характер инвестиций у розничных инвесторов также отличаются от инвестиционных целей основной массы участников.

В-четвертых, содержание совершаемой розничным инвестором сделки обладает рядом особенностей, что порождает отличия в сравнении со сделкой, совершаемой обычным участником рынка.

Определение правового положения розничного инвестора в законодательстве о ценных бумагах следует начать с экономической характеристики совершаемых таким инвестором сделок с ценными бумагами. Упомянутые сделки характеризуются сравнительно небольшой стоимостью. Однако хотя сделки с участием розничного инвестора в стоимостном выражении выглядят малозначительными на фоне сделок, заключаемых более крупными игроками, с точки зрения имущественного положения непрофессионального участника они являются для него существенными и способны негативно сказаться на его жизненном уровне. Расходы по совершению сделки на рынке ценных бумаг с розничным инвестором могут превышать стоимость самого объекта инвестиций либо стоимость оказываемых ему услуг по приобретению ценной бумаги.

В связи с этим законодательство должно содействовать стандартизации финансовых продуктов, а также поощрять осуществление торговли указанными продуктами через определенную группу профессиональных участников рынка, к которым применяются повышенные стандарты. Это позволит снизить общие расходы по совершению сделок в отношении отдельного розничного инвестора и приведет к удешевлению стоимости финансовых инструментов. В результате оказывать инвестиционные услуги и заключать договоры в интересах розничного инвестора будут правомочны только отдельные профессиональные участники, специально наделенные данным правом законодательством о ценных бумагах.[\[15\]](#)

Кроме того, наличие указанного права лишь у определенной группы профессиональных участников, соответствующих более высоким требованиям, будет способствовать специализации на рынке ценных бумаг и совершенствованию разработки финансовых инструментов, предназначенных для розничного инвестора. Законодательство о ценных бумагах должно предъявлять к таким профессиональным участникам дополнительные требования, которые способны гарантировать надлежащее качество инвестиционных услуг и обеспечить максимальную защиту интересов розничного инвестора в процессе исполнения сделки. В частности, законодательство о ценных бумагах может устанавливать как повышенные требования к собственному капиталу профессионального участника, так и требования к составу и квалификации его работников (консультантов), а также к минимальному периоду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В отличие от товарного рынка рынок ценных бумаг характеризуется большей степенью неопределенности, что отражается на результатах инвестиционной деятельности, сложности выбора объекта инвестиций и непосредственно на его функционировании. В связи с этим в договоре о ценной бумаге достаточно затруднительно учесть все возможные обстоятельства, которые будут влиять на исполнение сделки, а также от наступления или ненаступления которых будет зависеть возникновение тех или иных прав и обязанностей участников сделки. Более того, для розничного инвестора еще проблематичнее предусмотреть все указанные обстоятельства в договоре и обеспечить наличие и соблюдение оговоренных условий. В силу личностных характеристик, отсутствия необходимой квалификации и опыта, а также имущественного положения розничный инвестор - более слабая сторона в сделке с ценной бумагой.

Таким образом, экономическое содержание отношений по инвестированию на рынке ценных бумаг порождает неполноту договорных условий, которая нехарактерна для гражданских сделок с материальными объектами на товарном рынке. В связи с этим условия договора в интересах розничного инвестора нуждаются в дополнительном урегулировании специальным законодательством, поскольку они не могут быть определены в должной степени сторонами в самом договоре. Применительно к квалифицированным и иным инвесторам потребность в подробной законодательной регламентации условий договора с ценной бумагой менее выражена. В отличие от розничного инвестора указанные участники рынка способны в большей мере самостоятельно защитить свои права и интересы.

## Заключение

Приоритетной задачей развития рынка ценных бумаг является совершенствование биржевой системы, которая должна обеспечивать прозрачность операций с ценными бумагами, концентрацию торговли ценными бумагами на фондовых биржах. Выполнение поставленной задачи может, и должно выполняться не только государственными органами, но и иными участниками, в состав которых входят саморегулируемые организации, структуры имеющие статус как юридических, так и физических лиц.

