DOI: 10.22394/2070-8378-2021-23-3-46-53

Правовые проблемы системы защиты неквалифицированных инвесторов – физических лиц на рынке ценных бумаг Российской Федерации

ГЕОРГИЙ ДЕНИСОВИЧ ТРАВИН, **юрисконсульт**
ООО «Ф1-Новая бухгалтерия» (Российская Федерация, 117218, Москва, Новочеремушкинская улица, 23, корп. 4).
E-mail: f1@f1-consultant.ru

Аннотация: В настоящей работе рассматривается динамика становления сегмента розничных инвестиций в Российской Федерации, действующие для его регулирования нормативно-правовые акты, а также предпринимаемые государством меры для обеспечения дополнительной правовой защиты физических лиц на фондовом рынке. Затрагивается тема низкого уровня финансовой грамотности российских граждан. В результате анализа сложившейся системы защиты прав и законных интересов неквалифицированных инвесторов – физических лиц выделены существующие проблемы и предложены возможные способы их решения. Отмечается, что отличительной чертой фондового рынка является чрезвычайно высокий уровень риска финансовых потерь. В связи с тем, что к торгам допускаются только профессиональные участники, обычные граждане вынуждены пользоваться услугами брокеров. Брокерский договор, несмотря на свою значимость, является самой неразработанной сферой правового регулирования применительно к деятельности инвесторов на рынке ценных бумаг. Отсутствует четкое закрепление прав и гарантий законных интересов неквалифицированных инвесторов – физических лиц при оказании им брокерских услуг. Возможным выходом, по мнению автора, было бы введение специального регулирования договора о брокерском обслуживании на уровне законодательства и закрепление минимальных гарантий соблюдений интересов клиентов.
Ключевые слова: правовое регулирование, рынок ценных бумаг, категоризация инвесторов, неквалифицированный инвестор, брокерская деятельность, брокерский договор

Статья поступила в редакцию 17 мая 2021 года.

Травин Г.Д. Правовые проблемы системы защиты неквалифицированных инвесторов – физических лиц на рынке ценных бумаг Российской Федерации. *Государственная служба.* 2021. № 3. С. 46–53.

LEGAL ISSUES OF THE PROTECTION SYSTEM FOR THE UNQUALIFIED INVESTORS IN THE SECURITIES MARKET OF THE RUSSIAN FEDERATION

GEORGY DENISOVICH TRAVIN, **legal adviser**
“F1-Novaya bukhgalteriya” LLC (23, building 4, Novocheremushkinskaya st., 117218, Moscow, Russian Federation).
E-mail: f1@f1-consultant.ru

Abstract: The article considers the dynamics for forming the retail investment segment in the Russian Federation, the regulatory acts in force to regulate it, and the measures taken by the state to provide additional legal protection for individuals on the securities market. There is an acute issue of the low level of financial literacy of Russian citizens. As a result of the analysis of the current system for protecting the rights and legitimate interests of unqualified investors, the author identified existing problems and proposed possible ways to solve them. It is noted that a distinctive feature of the stock market is the extremely high level of risk of financial losses. Due to the fact that only professionals are allowed to trade, regular citizens are forced to use the broker services. The brokerage agreement, despite its significance, is the most undeveloped area of legal regulation of investors’ activities in the securities market. The rights and guarantees of the legitimate interests of unqualified investors in the provision of brokerage services are also not clearly established. According to the author, a possible solution would be the introduction of a special regulation of the brokerage contract at the legislative level and the consolidation of minimum guarantees of compliance with the interests of clients.
Keywords: legal regulation, securities market, categorization of investors, unqualified investor, brokerage, brokerage agreement

The article was received on May 17, 2021.

Travin G.D. Legal issues of the protection system for the unqualified investors in the securities market of the Russian Federation. *Gosudarstvennaya sluzhba*. 2021. No. 3. P. 46–53.

Введение

В настоящее время фондовые рынки ведущих мировых держав демонстрируют рекордные или околорекордные показатели капитализации, что свидетельствует о высоком спросе на торгуемые на них финансовые инструменты и насыщенности капиталом. Одним из источников такого капитала являются сбережения домохозяйств, все большее количество которых выбирают именно фондовый рынок для вложения свободных денежных средств. Основной причиной этого является рост доступности инвестирования для обычных граждан. Речь идет в первую очередь о простоте и дешевизне торговли на бирже с помощью онлайн-брокеров, которые берут минимальную комиссию за совершение операций и предоставляют доступ к торгам практически в любое время с помощью мобильных приложений. Пионером подобного формата и «лидером революции на фондовом рынке» считается американская компания Robinhood.

