



**ПЕТР ЛАНСКОВ**  
председатель совета фонда «Инфраструктурный институт», докт. экон. наук



**ВАРВАРА АРТЮШЕНКО**  
член правления ПАРТАД, канд. экон. наук



**ЕЛЕНА ЗЕНЬКОВИЧ**  
заместитель председателя правления ПАРТАД,  
канд. юрид. наук

## САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ: 20 ЛЕТ СПУСТЯ

### СТАНОВЛЕНИЕ СИСТЕМЫ САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РОССИИ. УЧАСТИЕ СРО В СОЗДАНИИ ЕГО НОРМАТИВНОЙ БАЗЫ

Формирование системы саморегулирования на финансовом рынке России неразрывно связано с историей развития одной из старейших саморегулируемых организаций (СРО) — Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и регистраторов (ПАРТАД). На протяжении 20 лет своего существования, переживая вместе с учетным сегментом финансового рынка всевозможные взлеты и падения, неоднократно смену регуляторов, укрупнение инфраструктуры и ужесточение требований, ПАРТАД всегда открыто, принципиально и последовательно отстаивала интересы

своих членов, несмотря на «отдельные разногласия» с представителями регулирующих органов, столь же принципиальна все эти годы была позиция ПАРТАД в отношении места и роли СРО в системе регулирования финансового рынка России.

Первые саморегулируемые организации участников фондового рынка были образованы в 1994 г., еще до принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг»: Профессиональная ассоциация участников фондового рынка (ПАУФОР) как объединение брокеров и дилеров (в дальнейшем — НАУФОР) и ПАРТАД как организация регистраторов и депозитариев.

В известном смысле толчком к созданию ПАРТАД стало принятие Распоряжений Госкомимущества РФ от 18 апреля 1994 г. № 840-р «Об утверждении Положения о реестре акционеров акционер-

ного общества» и от 20 апреля 1994 г. № 859-р «Об утверждении Положения о депозитариях» — фактически первых нормативных документов, регулирующих деятельность реестродержателей и депозитариев. Практически сразу после учетных институтов в сентябре 1994 г. появилась ПАРТАД.

Безусловно, время создания ассоциации предопределило ее роль и значение на последующих этапах становления и развития российского финансового рынка. С момента своего возникновения ПАРТАД принимала непосредственное участие в подготовке множества нормативных и методических документов, направленных на регулирование деятельности регистраторов и депозитариев.

Одним из значимых примеров взаимодействия с регулирующим органом на начальном этапе деятельности ассоциации стала отработка принципов по-

строения и стандартизации учета в депозитариях, обсуждаемых на заседаниях Комитета депозитариев ПАРТАД<sup>1</sup>. Рекомендации ПАРТАД стали платформой для формирования единой методики учета ценных бумаг депозитариями и базисом для написания Правил ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации, утвержденных Банком России 25 июля 1996 г. (известны как «44-я инструкция»<sup>2</sup>), которые содержали прямые отсылочные нормы на документы ПАРТАД, по сути, уже выполнявшей функцию саморегулируемой организации.

В дальнейшем эксперты ПАРТАД в рамках совместной с регулирующим органом (ФКЦБ России) рабочей группы принимали активное участие в подготовке Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (утвержденного Постановлением ФКЦБ России от 2 октября 1997 г. № 27). Необходимо отметить, что Положение о ведении реестра — плод совместного труда профессионалов рынка, экспертов СРО и регулятора — стало знаковым документом, описывающим практически все основные аспекты деятельности по ведению реестра, и сохраняло актуальность на протяжении полутора десятилетий. Это отличало его от более общего по содержанию Положения о депозитарной деятельности, разработанного сравнительно узкой группой экспертов, состоявшей в основном из представителей регуляторов финансового рынка (ФКЦБ, ЦБ, Минфин).

Что касается регламентации деятельности самих СРО, то ее основы были заложены в 1996 г. Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», определившим основные права и обязанности СРО, не претерпевшие смысловых изменений на протяжении 18 лет. Полномочия СРО также закреплялись Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». 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», действующее по настоящее время.

