

ЭВОЛЮЦИЯ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

И.А. Алексеева, К.А. Овчинникова

Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация

Информация о статье

Дата поступления

17 мая 2019 г.

Дата принятия к печати

30 августа 2019 г.

Дата онлайн-размещения

12 сентября 2019 г.

Ключевые слова

Рынок ценных бумаг;
профессиональные участники
рынка ценных бумаг;
инвестиционные советники

Аннотация

Рынок ценных бумаг — один из важнейших сегментов финансового рынка любого государства. О развитии российского рынка ценных бумаг можно судить на основании развития его участников, их эволюции. Анализ современной экономической научной литературы показал недостаточное освещение вопроса эволюции профессиональных участников отечественного фондового рынка. В статье рассмотрены изменения в составе профессиональных участников рынка ценных бумаг, проанализирована нормативно-правовая база, породившая эти изменения. Приведены причины изменений и ожидания участников финансового рынка от происходящих перемен, представлена динамика их численности за 2008–2018 гг. Выявлено резкое сокращение числа профучастников, определены причины данной тенденции. Сделан акцент на значимости включения инвестиционных советников в ряды профессиональных участников рынка ценных бумаг для повышения инвестиционной активности населения.

EVOLUTION OF PROFESSIONAL PARTICIPANTS IN RUSSIAN SECURITIES MARKET

Irina A. Alekseeva, Ksenia A. Ovchinnikova

Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation

Article info

Received

May 17, 2019

Accepted

August 30, 2019

Available online

September 12, 2019

Keywords

Securities market; professional
participants of the securities
market; investment advisors

Abstract

The securities market is one of the most important segments of the financial market of any state. The development of the Russian securities market can be judged on the basis of the development of its participants, their evolution. An analysis of today's economic scientific literature shows an insufficient coverage of the evolution of professional participants in the domestic stock market. The article considers the changes in the composition of professional participants of the securities market, analyzes the regulatory framework that have given rise to these changes. It brings forth the reasons for the changes and expectations of financial market participants from the changes, presents the dynamics of the number of over the period of 2008–2018. The article reveals a sharp decline in the number of professional participants, determines the causes of this trend. It places an emphasis on the significance of including the investment advisors in the ranks of professional participants of the securities market in order to increase public involvement in the investment activity.

Рынок ценных бумаг представляет собой часть финансового рынка, который включает в себя также такие сегменты, как рынок банковских капиталов, страховой

рынок, валютный рынок, рынок пенсионных средств¹. Обеспечение развития и ста-

¹ Трактовки финансового рынка достаточно многообразны. В одних определениях понятия «финансовый

бильности финансового рынка государства происходит благодаря действиям субъектов каждого сегмента данного рынка. В частности, эффективное функционирование рынка ценных бумаг связано с деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, в составе которых за последние 25 лет произошли серьезные изменения.

Последним из таких изменений, вызванным вступлением в силу ряда законодательных актов, стало появление нового профессионального участника рынка ценных бумаг — инвестиционного советника, осуществляющего деятельность по инвестиционному консультированию. Это событие, вызвавшее широкий резонанс среди участников финансового рынка, обуславливает повышенный интерес и научного сообщества к профессиональным участникам рынка ценных бумаг Российской Федерации, их составу и эволюции.

После распада СССР и перехода РСФСР на рыночную экономику начался этап формирования российского рынка ценных бумаг². Основным документом, определившим на этом этапе состав участников рынка ценных бумаг и регламентировавшим их деятельность, стало Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР³ (далее — Положение № 78), заложившее первичные элементы системы регулирования российского рынка ценных бумаг, которые появились в начале 1990-х гг., практически одновременно с рождением самого рынка [2, с. 6]. Необходимость правового регулирования субъектов рынка ценных бумаг обусловлена рисками, присущими инвестированию в ценные бумаги. Инвестирование в ценные бумаги не только один из самых высокодоходных, но и одновре-

менно один из самых рискованных способов получения дохода [3, с. 4]. Риск порождает необходимость формирования на законодательном уровне механизма защиты интересов и регулирования деятельности участников, вовлеченных в инвестирование в сфере рынка ценных бумаг, — не только инвесторов (покупателей и продавцов), но и фондовых посредников, учетных институтов и др.

Согласно Положению № 78 (пп. 11, 15), участниками рынка ценных бумаг наряду с эмитентами и инвесторами становятся инвестиционные институты, к числу которых были отнесены посредники (финансовые брокеры), инвестиционные консультанты, инвестиционные компании и инвестиционные фонды.