Популярность фондового рынка однозначно связана с возможностью заработать на нем. Однако подобный оптимизм очень часто необоснован, и если в США уже точно не осталось тех, кто помнит «Черный четверг» 1929 года и последовавшую за ним Великую депрессию, то многие из современных инвесторов должны помнить последствия краха доткомов[1] и ипотечного кризиса. Становление американской культуры инвестирования происходило в течение длительного периода времени, фондовый рынок из сравнительно нишевого явления для состоятельных граждан далеко не сразу превратился в общественный феномен, получивший свое отражение в популярной литературе и кино. Вспомним книги «В ожидании варваров», «Костры тщеславия» и «Игра на понижение», которые впоследствии были успешно экранизированы, а также фильмы «Предел риска» и дилогию «Уолл-стрит». Не менее популярно и освещение недобросовестных практик на фондовом рынке, например в фильмах «Бойлерная» и «Волк с Уолл-стрит». Остается надеяться, что подобная публичность привлекает дополнительное внимание к необходимости совершенствования механизмов защиты инвесторов на фондовом рынке.

Из истории развития российского фондового рынка

В Советском Союзе фондового рынка практически не существовало, кроме краткосрочного периода 1920-х годов (в 1922 году в СССР открылась Саратовская товарная биржа, а в 1923 году – и фондовое отделение Московской биржи). Советский рынок ценных бумаг значительно отличался от современного. Основным акционером большинства предприятий выступало государство, которое не было намерено размывать свою долю. Единственным доступным инструментом фактически были государственные облигации. Доходы населения были не очень высокими, а более богатые граждане стремились любым способом свое богатство скрыть. Параллельно существовали полулегальные «черные» биржи, которые пользовались большим спросом. Однако биржи существовали только в период новой экономической политики. С ее окончанием в 1929–1930 годах все биржи были закрыты[2]. Опыт Российской империи стал к тому времени неактуален, поэтому культура инвестирования на свободном рынке молодой капиталистической России зарождалась с нуля. Долгосрочное отсутствие необходимости принятия каких-либо финансовых решений привело к низкому уровню финансовой грамотности россиян, который сохраняется таковым по настоящий день. Исследование, проведенное аналитическим центром Национального агентства финансовых исследований (НАФИ) согласно методологии Организации экономического развития и сотрудничества (ОЭСР), показало, что индекс финансовой грамотности россиян составляет 12,37 баллов из 21[3]. Такой показатель свидетельствует о достаточно ограниченных способностях граждан осуществлять самостоятельное управление личными финансами. Несмотря на продолжительную положительную динамику, результаты остаются сравнительно низкими. Тем не менее, в соответствии с проведенным ранее рейтинговым агентством Standard & Poor's исследованием Global Financial Literacy Survey, проблема низкого уровня финансовой грамотности существует не только в России[4].

Риск потери денежных средств на фондовом рынке

Недоверие российских граждан к фондовому рынку формировалось на фоне неудачной практики приватизации путем залоговых аукционов, параллельно с чередой банкротств и финансовых пирамид середины 1990-х годов, а также других финансовых потрясений негативного характера. Но со временем это отношение стало меняться. Важной вехой можно считать практику «народных IPO», приобретение акций в рамках которых стало для многих первым серьезным инвестиционным решением, хоть и не всегда удачным[5].

Реальное улучшение ситуации наметилось с появлением в 2015 году возможности открытия Индивидуального инвестиционного счета, который в целом представляет собой разновидность брокерского счета, дополнительно дающего основания для получения налогового вычета до 52 тыс. рублей в год. Однако решающим фактором стала практика постепенного понижения Центральным банком ставки рефинансирования. Поддержание ключевой ставки на уровне 4,25 % привело к закреплению ставки по банковским депозитам в среднем на уровне 4,53 % годовых[6]. Параллельно про-

1 Пузырь доткомов: что это такое и почему все говорят о повторении истории. РБК, 25.05.2019: https://quote.rbc.ru/news/article/5ce3d5c99a7947958b7062df

2 https://quote.rbc.ru/news/article/5ae098a62ae5961b67a1c299

3 https://nafi.ru/analytics/indeks-finansovoy-gramotnosti-rossiyan-vyros-minfin-predstavil-issledovanie-znaniy-navykov-i-ustanov/

4 https://gflec.org/initiatives/sp-global-finlit-survey/

5 https://www.kommersant.ru/doc/3143933

6 https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/

водилась активная кампания по рекламе брокерских услуг. Лидером по привлечению новых клиентов на российском рынке стал Тинькофф банк с заманчивым лозунгом «Если акции упадут в цене, мы вернем вам разницу!»[7]. Многие приняли решение перевести свои сбережения из банковских вкладов, являющихся наиболее распространенным способом хранения денежных средств, на фондовый рынок в поисках более высокой доходности. Все это привело к тому, что в 2020 году было открыто более пяти миллионов брокерских счетов, что удвоило их общее количество. Только за первый квартал 2021 года прибавилось еще более миллиона[8].