## РОЛЬ СРО В СТАНДАРТИЗАЦИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

С середины 1998 г. членство в СРО и соответствующее ходатайство СРО стало обязательным условием получения лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг. В рамках принятого Постановления ФКЦБ России от 3 июня 1998 г. № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации и внесении дополнений в Положение о порядке лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденное Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 г. № 26» в качестве оснований для аннулирования лицензии профучастника также устанавливались «невступление профессионального участника рынка ценных бумаг в СРО, исключение или выход профессионального участника рынка ценных бумаг из нее».

Однако по инициативе нового руководства ФКЦБ во второй половине 2000 г. обязательность членства в СРО была отменена, а в качестве приоритетов регулирования была избрана «чрезмерная регламентация органом государственного управления профессиональной деятельности, наращивание объемов отчетности и иных формальных требований к эмитентам и участникам рынка ценных бумаг»<sup>3</sup>.

ПАРТАД на этом этапе развития саморегулирования решила сосредоточиться на стандартизации профессиональной деятельности, которая до сих пор является ключевым направлением работы СРО. Еще в 1998–2000 гг. ассоциация разработала множество типовых внутренних документов для регистраторов и депозитариев, тогда же появились требования к программному обеспечению для регистраторов (1998 г.) и депозитариев (2000 г.), уделялось особое внимание разработке специальных форм отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

На протяжении многих лет ПАРТАД придавала большое значение развитию системы управления рисками профессиональной деятельности. Еще в далеком 1998 г. ассоциация приняла Программу разработки и внедрения системы мер снижения рисков, связанных с осуществ-

лением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в которую вошли требования к такой системе для учетных институтов и методические рекомендации по составлению необходимых бумаг для соответствия установленным нормам. В дальнейшем Программа стала базовым документом, в том числе для формирования в последующем обязательных для регистраторов требований СРО ПАРТАД к системе мер управления рисками.

В это же время усилия ПАРТАД (первой среди СРО на рынке ценных бумаг) были направлены на создание основ электронного взаимодействия участников учетной инфраструктуры финансового рынка.

В 1998 г. к Требованиям ПАРТАД к программному обеспечению ведения реестра владельцев именных ценных бумаг СРО были приложены первые Форматы приема-передачи реестров, рекомендованные впоследствии к использованию регулятором.

В 2000 г. были подготовлены фактически первые на рынке Форматы взаимодействия регистратора и номинального держателя акций при составлении списка владельцев именных ценных бумаг, которые потом неоднократно пересматривались и модифицировались. Позднее на базе этого документа были разработаны Форматы электронного взаимодействия регистраторов и депозитариев (2004–2005 гг.).

В 2001–2002 гг. велась активная работа по стандартизации основной деятельности учетных институтов: в рамках созданной по инициативе ПАРТАД совместной рабочей группы с НФА и НАУФОР были подготовлены и утверждены Стандарты депозитарной деятельности. Силами СРО ПАРТАД разработаны Стандарты осуществления клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг и Стандарты регистраторской деятельности.

В 2003 г. были внесены изменения в Устав ПАРТАД, которые позволяли регулировать деятельность специализированных депозитариев, осуществляющих контроль за институтами коллективного инвестирования. Была сформирована специализированная рабочая группа, а затем и Комитет специализированных депозитариев по данной проблематике. Тогда же, в 2003 г., эксперты ПАРТАД сформулировали Требования к программному обеспечению специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосу-

<sup>1</sup> Основные принципы деятельности депозитариев; Организация учета ценных бумаг на счетах депо (принципы классификации) // Рекомендации Комитета депозитариев Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (1994, 1995 гг.).

<sup>2</sup> Черкасский Б. В. У депозитарного учета появились правила // 44-я инструкция. Десять лет (1996–2006 гг.). Сборник статей и докладов. М., 2007.

<sup>3</sup> Зенькович Е. В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование. М.: Волтерс Клувер, 2007.