Термин «профессиональный участник рынка ценных бумаг» впервые используется в указе Президента РФ О «мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации» от 4 ноября 1994 г. № 2063 (далее — указ Президента РФ № 2063). Данным указом исключительное право осуществлять предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг предоставлено профессиональным участникам рынка ценных бумаг, обладающим специальными лицензиями. Этот шаг законодателя был обусловлен стремлением обеспечить государственное регулирование как на рынке ценных бумаг, так и на финансовом рынке России в целом, а также предотвратить ущемление и нарушение прав граждан в процессе обращения ценных бумаг. Профессиональными эти участники рынка ценных бумаг были названы в связи с тем, что они осуществляют соответствующую специализированную деятельность в качестве основного вида деятельности, приносящего доход.

Указ Президента РФ № 2063 (п. 2) установил следующие виды предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерская деятельность — совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами на основании договоров комиссии и (или) поручения;
- дилерская деятельность — совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам;
- депозитарная деятельность — деятельность по хранению ценных бумаг и (или) учету прав на ценные бумаги;
- деятельность по ведению и хранению реестра акционеров — деятельность, ко-

рынок» основное внимание уделяется объекту, по поводу которого возникают рыночные отношения, в других характеризуется субъектный состав финансового рынка. Основные варианты трактовки термина «финансовый рынок» представлены в монографии И.А. Алексеевой, Н.А. Звягинцевой [1, с. 13].

² В экономической литературе описаны разные подходы к выделению периодов развития российского рынка ценных бумаг. В частности, вопросы этапности в своих работах рассматривали разные авторы (В.А. Белов, Т.Б. Бердникова, В.А. Галанов и А.И. Басов, Е.Ф. Жуков, А.А. Киячков и Л.А. Чалдаева, В.И. Колесников и В.С. Торкановский и др.). В указанной монографии И.А. Алексеевой, Н.А. Звягинцевой первый этап в развитии рынка ценных бумаг России назван «трансформация собственности и первичного становления» и охватывает период 1988–1994 гг. [1, с. 93].

³ Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР : утв. постановлением Правительства РСФСР от 28 дек. 1991 г. № 78 // Финансовая газета. 1992. № 5.

торую осуществляет держатель реестра акционеров в порядке, установленном законодательством Российской Федерации;

– расчетно-клиринговая деятельность по ценным бумагам — деятельность по определению взаимных обязательств по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами;

– расчетно-клиринговая деятельность по денежным средствам — деятельность по определению взаимных обязательств и (или) по поставке (переводу) денежных средств в связи с операциями с ценными бумагами;

– деятельность по организации торговли ценными бумагами — предоставление услуг, способствующих заключению сделок с ценными бумагами между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, включая деятельность фондовых бирж.

Окончательное формирование состава профессиональных участников рынка ценных бумаг в России произошло в 1996 г. в результате принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (далее — федеральный закон № 39-ФЗ). Выход в свет этого закона имел большое значение для развития государственного регулирования отечественного рынка ценных бумаг, и на сегодняшний день указанный закон остается одним из основных правовых актов в данной сфере.

В федеральном законе № 39-ФЗ был окончательно закреплен термин «профессиональный участник рынка ценных бумаг» в ст. 2 закона профессиональные участники рынка ценных бумаг определялись как юридические лица, которые осуществляют виды деятельности, указанные в гл. 2 данного закона. В названной главе закона устанавливались следующие семь видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами, деятельность по определению взаимных обязательств, депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Очевидно, что перечисленные виды деятельности лишь несколько корректировали и систематизировали виды предпринимательской деятельности, установленные указом Президента РФ № 2063. Однако федеральный закон № 39-ФЗ отразил принципиальное изменение подхода государства к регулированию рынка ценных бумаг. Теперь регулированию подлежали не инвестиционные ин-

ституты, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, а сама деятельность [4, с. 106].

Определение профессиональных участников рынка ценных бумаг дается в федеральном законе № 39-ФЗ через осуществляемую ими профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Таким образом, профучастниками рынка ценных бумаг были названы: брокеры, дилеры, управляющие, клиринговые организации, депозитарии, регистраторы, организаторы торговли на рынке ценных бумаг. То есть к профессиональным участникам рынка ценных бумаг были отнесены лица, которые фактически являлись посредниками между эмитентами и инвесторами (брокеры, дилеры и управляющие), и так называемые инфраструктурные посредники, способствующие заключению сделок между участниками рынка и, соответственно, принимающие на себя часть рисков, присущих рынку ценных бумаг (регистраторы, депозитарии, клиринговые организации, организаторы торговли на рынке ценных бумаг) [5, с. 212–213].