Тем не менее риск потери денежных средств на фондовом рынке экстремально велик. Большинство частных инвесторов не преодолевают 12-месячный порог жизненного цикла и вынуждены покидать рынок, подсчитывая потери [Морозова, Аль-Згуль, 2017. С. 102]. С расширением класса розничных инвесторов этот риск только усиливается, так как он обусловлен стихийным характером принятия инвестиционных решений под влиянием непроверенной информации. Наглядным примером может служить резонансная ситуация, сложившаяся в январе 2021 года на американском фондовом рынке в связи со скачком цен на акции Gamestop, а также AMC Theatres, BlackBerry и Nokia в результате скоординированной покупки акций этих компаний членами реддит-сообщества r/WallStreetBets[9]. В России ближайшим аналогом можно считать скачок цен на акции ПАО «Белуга групп», а также ПАО «Абрау-Дюрсо», МКФ «Красный Октябрь», ПАО «Русгрэйн холдинг», произошедший при сходных обстоятельствах[10]. Свобода дает инвестору выбор, который неминуемо подразумевает ответственность. Тем не менее стоит помнить: в большинстве случаев у такого инвестора нет достаточной квалификации, чтобы выбор мог считаться осознанным.

К торгам на фондовом рынке допускаются только его профессиональные участники. Поэтому простые граждане вынуждены либо передавать свои средства управляющему, либо обращаться к услугам брокеров, чтобы иметь возможность самостоятельно выбирать объекты инвестирования. Таким образом, брокерские организации играют роль «бутылочного горлышка», через которое розничные инвесторы вынуждены взаимодействовать с рынком.

В косвенном характере взаимодействия инвестора с рынком одновременно кроется и благо, и дополнительный источник опасности. Несмотря на то, что брокер, выступая в роли финансового посредника, должен действовать в интересах клиента и всячески «опекать» его, иногда он с целью обогащения предпочитает преследовать собственные интересы. Одним из наиболее резонансных дел стало расследование ФБР в 2014 году продажи брокерами информации о поступающих им поручениях высокочастотным трейдерам, которые на основании такой информации заключали опережающие сделки, фактически манипулируя рынком [Льюис, 2015]. К сожалению, данный пример недобросовестной практики является далеко не единственным. Стремительное развитие технологий лишь усиливает риск их потенциальной эксплуатации технически подкованными и находчивыми мошенниками. Мошеннические схемы на фондовом рынке опережают меры, принимаемые государством для их предотвращения, и являются серьезным вызовом для регулятора, требующим его постоянного внимания.

Однако отсутствие у брокера преступного умысла еще не означает его заинтересованности в сохранении клиентами денежных средств. В настоящее время плата за обслуживание брокерского счета часто не взымается и основной доход брокера составляет комиссия за совершение операций. Соответственно, брокер в первую очередь заинтересован в совершении клиентом наибольшего количества операций, что является далеко не самой удачной стратегией для начинающих инвесторов. И даже в случае с более опытными инвесторами, занимающимися дейтрейдингом, в долгосрочной перспективе не служит их выгоде. Экономическая целесообразность деятельности брокерской организации растет не с качеством инвестиционных решений ее клиентов, а с количеством совершаемых такими клиентами операций.

Риски для розничных инвесторов

В дополнение к обозначенному конфликту интересов существует еще и явная диспропорция между инвестором и брокером как сторонами договора об оказании брокерских услуг и потенциальными сторонами споров, которые могут возникнуть из этого договора. Данная диспропорция проявляется в трех аспектах. Договорная диспропорция существует в результате особенности заключения потребительских брокерских договоров путем присоединения клиента к типовым условиям, разработанным брокером. Как правило, в договор включена ссылка на такие условия и при подписании клиент даже не получает возможности ознакомиться с их содержанием. Ситуация лишь усугубляется с развитием практики дистанционного заключения договоров, которая получила еще более широкое распространение в период пандемии. Фактически клиент оказывается не в состоянии повлиять на условия договора. Информационная диспропорция заключается в низком уровне осведомленности клиентов о ситуации на рынке брокерских услуг, их правах при заключении договора и последующих взаимоотношениях с брокером, а также механизмах функционирования фондового рынка. Поэтому даже клиент, у которого есть возможность полностью ознакомиться с текстом заключаемого договора, не всегда в состоянии понять содержание его условий, разработанных специалистами рынка ценных

7 https://help.tinkoff.ru/trading-account/open/bonus-for-start/

8 https://russian.rt.com/business/article/838308-rossiya-vklady-cennye-bumagi

9 https://www.wsj.com/articles/gamestop-amc-blackberry-face-challenges-despite-stock-frenzy-11612128997

10 https://www.interfax.ru/business/751810

бумаг с использованием соответствующей терминологии. В случае возникновения спора проявляется также и процессуальная диспропорция. На клиента ложится бремя доказывания факта нарушения его законных прав и интересов при полном отсутствии ресурсов, так как вся отчетность в связи с обслуживанием брокерского счета, а равно любая связанная с ним информация, ведется или собирается брокером, а ее предоставление и помощь противоположной стороне прямо идет вразрез с его интересами [Фогельсон, Ефремова, Петрищев, Румянцев, 2010].