Повышение эффективности РЦБ идет через ее участников, так называемых профессиональных участников, отсутствие решающего голоса любого из них – гарант открытости, объективности и целесообразности существования данного рынка. Ибо в любом случае, что административная, что коллективная, или единичная структура дано системы состоит из людей, склонных к отходу от общих правил и принципов, и только равновесие способно продвигать интересы участников с равной отдачей для всех.

Финансовый кризис стал серьезным испытанием для профессиональных участников рынка ценных бумаг и институтов коллективного инвестирования:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг, имевшие вложения в государственные ценные бумаги, понесли значительные потери;
- резкое падение ликвидности уменьшило возможности для осуществления бизнеса, появилась явная тенденция сокращения числа профессиональных участников рынка ценных бумаг и числа занятых в индустрии фондового рынка;
- институты коллективного инвестирования, добровольно или в соответствии с требованиями российского законодательства державшие часть средств в государственных ценных бумагах, оказались на грани банкротства.

В условиях ухода иностранных инвесторов остро проявился кризис организованного дилерского рынка, существовавшего в рамках НП "Российская торговая система", тогда как биржи - в первую очередь НП "Московская фондовая биржа" и закрытое акционерное общество "Московская межбанковская валютная биржа" - в условиях кризиса оказались более жизнеспособными.

В то же время финансовый кризис способствовал концентрации профессиональных участников рынка ценных бумаг и укрупнению специализированных регистраторов.

Несмотря на кризисное состояние российского финансового рынка ФКЦБ России продолжает деятельность по развитию нормативной правовой базы рынка ценных бумаг и осуществлению конкретных действий по защите прав акционеров (инвесторов). Кроме того, ФКЦБ России принимает конкретные антикризисные решения для защиты профессиональных участников рынка ценных бумаг и коллективных инвесторов, а также осуществляет ряд мер по восстановлению доверия к российскому финансовому рынку, включая внесение в Правительство Российской Федерации конкретных предложений по изменению ситуации, вызванной решениями 17 августа 1998 года.

Ситуация, возникшая на фондовом рынке в 1998 году поставила в очень затруднительное положение профессиональных участников рынка ценных бумаг, но хочется верить, что согласованные и ответственные действия регулирующих органов и профессиональных участников способны предотвратить кризис на фондовом рынке и обеспечить права инвесторов.

## **Список использованных источников:**

Нормативно-правовые акты.

1. Конституция Российской Федерации от 12.12.1993 г. с изм. 30.12.2014 г. // Российская газета, № 237, 25.12.1993
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть I): Кодекс от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ с изм. и доп. от 8 марта 2016 г. N 42-ФЗ / Российская газета, № 238-239, 08.12.1994 г.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть II): Кодекс от 26.01.1996 г. № 14-ФЗ с изм. и доп. от 18.07.2015 г. № 216-ФЗ / Российская газета, № 23, 24, 25, 07, 08.01.1996 г.
  1. Федеральный закон Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // Собрание законодательства Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. N 17 ст. 1918
  2. Федеральный закон Российской Федерации от 21 ноября 2011 г. N 325-ФЗ "Об организованных торгах" / Российская газета, № 5642, 26.11.2011
  3. Федеральный закон Российской Федерации от 4 мая 2011 г. N 99-ФЗ "О лицензировании отдельных видов деятельности" / Российская газета, № 5473, 06.05.2011

Научная литература.