Несмотря на то что профессиональные участники рынка ценных бумаг могли выполнять различные функции, свойственные их виду деятельности, всех их объединяло одно — они получали возможность осуществлять деятельность только на основании специального разрешения — лицензии и обязаны были соблюдать основные лицензионные требования на протяжении всего срока действия лицензии.

В дальнейшем содержание понятия профессионального участника рынка ценных бумаг в Российской Федерации по мере накопления опыта деятельности определенного профучастника и совершенствования законодательной основы его функционирования претерпевало некоторые изменения, как и присущие участникам виды деятельности, менялись лицензионные требования к профучастникам, некоторые участники теряли статус профессиональных, другие приобретали его.

Впервые изменения в составе субъектов российского рынка ценных бумаг произошли в 2011 г. и коснулись двух инфраструктурных посредников — сначала клиринговых организаций, затем организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Они утратили статус профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Исключение из состава профессиональных участников рынка ценных бумаг клиринговых организаций произошло с 1 января 2013 г. в связи с принятием в 2011 г. феде-

рального закона № 8-ФЗ⁴, который признал утратившими силу положения федерального закона № 39-ФЗ, касающиеся клиринговой деятельности. Теперь на основании Федерального закона «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ деятельность клиринговых организаций не сводится исключительно к фондовому рынку⁵, а направлена на определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, и подготовку документов (информации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения таких обязательств, а также обеспечение исполнения таких обязательств.

Таким образом, клиринговые организации не утратили своих полномочий на рынке ценных бумаг, но получили возможность осуществлять деятельность на любых сегментах финансового рынка, что и привело к исключению их из рядов профучастников рынка ценных бумаг.

Организаторы торговли на рынке ценных бумаг были выведены из состава профессиональных участников рынка ценных бумаг с 1 января 2014 г. Изначально на основании ст. 9 федерального закона № 39-ФЗ к функциям организаторов торговли на рынке ценных бумаг было отнесено предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Под организаторами торговли на рынке ценных бумаг понимались фондовые биржи и торговые системы (или, иначе, организаторы внебиржевой торговли на рынке ценных бумаг), и осуществляли свою деятельность они на основании, соответственно, лицензии фондовой биржи или лицензии торговой системы.

В результате принятия Федерального закона «Об организованных торгах» от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ организаторы торговли на рынке ценных бумаг начиная с 2014 г. именуются организаторами торговли. Лицо, являющееся организатором торговли, имеет полномочия оказывать услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или)

финансовом рынке на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы.

Таким образом, в результате принятых в 2011 г. законов деятельность клиринговых организаций и организаторов торговли на рынке ценных бумаг приобрела более широкую трактовку и вышла за рамки фондового рынка. В этом проявляется тенденция к расширению функций участников рынка ценных бумаг.

В 2016 г. вступил в силу Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 29 декабря 2014 г. № 460-ФЗ (далее — федеральный закон № 460-ФЗ), который внес коррективы в правовую основу рынка ценных бумаг и определил существование нового вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — деятельности форекс-дилера, а также включил в ряды профессиональных участников рынка ценных бумаг нового члена — форекс-дилера.

Согласно нововведенной статье 4.1 федерального закона № 39-ФЗ, под деятельностью форекс-дилера признается деятельность по заключению от своего имени и за свой счет с физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями, и не на организованных торгах:

– договоров, которые представляют собой производные финансовые инструменты, обязанность сторон по которым зависит от изменения курса соответствующей валюты и (или) валютных пар;

– двух и более договоров, предметом которых выступает иностранная валюта или валютная пара, срок исполнения обязательств по которым совпадает, кредитор по обязательству в одном из которых является должником по аналогичному обязательству в другом договоре.

Включение форекс-дилеров в ряды профессиональных участников рынка ценных бумаг в первую очередь было вызвано необходимостью законодательного регулирования их деятельности и повышения прозрачности оказываемых услуг. Это связано с тем, что рынок форекс — высокорисковый, и поэтому с момента своего возникновения привлекал разного рода мошенников, пользующихся отсутствием правовых норм, устанавливающих ответственность участников торговли форекс. С переходом России с конца 2014 г. к плавающему валютному курсу, который привел к значительным колебаниям курса рубля по отношению к другим валютам, резко возрос интерес населения к спекуляциям на валютном рынке. В связи с этим именно в это время возникла острая необходимость пра-

⁴ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности»: федер. закон РФ от 7 февр. 2011 г. № 8-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2011. № 7. Ст. 905.