Отдельно стоит отметить и сложившуюся практику взаимодействия брокеров со своими клиентами. Если ранее клиенты отдавали брокеру поручения с помощью телефонных звонков, то со временем данный процесс значительно изменился. В настоящее время он осуществляется с помощью компьютерной программы, а в большинстве случаев – приложения для мобильного телефона. Благодаря стараниям UX-дизайнеров разобраться в них значительно проще, чем в торговом терминале, однако все равно их использование часто представляет затруднение для начинающих инвесторов, даже для более молодых и активных пользователей современных технологий.

В целом можно прийти к заключению о крайней незащищенности розничных инвесторов, под которыми следует понимать неквалифицированных инвесторов – физических лиц при их взаимодействии с фондовым рынком. Основными причинами этого являются: 1) неосведомленность или искаженное представление о механизмах функционирования фондового рынка; 2) зависимость от финансовых посредников. Обеспечение прав и законных интересов данной категории инвесторов является основной задачей регулятора на рынке ценных бумаг. Об этом, в частности, говорится в документе, разработанном Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO)[11], в которую также входит Банк России, – «Принципы для финансовых индикаторов» («Objectives and Principles of Securities Regulation»)[12]. Дополнительно документ содержит указание на необходимость специального регулирования банкротства финансового посредника и закрепляет общую обязанность финансовых посредников действовать в интересах своих клиентов. В целом аналогичные программные положения и ранее содержались в разработанной по поручению Президента Российской Федерации и утвержденной в форме распоряжения Правительства Российской Федерации «Концепции долгосрочного социально-экономического развития России на период до 2020 года», принятой еще в 2008 году, а также в Стратегии-2020 [Грозовский, Жулин, Макарова, 2013], разработанной для замены стремительно утратившей актуальность в связи с]мировым кризисом Концепции-2020, но так и не утвержденной на уровне нормативного акта. Еще до истечения срока, на который были рассчитаны оба документа, в связи с сохранением актуальности рассматриваемых положений они получили дальнейшее развитие в рамках Указа Президента Российской Федерации от 7 мая 2018 года № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации до 2024 года», а также более профильной «Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017–2023 годы». Защита прав потребителей и инвесторов включена и в перечень мероприятий по развитию финансового рынка «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов» Банка России[13]. Также в более долгосрочной перспективе будет осуществляться гармонизация законодательства в сфере финансового рынка стран-членов ЕАЭС, в частности правил о защите прав потребителей финансовых услуг и требований к брокерской деятельности [Канатов, 2017. С. 105–110]. Наконец, в самом начале февраля 2021 года к «защите интересов людей, которые вкладывают свои деньги в рынок ценных бумаг, но при этом не являются профессиональными инвесторами», прямо призвал и Президент Российской Федерации Владимир Путин в рамках совещания о банковской сфере[14].

Можно резюмировать, что государство полностью осознает важность и необходимость совершенствования системы защиты прав и законных интересов инвесторов – физических лиц, а также ведет активную работу в этом направлении в условиях стремительного роста числа лиц, подлежащих защите. В России подобная работа велась задолго до привлечения к ней внимания широкой общественности в недавнем времени. Она велась и ведется сразу по нескольким направлениям и достаточно успешно, что позволяет зафиксировать уже достигнутые практические успехи в области правового регулирования обеспечения прав и законных интересов розничных инвесторов.

Основным направлением является совершенствование законодательства и в целом нормативно-правовой базы в данной области. Основой правового регулирования деятельности на рынке ценных бумаг является Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Несмотря на то, что многие его положения в части обеспечения защиты прав инвесторов носят декларативный характер, данный акт также содержит ряд требований, призванных обеспечить финансовую устойчивость профессиональных участников рынка ценных бумаг, и устанавливает общие правила взаимодействия между финансовыми посредниками и их клиентами, в том числе и в части осуществления брокерской деятельности. Более конкретные требования содержатся в Положении Центрального Банка Российской Федерации от 27 июля 2015 года № 481-П «О лицензионных требованиях и условиях осуществле-

11 https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf
12 https://cbr.ru/content/document/file/84444/principles_iosco.pdf
13 https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf
14 http://www.kremlin.ru/events/president/news/64955

ния профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг». Также действует Федеральный закон от 5 марта 1999 года № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», в дополнение к нему на инвесторов на фондовом рынке распространяются отдельные положения Федерального закона 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений» и Закона РСФСР от 26 июня 1991 года № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», а также Федерального закона от 9 июля 1999 года № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях». В целом не меньшее значение имеет и Федеральный закон от 27 июля 2010 года № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком…», так как подобные действия могут нанести прямой ущерб инвесторам.