- 1. Агеева, Е.Ш. Институт охраны и защиты прав предпринимателей. Сравнительно-правовое исследование законодательств России и Англии / Е.Ш. Агеева. – М.: Статут, 2012. – 144 с.
- 2. Андреев, В.К. Предпринимательское право / В.К. Андреев. – М.: Проспект, 2014. – 384 с.
- 3. Боровкова, В.А. Рынок ценных бумаг / В.А. Боровков. – СПб.: Питер, 2010. – 352 с.
- 4. Быля, А.Б. Воздействие профессиональных участников на рынок ценных бумаг // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина. – 2014 . - № 4. – с. 120-136
- 5. Вайпан, В.А. Проблемы реализации принципов права в предпринимательской деятельности / В.А. Вайпан. – М.: Юстицинформ, 2014. – 384 с.
- 6. Дойников, И.В. Российское предпринимательское (хозяйственное) право / И.В. Дойников. – М.: МОДЭК, 2011. – 372 с.
- 7. Зубко, А.Н. Предпринимательская деятельность. Курс лекций / А.Н. Зубко. – М.: Тетралит, 2014. – 414 с.
- 8. Коротаев, М.С. К вопросу о профессиональных участников рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. – 2012. - № 8. – с. 41-50
- 9. Коршунов, Н.П. Предпринимательское право / Н.П. Коршунов. – М.: Юнити-Дана, 2010. – 720 с.
- 10. Крутик, А.Б. Предпринимательское право / А.Б. Крутик. – М.: Academia, 2013. – 400 с.
- 11. Лялин, В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник / В.А. Лялин. – М.: Проспект, 2012. – 400 с.

Электронный адрес:

Приложение № 1

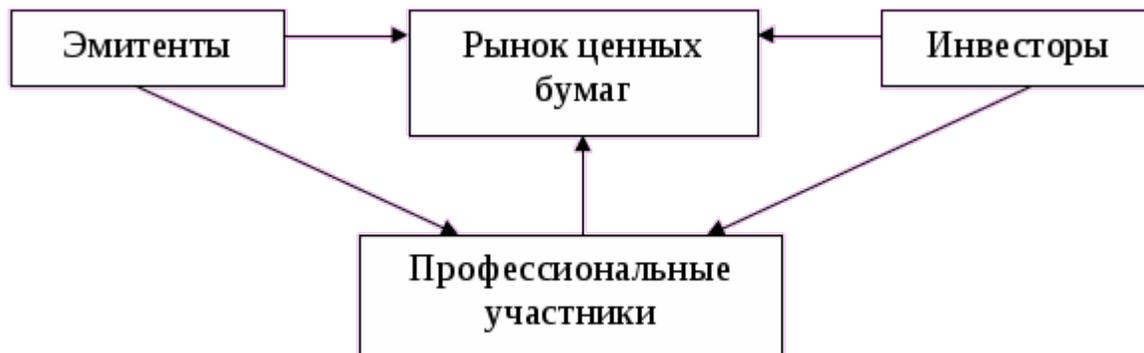


Рис. 1.