дарственных пенсионных фондов. А уже в 2005 г. появились и были согласованы с регулятором Стандарты деятельности специализированных депозитариев и ведения реестра владельцев паев ПИФов.

В 2005 г. параллельно с дальнейшей работой над Форматами электронного взаимодействия учетных институтов экспертами ПАРТАД было подготовлено Руководство по электронному документообороту с использованием форматов ПАРТАД, содержащее Требования к организации электронно-

нессанса» конструктивных отношений СРО и регулятора финансового рынка, когда многие предложения ПАРТАД по нормативному обеспечению деятельности учетных институтов были поддержаны пришедшей на смену ФКЦБ Федеральноей службой по финансовым рынкам (ФСФР России) в лице ее тогдашних руководителей В. Д. Миловидова и Д. В. Панкина.

Особо следует отметить плодотворность усилий ПАРТАД в области развития электронного документооборота на небанковском финансовом рынке: в 2008 г.

СРО, выдаваемого в случае заключения членом СРО договора страхования профессиональной ответственности, для снижения установленного ФСФР норматива достаточности собственных средств в отношении соответствующего профессионального участника рынка.

Следует отметить, что практика проверки СРО договоров страхования является инструментом, применяемым учетными институтами в рамках обычаев делового оборота, и доказывает свою состоятельность и необходимость уже на протяжении более 10 лет. Страхование ответственности для регистраторов в настоящее время является обязательным для соответствия их системы управления рисками (СУР) требованиям ПАРТАД, а необходимость соответствия СУР регистраторов требованиям ПАРТАД, в свою очередь, является лицензионным требованием осуществления регистраторской деятельности.

Однако, к сожалению, и на этом этапе роста авторитета СРО их полномочия и функции как одного из уровней системы регулирования финансового рынка так и не были законодательно подкреплены, что привело к возобновлению дискуссий о роли СРО в ходе создания модели мегарегулирования финансового рынка.

Позиция ПАРТАД в тот момент и сейчас заключается в том, чтобы на новом витке спирали вернуться к оправдавшему себя механизму регулирования, сочетающему государственный надзор за соблюдением норм законодательства, прав и законных интересов инвесторов с разработкой стандартов профессиональной деятельности и обеспечением их соблюдения участниками рынка ценных бумаг силами СРО<sup>4</sup>.

## **ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ**

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. ПАРТАД неоднократно отмечала, что повышение роли СРО должно стать неотъемлемым элементом этих преобразований, однако мегарегулятор финансового рынка (Банк России) уже выполняет свои функции, а статус СРО на финансовом рынке до сих пор четко не установлен, и их полномочия расплывчаты.

## **Апофеозом развития отношений с регулятором стала замена количественных лицензионных требований регулятора к регистраторам требованием соответствия документам СРО о системе управления рисками и введении электронного документооборота в учетных институтах.**

го документооборота членов ПАРТАД, Методические рекомендации к электронному документообороту членов ПАРТАД, а также раздел «Система мер управления рисками электронного документооборота».

В рассматриваемый период (начало 2000-х гг.) СРО ПАРТАД участвовала в непосредственном обсуждении предложенного Комитетом по собственности Госдумы РФ законопроекта «О саморегулируемых организациях», а также указывала на необходимость введения специальных норм в отношении СРО в отраслевые законодательные акты, регулирующие конкретные профессиональные сферы. По мнению экспертов ПАРТАД, особенности регулирования деятельности СРО на финансовом рынке могут быть наилучшим образом учтены в нормах профильных законов для различных сегментов финансового рынка (о рынке ценных бумаг, о негосударственных пенсионных и инвестиционных фондах, о страховании и т. д.).

### **ПРЕЦЕДЕНТЫ ВКЛЮЧЕНИЯ ТРЕБОВАНИЙ СРО В СИСТЕМУ ГОСРЕГУЛИРОВАНИЯ. ПРЕДПОСЫЛКИ ПЕРЕХОДА К ПРУДЕНЦИАЛЬНОМУ НАДЗОРУ**

Несколько лет, с 2008 по 2011 г., можно охарактеризовать как «период Ре-

вышло Информационное письмо ФСФР России с рекомендациями по применению Форматов СРО ПАРТАД при приеме-передаче реестра; в конце того же года регулятором были согласованы и рекомендованы к использованию Форматы электронного взаимодействия участников рынка коллективных инвестиций.