Очень много обсуждений вызвало принятие Федерального закона от 31 июля 2020 года № 306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и отдельные законодательные акты Российской Федерации», содержащего обширные поправки, направленные на обеспечение защиты инвесторов – физических лиц в связи со стремительным ростом их количества. Основным изменением стало введение новых правил разделения инвесторов на категории, в связи с чем вышеупомянутый Федеральный закон в прессе получил название «ФЗ о категоризации инвесторов». В рамках существовавшего ранее деления инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных дополнительно выделяются особо защищаемые и простые неквалифицированные инвесторы, а также простые и профессиональные квалифицированные инвесторы.

Наибольшее количество споров вызвал именно порядок разграничения между категориями инвесторов. По умолчанию новые инвесторы будут относиться к самой защищенной подкатегории неквалифицированных инвесторов и получат доступ только к ценным бумагам с минимальным уровнем риска, преимущественно акциям и корпоративным облигациям наиболее надежных эмитентов, а также государственным облигациям. Для получения статуса простого неквалифицированного инвестора лицо должно будет сдать тест на понимание принципов функционирования финансовых инструментов, к которым он получает доступ. В случае провала теста инвестор все равно получит доступ к таким инструментам, но максимальная сумма сделки для него будет значительно ограничена. Бурное обсуждение вызвала именно ранняя редакция поправок, действительно содержавших излишне строгие правила, которые могли вызвать отток капитала с фондовых рынков. Несмотря на вступление новой редакции закона в силу 31 июля 2020 года, ряд его положений начнет действовать только 1 апреля 2022 года, поэтому еще предстоит увидеть, как новые нормы будут реализованы на практике.

Фактически выполнение требований нормативных актов, затрагивающих права и интересы инвесторов – физических лиц, возлагается на брокера как на лицо, через которое проходит взаимодействие розничного инвестора с рынком и которое наиболее тесно взаимодействует с таким инвестором. Например, проведение рассмотренного выше тестирования инвесторов для получения ими расширенного доступа к инструментам финансового рынка планируется возложить именно на брокеров. Большинство актов, регулирующих деятельность брокеров, устанавливают требования либо к самому брокеру и призваны обеспечить выполнение им принятых на себя обязательств в отношении клиентов, либо – к порядку выполнения брокером таких обязательств. Такие акты, за исключением уже перечисленных выше, носят подзаконный характер и принимаются Банком России. В их числе указания ЦБ РФ от 6 июня 2017 года № 4402-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности в части расчета показателя краткосрочной ликвидности при предоставлении клиентами брокера права использования его денежных средств в их интересах», от 30 ноября 2017 ода № 4630-У «О требованиях к дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами и деятельности форекс-дилеров в части расчета показателя достаточности капитала» и от 13 апреля 2020 года № 5436-У «Об установлении обязательного норматива краткосрочной ликвидности для брокера, которому клиентами предоставлено право использования их денежных средств в его интересах», устанавливающие нормативы достаточности и ликвидности средств; приказ ФСФР РФ от 5 апреля 2011 года № 11-7/ПЗ-Н «Об утверждении Требований к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежным средствами клиентов брокера» и указания Банка России от 18 апреля 2014 года № 3234-У (ред. от 01.06.2018) «О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов», от 25 июля 2014 года № 3349-У «О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с имуществом клиента брокера» и от 7 декабря 2020 года № 5652-У «О случаях, когда поручение клиента, указанное в пункте 2.3 статьи 3 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", исполняется путем совершения брокером сделки с третьим лицом не на организованных торгах…», устанавливающие правила совершения сделок со средствами клиентов; а также Постановление Правительства Российской Федерации от 31 августа 2013 года № 761 «Об утверждении перечня услуг, непосредственно связанных с услугами, которые