Перечень участников профессионалов рынка ценных бумаг

Приложение № 2

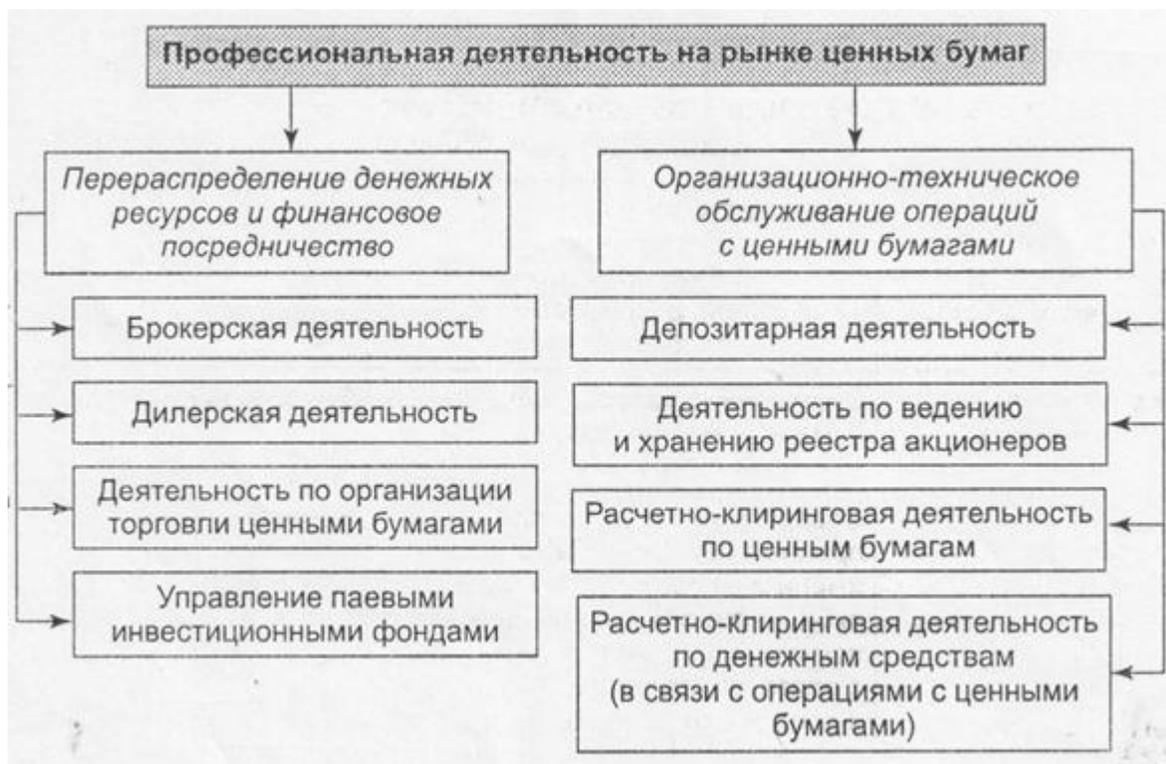


Рис. 2.

Типология профессионалов участников РЦБ

1. Боровкова, В.А. Рынок ценных бумаг / В.А. Боровков. – СПб.: Питер, 2010. – с. 88 [↑](#)
2. Андреев, В.К. Предпринимательское право / В.К. Андреев. – М.: Проспект, 2014. – с. 93 [↑](#)
3. Дойников, И.В. Российское предпринимательское (хозяйственное) право / И.В. Дойников. – М.: МОДЭК, 2011. – с. 102 [↑](#)
4. Зубко, А.Н. Предпринимательская деятельность. Курс лекций / А.Н. Зубко. – М.: Тетралит, 2014. – с. 114 [↑](#)

5. Зубко, А.Н. Предпринимательская деятельность. Курс лекций / А.Н. Зубко. – М.: Тетралит, 2014. – с. 114 [↑](#)
6. Андреев, В.К. Предпринимательское право / В.К. Андреев. – М.: Проспект, 2014. – с. 97 [↑](#)
7. Быля, А.Б. Воздействие профессиональных участников на рынок ценных бумаг // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина. – 2014 . - № 4. – с. 120-136 [↑](#)
8. Вайпан, В.А. Проблемы реализации принципов права в предпринимательской деятельности / В.А. Вайпан. – М.: Юстицинформ, 2014. – с. 104 [↑](#)
9. Лялин, В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник / В.А. Лялин. – М.: Проспект, 2012. – с. 118 [↑](#)
10. Крутик, А.Б. Предпринимательское право / А.Б. Крутик. – М.: Academia, 2013. – с. 110 [↑](#)
11. Дойников, И.В. Российское предпринимательское (хозяйственное) право / И.В. Дойников. – М.: МОДЭК, 2011. – с. 107 [↑](#)
12. Коршунов, Н.П. Предпринимательское право / Н.П. Коршунов. – М.: Юнити-Дана, 2010. – с. 120 [↑](#)
13. Коротаев, М.С. К вопросу о профессиональных участников рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. – 2012. - № 8. – с. 45 [↑](#)
14. Агеева, Е.Ш. Институт охраны и защиты прав предпринимателей. Сравнительно-правовое исследование законодательств России и Англии / Е.Ш. Агеева. – М.: Статут, 2012. – с. 49 [↑](#)
15. Зубко, А.Н. Предпринимательская деятельность. Курс лекций / А.Н. Зубко. – М.: Тетралит, 2014. – с. 121 [↑](#)