⁵ Федеральный закон № 39-ФЗ под клиринговой деятельностью признавал деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

вового регулирования деятельности участников рынка форекс в России.

До принятия федерального закона № 460-ФЗ в законодательстве отсутствовали требования к лицам, оказывающим услуги на рынке форекс, и его основными участниками являлись зарубежные компании. В случае если форекс-дилеры были зарегистрированы в офшоре, все спорные ситуации с клиентами в соответствии с договором должны были решаться по месту регистрации данных организаций [6, с. 837]. Соответственно, нарушения в их деятельности не попадали под рамки российского законодательства, значит, и интересы клиентов никак не были защищены.

Теперь форекс-дилер для осуществления своей деятельности обязан иметь соответствующую лицензию Центрального банка РФ и являться членом саморегулируемой организации (СРО) в сфере финансового рынка, объединяющей форекс-дилеров. В системе отношений между субъектами рынка ценных бумаг СРО занимают место своеобразного посредника между государственными регуляторами и участниками фондового рынка [7, с. 6]. Единственной такой СРО на данный момент является Ассоциация форекс-дилеров, созданная 12 октября 2016 г.

На основании ст. 4.1 федерального закона № 39-ФЗ форекс-дилер должен иметь собственные средства в размере не менее 100 млн р., а также сайт в сети Интернет, на котором должна раскрываться указанная в п. 23 данной статьи закона информация. Здесь же определяются требования к договорам, заключаемым форекс-дилером, программно-техническим средствам, используемым им в ходе деятельности, и ряд других требований и ограничений.

В профессиональной среде неоднократно высказывались сомнения по поводу реализации федерального закона № 460-ФЗ [8]. Основные претензии форекс-дилеров касались сроков лицензирования. Так, после 1 января 2016 г. ни одна компания, не имеющая лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности форекс-дилера, не имела права осуществлять деятельность на рынке форекс, при этом первая такая лицензия была выдана Банком России только 14 декабря 2015 г. компании ООО «ФИНАМ ФОРЕКС».

Введенные федеральным законом № 460-ФЗ правовые нормы вызвали вопросы и в научном кругу. Так, по мнению экспертов, не вполне понятна логика законодателя, который отнес эти нормы к рынку ценных бумаг. Некоторые исследователи считают,

что более логичным было бы их включение в федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» [6, с. 838].

Несмотря на мнение специалистов, считающих, что законодательное регулирование деятельности форекс-дилеров требует доработки, с момента принятия федерального закона № 460-ФЗ значительных изменений в законодательство, касающееся деятельности форекс-дилеров, не вносилось. Однако о том, что существующие требования к форекс-дилерам и надзор за ними являются достаточно жесткими, свидетельствует тот факт, что в настоящее время из девяти российских лицензированных форекс-дилеров осталось лишь четыре. В конце 2018 г. были аннулированы лицензии пяти крупнейших российских форекс-дилеров: «Форекс клуб», «Фикс трейд», «Трастфорекс», «Альпари форекс» и «Телетрейд Групп». ЦБ РФ объяснил, что одной из главных причин таких мер явилось то, что эти организации использовали свои лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг для агрессивной рекламы. Реагируя на эту рекламу, клиенты, введенные в заблуждение, заключали договоры не с российским лицензированным форекс-дилером, а с одной из зарубежных компаний, работающих под аналогичным брендом.

Форекс-дилеры стоят особняком среди профессиональных участников рынка ценных бумаг. Они не имеют права совершать сделки с ценными бумагами и осуществляют действия лишь в отношении производных финансовых инструментов, предметом которых является валюта. Форекс-дилеры не могут совмещать свою деятельность с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг или другой деятельностью. Сфера их деятельности — исключительно валютный рынок. Особенность заключения сделок состоит в использовании заемных средств (маржинального кредитования), а также в высокой технологичности (большинство операций осуществляется через Интернет) [там же, с. 836–837]. Еще одна особенность — деятельность форекс-дилеров не имеет определенного места торговли благодаря тому, что сделки совершаются дистанционно через каналы связи, связывающие участников рынка форекс по всему миру.

Последние изменения в составе профессиональных участников российского рынка ценных бумаг связаны с отнесением к их числу инвестиционных советников, осуществляющих деятельность по инвестиционному консультированию.