оказываются в рамках лицензируемой деятельности регистраторами, депозитариями, включая специализированные депозитарии и центральный депозитарий, дилерами, брокерами, управляющими ценными бумагами, управляющими инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями, организаторами торговли, реализация которых освобождается от обложения налогом на добавленную стоимость» и приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 13 сентября 2005 года № 05-35/ПЗ-Н «Об утверждении Положения о порядке, сроке и форме представления специализированными депозитариями, управляющими компаниями, брокерами и негосударственными пенсионными фондами отчетности о соблюдении в своей деятельности требований кодексов профессиональной этики»; и, наконец, ряд указаний, устанавливающих порядок ведения внутреннего и бухгалтерского учета в соответствующих организациях. Особое значение имеют указание Банка России от 30 мая 2016 года № 4026-У (ред. от 26.10.2017) «О перечне обязательных для разработки саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, объединяющими брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, регистраторов, базовых стандартов и требованиях к их содержанию, а также перечне операций (содержании видов деятельности) на финансовом рынке, подлежащих стандартизации в зависимости от вида деятельности финансовых организаций» и указание Банка России от 26 октября 2017 года № 4585-У «О требованиях к содержанию базовых стандартов защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров, управляющих, депозитариев, регистраторов», устанавливающие перечень стандартов, подлежащих разработке саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг, объединяющих брокеров и иных профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также требования к таким стандартам.

Инвестор – физическое лицо, в роли клиента заключая с брокером договор о брокерском обслуживании, устанавливает договорные правоотношения, которые регулируются как общими нормами Гражданского кодекса о договорах[15], так и нормами специальной части об отдельных видах договоров, в частности о посреднических договорах[16]. Кроме того, такой договор считается потребительским, следовательно инвестор является потребителем финансовых услуг и его права дополнительно обеспечиваются Федеральным законом «О защите прав потребителей». Такая практика установилась только с 2012 года под влиянием зарубежного опыта, в частности опубликованных годом ранее «Принципов высокого уровня по защите прав потребителей финансовых услуг G20» («G20 High Level Principles of Financial Consumer Protection»)[17].

Брокерский договор, несмотря на свою значимость, является самой неразработанной сферой правового регулирования применительно к деятельности инвесторов на рынке ценных бумаг. В доктрине и практике даже отсутствует единый подход к определению его правовой природы. В силу наличия ряда общих свойств его часто рассматривают как отдельный вид одного из посреднических договоров или как смешанный договор, чем вызвана необходимость применения к нему отдельных положений о договорах комиссии и поручительства, а также агентского договора. В отсутствие четкого нормативно-правового регулирования пробелы заполняются в тексте таких договоров, точнее, путем включения в них ссылок на внутренние регламенты брокерских организаций, однако это делается непосредственно брокерскими организациями к собственной выгоде, в результате чего происходит дальнейшее ухудшение положения инвесторов.

Также отдельно стоит отметить возможность маржинального кредитования клиента брокером, то есть предоставления клиенту в заем денежных средств, которые будут обеспечиваться приобретенными на эти средства ценными бумагами, или ценных бумаг, которые, в свою очередь, будут обеспечиваться оставшимися на счете денежными средствами. Механизм совершения маржинальных сделок регулируется указанием Банка России от 26 ноября 2020 года № 5636-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении брокером отдельных сделок за счет клиента» и указанием Банка России от 8 октября 2018 года № 4928-У «О требованиях к осуществлению брокерской деятельности при совершении брокером отдельных сделок с ценными бумагами и заключении договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, критериях ликвидности ценных бумаг, предоставленных в качестве обеспечения обязательств клиента перед брокером, при совершении брокером таких сделок и заключении таких договоров, а также об обязательных нормативах брокера, совершающего такие сделки и заключающего такие договоры», а также Федеральным законом «О рынке ценных бумаг».

Формирование нормативно-правовой базы функционирования фондового рынка, включая защиту прав неквалифицированных инвесторов, также осуществляется государством путем передачи полномочий по регулированию отдельных аспектов осуществления деятельности на таком рынке саморегулируемым организациям его профессиональных участников. В настоящий момент реестр саморегулируемых организаций финансового рынка содержит 16 организаций, однако только две из них являются объединениями с участием брокеров и имеют базовые стандарты, направленные на регулирование брокерской деятельности.

15 http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/
16 http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/
17 https://unctad.org/system/files/non-official-document/ADHOC2013_PRESFinSer_OECD_en.pdf

Такие стандарты, в свою очередь, после подготовки их текста должны быть направлены на утверждение в Банк России, в том числе для проверки их соответствия обозначенным выше нормативным актам. Соответственно, для членов Национальной ассоциации участников фондового рынка, или НАУФОР, действуют «Базовый стандарт совершения брокером операций на фондовом рынке»[18] и «Базовый стандарт защиты прав и интересов (для брокеров)»[19], а для членов Национальной финансовой ассоциации – «Базовый стандарт корпоративного управления для брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев, регистраторов», «Базовый стандарт защиты прав и интересов физических и юридических лиц – получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка, объединяющих брокеров» и «Базовый стандарт совершения брокером операций на финансовом рынке»[20]. Несмотря на то, что стандарты разработаны разными организациями, они практически идентичны.