Одним из факторов эффективного сотрудничества регулятора и СРО стало то, что работа по внедрению ЭДО в 2008–2009 гг. строилась в том числе в рамках принятых ПАРТАД и ФСФР России планов совместных действий по внедрению электронного документооборота на финансовом рынке. Апофеозом развития отношений с регулятором стала замена в начале 2011 г. пресловутых количественных лицензионных требований регулятора к регистраторам требованием соответствия документам СРО о системе управления рисками и введении электронного документооборота в учетных институтах. Переход от формальных количественных показателей обслуживания клиентов к качественным стал результатом многолетних усилий СРО ПАРТАД по обоснованию необходимости изменения подходов к регулированию на новом этапе развития рынка ценных бумаг.

Тогда же были поддержаны и реализованы в нормативных актах инициативы ПАРТАД по использованию ходатайства

<sup>4</sup> Лансков Л. М. Реформы регулирования финансового рынка и его инфраструктуры и их возможные последствия // ЭКО. 2013. № 7. С. 39.

В 2013 г. экспертами Банка России был предложен проект Федерального закона «О саморегулируемых организациях на финансовых рынках», положения которого обсуждаются и в настоящее время. Профессиональное сообщество видит необходимость его дальнейшей доработки.

Сейчас система регулирования финансового рынка находится на перепутье и во многом зависит от того, в каком виде будет принят соответствующий законопроект. ПАРТАД наравне со всеми заинтересованными лицами принимает участие в дискуссиях и придерживается активной позиции по основным положениям данного документа.

Одним из существенных недостатков проекта, по мнению экспертов ПАРТАД, следует считать отсутствие четких границ полномочий государственного регулирования и саморегулирования. Передавая часть функций саморегулируемым организациям, Банк России формально не теряет своих полномочий в отношении членов СРО (например, контроль), т. е. фактически полномочия не передаются или могут быть переданы конкретной организации по конкретному случаю, следовательно, СРО не становится отдельным уровнем системы регулирования финансового рынка, хотя ее внутренняя деятельность попадает под пристальное (и избыточное) наблюдение регулятора.

ПАРТАД также не поддерживает положение законопроекта, позволяющее одновременно приобретать статус СРО в отношении нескольких принципиально отличающихся друг от друга видов профессиональной деятельности (например, ломбардов, специализированных депозитариев и НПФов).

Основным принципом при группировании видов деятельности на финансовом рынке в рамках одной СРО, по мнению экспертов ПАРТАД, должна быть однородность ее деятельности. При совмещении в рамках одной саморегулируемой организации членов, осуществляющих различные виды деятельности на финансовом рынке, может сложиться ситуация, когда большинство членов составят финансовые организации, осуществляющие определенный вид деятельности. Например, представим, что в рамках одной СРО вынуждены объединиться специализированные депозитарии и НПФы, которые пользуются услугами спецдепозитариев и прежде всего заинтересованы не в улучшении контроля своей инвестиционной деятельности, а в удешевлении пре-

доставляемых ими услуг. В этом случае внутри ассоциации между названными категориями профессиональных участников может возникнуть конфликт интересов. Если доля финансовых организаций, осуществляющих определенный вид деятельности (например, спецдепозитариев — СД), в общем количестве участников будет значительно меньше остальных категорий членов ассоциации, любые решения относительно регулирования спецдепозитарной деятельности будут приниматься организациями, не знающими ее

правило, банков), имеющих лицензию на ведение депозитарной деятельности, реально осуществляют ее значительно меньшее (в разы) количество организаций. Зачастую депозитарная деятельность является лишь дополнительным сервисом при комплексном обслуживании кредитным учреждением клиентов либо для учета операций с собственными бумагами.