Несмотря на то что в России деятельность по инвестиционному консультированию не

так распространена, как на Западе, российское законодательство, следуя мировой тенденции, устанавливает нормы, регулирующие деятельность лиц, предоставляющих инвестиционные рекомендации клиентам. Эти нормы содержит Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и статью 3 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» от 20 декабря 2017 г. № 397-ФЗ (далее — федеральный закон № 397-ФЗ).

Согласно статье 6, введенной федеральным законом № 397-ФЗ в федеральный закон № 39-ФЗ, деятельностью по инвестиционному консультированию признается оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

Из определения следует, что государственное регулирование распространяется на деятельность финансовых консультантов лишь в отношении рекомендаций по инвестициям в ценные бумаги, не затрагивая услуги по предоставлению консультаций в области кредитования, налогообложения, составления персональных бюджетов или пенсионных планов. По мнению разработчиков федерального закона № 397-ФЗ, эти области финансовых советов пока не будут регулироваться законодательно [9].

Важно понимать, что принятие данного законодательного акта не привело к появлению нового вида деятельности. Финансовый консалтинг существовал в России и ранее, но он был нерегулируемым — участники могли руководствоваться общими нормами Гражданского кодекса РФ. С выходом в свет федерального закона № 397-ФЗ появилась правовая база для лиц, дающих инвестиционные консультации. На законодательном уровне было введено в оборот официальное название профессии — инвестиционный советник, определены требования к ним, установлена ответственность за исполнение советниками своих обязательств. Таким образом, и сфера инвестиционного консультирования попала под контроль Центрального банка РФ.

Инвестиционным советником может быть как юридическое лицо, так и индивидуальный предприниматель. Этот момент привел к изменению определения профессионального участника рынка ценных бумаг. Сегодня, согласно федеральному закону № 39-ФЗ (начиная с редакции от 20 декабря

2017 г.), профессиональными участниками рынка ценных бумаг признаются юридические лица, которые созданы в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляют виды деятельности, указанные в законе, а также лица, которые осуществляют деятельность, указанную в ст. 6.1 данного закона. То есть теперь профессиональными участниками рынка ценных бумаг могут быть не только юридические лица, но и индивидуальные предприниматели.

Впервые требование к профессиональным участникам рынка ценных бумаг — быть юридическим лицом — было введено в 2000 г. Порядком лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации⁶, которым устанавливалось, что лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг вправе получать исключительно юридические лица. Ранее два вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг — брокерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами — имели право осуществлять как юридические лица, так и индивидуальные предприниматели. До появления профессиональных участников рынка ценных бумаг на основании п. 14 положения № 78 индивидуальные предприниматели также имели возможность осуществлять деятельность в качестве инвестиционного консультанта при условии наличия соответствующего квалификационного аттестата.

На основании п. 7 ст. 6.1 федерального закона № 39-ФЗ инвестиционный советник, если он является юридическим лицом, вправе совмещать свою деятельность с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (брокерской деятельностью, деятельностью по управлению ценными бумагами, депозитарной деятельностью) и деятельностью кредитной организации, а также с иной не подлежащей лицензированию в соответствии с российским законодательством деятельностью.

Инвестиционные советники обязаны стать членами СРО, объединяющей инвестиционных советников. На данный момент таких организаций еще не зарегистрировано, что тормозит появление инвестиционных советников на российском рынке ценных бумаг. Еще одним обязательным требованием является включение в единый реестр инвестиционных

⁶ Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации : постановление ФКЦБ РФ от 15 авг. 2000 г. № 10 // Российская газета. 2000. 24 окт.

советников, обязанность вести который, как и реестры других профессиональных участников рынка ценных бумаг, возложена на Центральный банк РФ.

Важнейшее отличие инвестиционных советников от существующих на данный момент видов профессиональных участников российского рынка ценных бумаг состоит в том, что их деятельность не подлежит лицензированию, т.е. для того чтобы предоставлять инвестиционные консультации, достаточно быть членом СРО и состоять в реестре. Однако инвестиционные советники должны отвечать установленным законодательством требованиям. Требования, предъявляемые к осуществлению деятельности инвестиционных советников, содержит указание Банка России от 17 декабря 2018 г. № 5014-У⁷ (гл. 3) и указание Банка России от 2 ноября 2018 г. № 4956-У⁸.

Статья 6.2 федерального закона № 39-ФЗ устанавливает обязанность инвестиционного советника действовать в интересах клиента, а также ответственность инвестиционного советника за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей при оказании услуг по инвестиционному консультированию в соответствии с российским законодательством и договором об инвестиционном консультировании. Таким образом, инвестиционный советник должен прежде всего ставить интересы клиента, а не собственные и не интересы финансовой индустрии.