Также стоит кратко обозначить и иные механизмы защиты прав инвесторов – физических лиц. В частности, учреждение компенсационного фонда. Предполагается создание в отношении брокерских счетов граждан механизма, гарантирующего получение инвестором выплат до начала ликвидационных процедур в случае банкротства брокера, аналогично действующей системе страхования банковских вкладов. К сожалению, приходится резюмировать, что в настоящем направлении пока не были достигнуты намеченные результаты.

Впервые подобные планы были озвучены в 1995 году в Указе Президента Российской Федерации от 18 ноября 1995 года № 1157 «О некоторых мерах по защите вкладчиков и акционеров». Во исполнение данного Указа в 1996 году был создан Федеральный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров[21]. Фонд осуществляет выплаты пострадавшим в результате противоправных действий нелицензированных финансовых компаний и ведет реестр таких компаний. Несмотря на то, что размер выплат постоянно растет, он до сих пор остается очень низким и в настоящий момент имеет верхний предел в 250 тыс. рублей для вкладчиков, имеющих статус ветеранов и инвалидов Великой Отечественной войны, и 35 тыс. рублей для остальных вкладчиков. Размер аналогичных выплат в системе страхования вкладов составляет 1,4 млн рублей.

НФА и НАУФОР также вели и продолжают вести активную деятельность по созданию альтернативного компенсационного механизма. Ее результатом стало внесение в 2017 году в Государственную Думу проекта Федерального закона № 76910-7 «О страховании инвестиций физических лиц на индивидуальных инвестиционных счетах»[22]. В настоящий момент данный акт все еще не принят. Тем не менее предполагается создание обособленного компенсационного фонда, контролируемого Агентством по страхованию вкладов, который будет осуществлять выплаты неквалифицированным инвесторам, владельцам индивидуальных инвестиционных счетов, размером до 1,4 млн рублей в случае банкротства брокера (при этом инвесторы – владельцы обычных брокерских счетов, не являющихся ИИС, выплаты получать не будут). Формирование такого фонда планируется возложить непосредственно на брокерские организации.

Наконец, отдельным направлением также следует считать развитие структур, защищающих права и интересы инвесторов – физических лиц. В 2020 году для дальнейшего совершенствования нормативно-правовой базы, в том числе с учетом позиций участников фондового рынка, при Банке России в соответствии с приказом Центрального Банка Российской Федерации от 7 сентября 2020 года № ОД-1450 был создан Экспертный совет по защите прав розничных инвесторов[23]. К настоящему времени оценка результатов деятельности Совета еще не представляется возможной.

Кроме того, в 2018 году в соответствии с Федеральным законом «Об уполномоченном по правам потребителей финансовых услуг» был создан институт Финансового уполномоченного, основной целью которого является защита прав потребителей финансовых услуг путем досудебного разрешения споров. Обращение к Финансовому уполномоченному возможно в случае нарушения финансовой организацией прав клиента, при условии предварительного обращения такого клиента с жалобой непосредственно в финансовую организацию и установления такой организацией взаимодействия с Финансовым уполномоченным. Фактически потребители финансовых услуг получают дополнительный способ досудебного разрешения споров. К сожалению, в отношении организаций, осуществляющих брокерскую деятельность, не установлено требования об обязательном взаимодействии с Финансовым уполномоченным (Федеральный закон от 4 июня 2018 года № 123-ФЗ «Об уполномоченном по правам потребителей финансовых услуг». Также, несмотря на возможность взаимодействия с Финансовым управляющим на добровольной основе, в реестре таких организаций не содержится сведений ни об одном брокере[24]. Представляется, что разрешение спора с участием Финансового уполномоченного значительно упростило бы процедуру разрешения споров для потребителей по сравнению с разрешением спора в судебном порядке: повысило вероятность успешного исхода и снизило издержки.

18 https://www.naufor.ru/tree.asp?n=16117
19 https://www.naufor.ru/tree.asp?n=18276
20 https://new.nfa.ru/guide/#
21 https://fedfond.ru/about/istoriya-fonda/
22 http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=PRJ&n=160601#0874885431777669
23 https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/74539622/
24 https://www.cbr.ru/registries/123-fz/?utm_source=w&utm_content=page#a_72070

Также при Банке России функционирует Служба по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг. Ее основными задачами являются аккумуляция и рассмотрение жалоб потребителей на финансовые организации, в том числе брокерские, и работа над повышением общего уровня финансовой грамотности. В 2019 году на эмитентов и профессиональных участников, включая брокеров, в совокупности приходилось 7,4 % всех жалоб, в 2020 году – 2,2 %. Представляется, что в целом подобное соотношение отражает долю, которую финансовые услуги на фондовом рынке занимают от общего количества финансовых услуг (подавляющее большинство жалоб – 57,4 % в 2019 году и 68,8 % в 2020 году – приходится на кредитные организации)[25].