По мнению Минэкономразвития, изложенному в заключении об оценке регулирующего воздействия законопроекта, указанное требование существенно затруднит

## Страхование ответственности для регистраторов в настоящее время является обязательным для соответствия их системы управления рисками (СУР) требованиям ПАРТАД, а необходимость соответствия СУР регистраторов требованиям ПАРТАД, в свою очередь, является лицензионным требованием осуществления регистраторской деятельности.

специфики и не слишком заинтересованными в усилении контроля над своей деятельностью со стороны СД.

Данное положение законопроекта также не нашло отклика у 80% экспертов, принявших участие в опросе, проведенном в рамках проекта «Экспертная инициатива» Совета финансового рынка, объединяющего ведущие СРО<sup>5</sup>. Не вызвала одобрения большинства экспертов и идея авторов законопроекта о запрете одновременного членства участника финансового рынка в нескольких саморегулируемых организациях по соответствующим видам финансовой деятельности.

Одним из принципиальных требований законопроекта в части получения статуса СРО является необходимость объединения в ее составе в качестве членов не менее 30–40% от общего количества финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности.

В отношении данного требования следует отметить, что в последнее время число профессиональных участников финансового рынка неуклонно снижается. Кроме того, как показывает экспресс-анализ выборки информации с сайтов организаций, из 600 финансовых структур (как

создание новых СРО, поскольку на это понадобится согласие большого числа финансовых организаций, осуществляющих соответствующий вид деятельности на всей территории Российской Федерации<sup>6</sup>. Кроме того, введение такого требования неизбежно приведет к монополизации саморегулирования в каждом сегменте финансового рынка, поскольку деление большого числа участников рынка на почти равные по размеру две-три СРО возможно только в теории или по команде «На первый, второй — расчитайсь!». Также 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, может быть, в Санкт-Петербурге.

Не вполне ясен подход к совместной разработке саморегулируемыми организациями единых базовых стандартов и их согласованию в Банке России. В дальнейшем данные стандарты становятся обязательными для исполнений всеми финансовыми организациями соответствующего вида деятельности вне зависимости от членства в той или иной СРО.

<sup>5</sup> Результаты голосования размещены на сайте проекта «Экспертная инициатива» Совета финансового рынка <http://regulation.nprts.ru/ru/votes/vote.aspx?id=1486>

<sup>6</sup> Заключение об оценке регулирующего воздействия на проект Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков» доступно в сети Интернет по адресу: <http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/ria/result/201404212>.





Безусловным является то, что разрабатываемые каждой СРО стандарты — это в первую очередь интеллектуальный продукт самой СРО, представляющей своих членов. Однако в контексте законопроекта базовые стандарты, соответствующие определенному их перечню, по своей сути должны будут играть роль нормативных правовых актов. Могут ли они быть при этом общими для смежных видов деятельности и целых сегментов финансового рынка, как это практикуется на западных рынках? Означает ли это, что кроме базовых могут действовать и соответствующие специальные стандарты? Если да, то каковы тогда их статус и порядок согласования с регулятором?

Представляется, что серьезные различия между однотипными стандартами раз-

ных СРО должны устраняться только в тех случаях, когда прописанные в них требования затрудняют взаимодействие членов различных СРО друг с другом. При этом контроль за отсутствием в стандартах СРО таких требований должен быть возложен на Банк России и осуществляться на этапе согласования им данных стандартов.

В заключение необходимо отметить, что 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 профес-

сиональный 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. ■

*ПАРТАД, отпраздновавшая во время проведения традиционной летней конференции «Инфраструктура рынка ценных бумаг» свое двадцатилетие, готова делиться со всеми вновь создаваемыми на финансовом рынке СРО своим опытом саморегулирования и открыта для сотрудничества. Материалы докладов на конференции в Репино 11 июля 2014 г. размещены на ее сайте<sup>7</sup>, а часть фотографий можно посмотреть здесь.*

<sup>7</sup> <http://partad.ru/ircb/2014/materials.html>.