Считается, что благодаря вхождению инвестиционных советников в ряды профессиональных участников рынка ценных бумаг и, как следствие, попаданию их под контроль регулятора, права и интересы клиентов, получающих инвестиционные рекомендации, теперь будут защищены юридически, а за счет введения определенных требований к инвестиционным консультантам и ведения их реестра уровень финансового консультирования в стране должен стать на порядок выше. В результате с рынка уйдут недобросовестные участники, пользующиеся некомпетентностью клиентов и обогащающиеся за их счет. Это позволит увеличить доверие населения к фондовому рынку и стимулировать граждан к инвестированию. Осуществление инвестици-

онного процесса, обеспечивающего прирост работающего капитала в экономике, является важнейшим условием достижения экономического роста [10, с. 6]. Увеличение объема инвестиций в экономику сможет решить проблему недостатка ликвидности среди отечественных компаний и позитивным образом скажется на развитии экономики России.

Однако лица, оказывавшие услуги по инвестиционному консультированию до вступления в силу федерального закона № 397-ФЗ, обеспокоены ростом издержек на соблюдение норм нового закона, так как в результате переноса этих расходов на себестоимость предоставляемых услуг стоимость конечного продукта для клиентов значительно возрастет. Если крупные компании, оказывающие инвестиционные консультации обширному перечню клиентов, в меньшей степени почувствуют рост издержек, то индивидуальные предприниматели, только выходящие на данный рынок, окажутся в неравном положении в связи с тем, что будут вынуждены устанавливать более высокие цены на услуги. Некоторые эксперты ожидают, что появление правил на еще не развитом в России рынке инвестиционных консультантов может способствовать уходу в тень тех, кто не удовлетворяет законодательным нормам⁹.

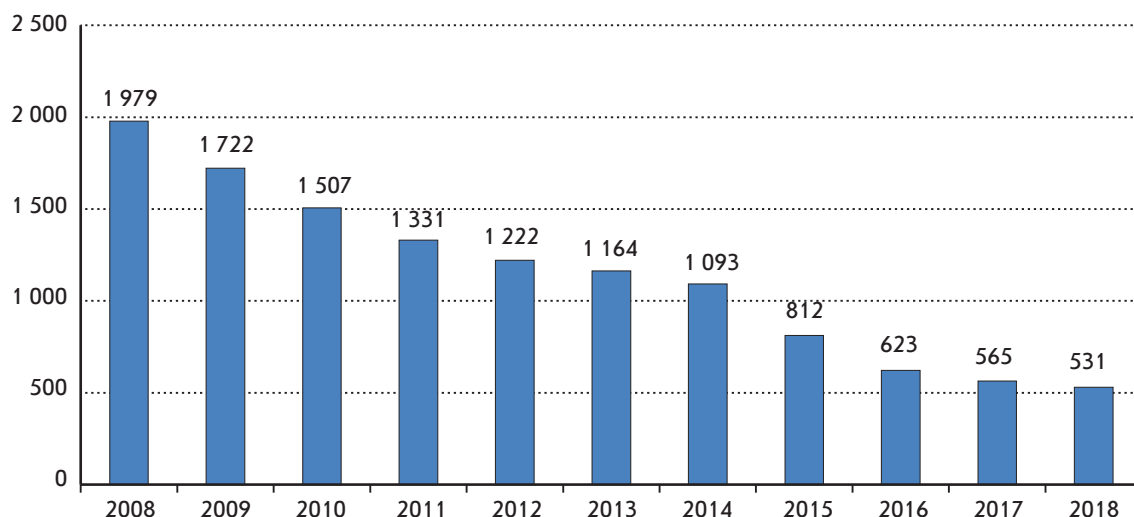
За более чем 20-летний период, прошедший с момента появления профессиональных участников рынка ценных бумаг, претерпели значительные изменения условия их деятельности, что, в свою очередь, придало импульс эволюции самих профучастников, которая нашла отображение не только в изменении их состава, но и в динамике их количества. Число юридических лиц, имеющих лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, только за последние десять лет уменьшилось в 3,7 раза, или на 73 % (рис.).

Причиной уменьшения числа профучастников стало как ужесточение лицензионных требований к ним со стороны государства, так и стагнация на рынке акций, которая мешает привлекать новых инвесторов [11]. В первом случае снижение количества профессиональных участников рынка ценных бумаг обусловлено аннулированием лицензий, в том числе массовым их отзывом Банком России у кредитных организаций, а также введением правовых норм, выполнение которых значительно увеличивает для профучастников издержки их бизнеса и, соответственно, снижает рентабельность деятельности. Главной

⁷ О порядке определения инвестиционного профиля клиента инвестиционного советника, о требованиях к форме предоставления индивидуальной инвестиционной рекомендации и к осуществлению деятельности по инвестиционному консультированию : указание Банка России от 17 дек. 2018 г. № 5014-У // Вестник Банка России. 2019. 26 февр.