Заключение

К сожалению, приходится резюмировать: несмотря на чрезвычайно высокую активность регулятора, система защиты прав и законных интересов инвесторов – физических лиц остается не до конца сформированной. В целом регулирование развивается и движется в правильном направлении, однако беспокойство вызывают общая нестабильность законодательства, вызванная постоянными его изменениями, а также недавние изменения, которым еще только предстоит пройти проверку на устойчивость в условиях повышенной нагрузки на систему, вызванной стремительным ростом количества розничных инвесторов.

Основной проблемой является отсутствие четкого закрепления прав и гарантий законных интересов неквалифицированных инвесторов – физических лиц при оказании им брокерских услуг, а равно иного обеспечения их особого статуса при взаимодействии с брокером. Возможным выходом было бы введение специального регулирования, договора о брокерском обслуживании на уровне законодательства и закрепление минимальных гарантий соблюдения интересов клиентов, так как общие и в значительной степени фрагментарные положения Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и соответствующих указаний Банка России явно нельзя считать достаточными. Подобная система существует в европейском праве в ряде специальных директив, направленных на регулирование потребительских отношений в целом. Альтернативным решением, которое в идеале должно дополнять потенциальные положения о брокерском договоре, может быть введение требования об обязательной регистрации брокером типовых условий в Банке России, которым бы этот документ дополнительно проверялся на соблюдение прав и законных интересов клиентов. Контроль регулятора за содержанием стандартизированных условий в теории должен значительно ослабить существующую на рынке договорную и дистанционную диспропорцию, так как фактически согласование условий будет осуществляться централизованно Банком России как «представителем» потребителей, к тому же максимально заинтересованным в притоке дополнительных средств в национальную экономику.

25 https://www.cbr.ru/protection_rights/

Литература

Гаврилова О.М. Значение электронной коммерции для современного бизнеса и общества. *Гуманитарные научные исследования*. 2015. № 7. Ч. 2. С. 147–152.

Грозовский Б.В., Жулин А.Б., Макарова О.А., Плаксин С.М., Рогов К.Ю., Синельников-Мурылев С.Г., Федотов И.В., Якобсон Л.И. / Под ред. В.А. Мау, Я.И. Кузьминова. Стратегия-2020: новая модель роста – новая социальная политика. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2013.

Канатов Р.К. Система требований, предъявляемых к осуществлению брокерской деятельности на рынке ценных бумаг: гармонизация законодательства стран ЕАЭС. *Евразийская адвокатура.* 2017. № 2. С. 105–110.

Льюис, М. Flash Boys. Высокочастотная революция на Уолл-стрит. М.: Альпёина Паблишер, 2015.

Морозова Н.Е., Аль-Згуль С.Х. Совершенствование механизма защиты частных инвесторов на финансовом рынке РФ. *Международный научно-исследовательский журнал.* 2017. № 4–3. С. 100–104.

Фогельсон Ю.Б., Ефремова М.Д., Петрищев В.С., Румянцев С.А Защита прав потребителей финансовых услуг. М.: Норма, ИНФРА-М, 2010.

Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica.* 1979. Vol. 47. P. 263–292. In English

References

Fogelson Yu.B., Efremova M.D., Petrishchev V.S., Rumyantsev S.A. Protection of financial consumer rights. Moscow: Norma, INFRA-M, 2010. In Russian

Gavrilova O.M. The value of e-commerce for modern business and society. *Gumanitarnyye nauchnyye issledovaniya.* 2015. No. 7. Part 2. P. 147–152. In Russian

Grozovsky B.V., Zhulin A.B., Makarova O.A., Plaksin S.M., Rogov K.Yu., Sinelnikov-Murylev S.G., Fedotov I.V., Yakobson L.I. / edited by V.A. Mau, Ya.I. Kuzminova. Strategy 2020: new model for growth – new social policy. Moscow: Izdatel'skiy dom "Delo" RANKhiGS, 2013. In Russian

Kanatov R.K. The system of requirements for the implementation of brokerage activities in the securities market: harmonization of the EAEU countries' legislation. *Yevraziyskaya advokatura.* 2017. No. 2. P. 105–110. In Russian

Lewis M. Flash boys. A Wall Street revolt. Moscow: Alpina Publisher, 2015. In Russian

Morozova N.E., Al-Zgul S.H. Improving the mechanism for protection of private investors in the financial market of the Russian Federation. *Mezhdunarodnyy nauchno-issledovatelskiy zhurnal.* 2017. No. 4–3. P. 100–104. In Russian