⁸ О требованиях к инвестиционным советникам : указание Банка России от 2 нояб. 2018 г. № 4956-У // Там же. 13 февр.

⁹ Эксперты: закон о финконсультировании приведет к удорожанию услуг советников и брокеров. URL: <https://fass.ru/ekonomika/5956203>.



Динамика количества организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг

Составлен по данным НАУФОР и ЦБ РФ (учтены профессиональные участники рынка ценных бумаг — брокеры, дилеры, депозитарии и управляющие)

целью ужесточения контроля со стороны регулятора является снижение рисков, присутствующих в деятельности участников фондового рынка, за счет повышения надежности и стабильности профессиональных участников. Во втором случае речь идет об уходе профессиональных участников с рынка из-за низких оборотов деятельности и, как следствие, повышения конкуренции между ними.

Снижение количества профессиональных участников рынка ценных бумаг сопровождается другой тенденцией — укрупнением их размеров. Этот тренд в первую очередь связан с изменением требований к размеру собственных средств профучастников, в связи с повышением которого компании, не способные выполнить данное требование, чтобы

не уйти с рынка, вынуждены объединяться. Укрупнение позволяет расширить сферу деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг [12, с. 222]. В то же время этот процесс негативно сказывается на развитии добросовестной конкуренции на фондовом рынке.

На современном этапе перспективы развития профессиональных участников рынка ценных бумаг во многом зависят от того, смогут ли новые профучастники — инвестиционные советники — поспособствовать массовому привлечению населения к инвестированию. Рост интереса населения к ценным бумагам может стать толчком для нового витка развития профессиональной деятельности на отечественном фондовом рынке.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Алексеева И.А. Регулирование рынка ценных бумаг Российской Федерации / И.А. Алексеева, Н.А. Звягинцева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2006. — 316 с.
2. Звягинцева Н.А. Пути повышения инвестиционной активности в Российской Федерации с использованием механизмов рынка ценных бумаг: вопросы регулирования / Н.А. Звягинцева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. — 202 с.
3. Локтионова Е.А. Инвестиционный анализ рынка ценных бумаг : учеб. пособие / Е.А. Локтионова. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2018. — 97 с. — URL: <https://www.twirpx.com/file/2565151>.
4. Вилкова Т.Б. Основные требования к осуществлению брокерской деятельности на российском рынке ценных бумаг / Т.Б. Вилкова // Финансы: теория и практика. — 2002. — № 2. — С. 104–113.
5. Батяева Т.А. Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / Т.А. Батяева, И.И. Столяров. — Москва : Инфра-М, 2010. — 304 с.
6. Чудиновских М.В. Законодательные основы деятельности форекс-дилеров / М.В. Чудиновских // Молодой ученый. — 2016. — № 1 (105). — С. 836–840.
7. Звягинцева Н.А. Оценка возможности применения механизмов саморегулирования на рынке ценных бумаг / Н.А. Звягинцева. — DOI: 10.17150/1993-3541.2014.24(6).5-14 // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2014. — № 6 (98). — С. 5–14.
8. Кокшаров А. Торги без правил / А. Кокшаров, Е. Метелица // РБК. Ежедневная деловая газета. — 2015. — № 213. — С. 12. — URL: <http://pressa.ru/ru/reader/#/magazines/ezhnednevnyaya-delovaya-gazeta-rbk/issues/213-2015/pages/7>.

9. Киракасянц А. Советы по правилам: Госдума узаконила статус инвестиционных консультантов / А. Киракасянц // РБК. Ежедневная деловая газета. — 2016. — № 112. — URL: <https://www.rbc.ru/money/27/06/2016/5770fe1d9a7947fc16b02bf2>.

10. Бадиллина Л.П. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг / Л.П. Бадиллина, Н.А. Звягинцева. — DOI: 10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14 // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2016. — Т. 26, № 1. — С. 5–14.

11. Пирожков А. Число профессиональных участников рынка ценных бумаг снизилось на треть за 4 года / А. Пирожков // Деловой Петербург. — 2013. — 22 мая. — URL: https://www.dp.ru/a/2013/05/20/Spasenie_rjadovogo_brokera.

12. Последствия вступления России во Всемирную торговую организацию для региональной экономики / Е.В. Андреева [и др.]; редкол.: А.П. Киреевко, Д.Ю. Федотов, Л.В. Санина. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. — 250 с.

REFERENCES

1. Alekseeva I.A., Zvyagintseva N.A. *Regulirovanie rynka tsennykh bumag Rossiiskoi Federatsii* [Regulation of the Stock Market of the Russian Federation]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2006. 316 p.

2. Zvyagintseva N.A. *Puti povysheniya investitsionnoi aktivnosti v Rossiiskoi Federatsii s ispol'zovaniem mekhanizmov rynka tsennykh bumag: voprosy regulirovaniya* [Ways of Intensification of the Investment Activity in the Russian Federation Using Mechanisms of the Securities Market: Issues of Regulation]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2013. 202 p.

3. Loktionova E.A. *Investitsionnyi analiz rynka tsennykh bumag* [Investment Analysis of the Securities Market]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2018. 97 p. Available at: <https://www.twirpx.com/file/2565151>.

4. Vilkova T.B. Basic Requirements for Brokerage Activities on the Russian Securities Market. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2002, no. 2, pp. 104–113. (In Russian).

5. Batyaeva T.A., Stolyarov I.I. *Rynok tsennykh bumag* [Securities Market]. Moscow, Infra-M Publ., 2010. 304 p.

6. Chudinovskikh M.V. Legislative Basics of Forex Dealers' Activities. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2016, no. 1 (105), pp. 836–840. (In Russian).

7. Zvyagintseva N.A. Evaluating the Opportunities of Self-Regulation Mechanisms Application in the Securities Market. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2014, no. 6 (98), pp. 5–14. DOI: 10.17150/1993-3541.2014.24(6).5-14. (In Russian).

8. Koksharov A., Metelitsa E. Sales Without Rules. *RBK. Ezhednevnyaya delovaya gazeta = RBC daily*, 2015, no. 213, pp. 12. Available at: <http://pressa.ru/ru/reader/#/magazines/ezhednevnyaya-delovaya-gazeta-rbk/issues/213-2015/pages/7>. (In Russian).

9. Kirakasyants A. Pieces of Advice According to the Rules: The State Duma Has Legalized the Status of Investment Advisers. *RBK. Ezhednevnyaya delovaya gazeta = RBC daily*, 2016, no. 112. Available at: <https://www.rbc.ru/money/27/06/2016/5770fe1d9a7947fc16b02bf2>. (In Russian).

10. Badilina L.P., Zvyagintseva N.A. Enhancing Investment Processes in the Russian Federation Through the Securities Market. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2016, vol. 26, no. 1, pp. 5–14. DOI: 10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14. (In Russian).

11. Pirozhkov A. The Number of Professional Participants in the Securities Market Has Decreased by One Third During the Period of Four Years. *Delovoi Peterburg = DP.ru*, 2013, May 22. Available at: https://www.dp.ru/a/2013/05/20/Spasenie_rjadovogo_brokera. (In Russian).

12. Andreeva E.V. [et al.]; Kireenka A.P., Fedotov D.Yu., Sanina L.V. (eds.). *Posledstviya vstupleniya Rossii vo Vsemirnyuyu trgovuyu organizatsiyu dlya regional'noi ekonomiki* [The Consequences of Russia's Entry into the World Trade Organization for the Regional Economy]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2013. 252 p.

Информация об авторах

Алексеева Ирина Анатольевна — кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и финансовых институтов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: ialekseeva28_02@mail.ru.

Овчинникова Ксения Александровна — студент, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: ovchinnikova-ksenia16@yandex.ru.

Для цитирования

Алексеева И.А. Эволюция профессиональных участников на российском рынке ценных бумаг / И.А. Алексеева, К.А. Овчинникова // Известия Байкальского государственного университета. — 2019. — Т. 29, № 3. — С. 416–424. — DOI: 10.17150/2500-2759.2019.29(3).416–424.

Authors

Irina A. Alekseeva — Ph.D. in Economics, Associate Professor, Department of Finance and Financial Institutions, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: ialekseeva28_02@mail.ru.

Ksenia A. Ovchinnikova — Student, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: ovchinnikova-ksenia16@yandex.ru.

For Citation

Alekseeva I.A., Ovchinnikova K.A. Evolution of Professional Participants in Russian Securities Market. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2019, vol. 29, no. 3, pp. 416–424. DOI: 10.17150/2500-2759.2019.29(3).416–424. (In Russian).