

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации

На правах рукописи

Полежаева Наталья Александровна

**ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
САМОРЕГУЛИРУЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ
УЧАСТНИКОВ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ И США:
СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ**

Специальность 12.00.03 – гражданское право; предпринимательское право;
семейное право; международное частное право

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
доктор юридических наук, профессор
Могилевский Станислав Дмитриевич

Москва – 2015

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ.....	16
§ 1. Определение саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.....	16
§ 2. Современная система саморегулирования и особенности членства в саморегулируемых организациях на российском рынке ценных бумаг.....	34
§ 3. Правовое регулирование деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг России	48
ГЛАВА 2. САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ	68
§ 1. Исторический аспект саморегулирования на биржевом и внебиржевом рынках ценных бумаг США: 1792–2007	68
§ 2. Современная система саморегулирования на рынке ценных бумаг США.....	84
§ 3. Законодательное регулирование деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг США	97
ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ И США	121
§ 1. Правовой статус саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.....	121
§ 2. Характер членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг.....	142
§ 3. Основные сходства и различия правового регулирования деятельности российских и американских саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и их систем	157
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	173
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	178

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы диссертационного исследования. Рынок ценных бумаг является важной составляющей любой рыночной экономики. Деятельность на этом рынке сопряжена с высокими рисками, следовательно, выбор способа его регулирования, главной задачей которого должно быть обеспечение финансовой безопасности всех участников рынка ценных бумаг, является фундаментальным вопросом.

В наше время в России регулирование рынка ценных бумаг сочетает государственное регулирование и саморегулирование. Последнее осуществляется через саморегулируемые организации, представляющие собой добровольные объединения профессиональных участников рынка, которые обладают относительной автономией, но не имеют существенных властных полномочий. Тем не менее, саморегулирование имеет ряд преимуществ перед государственным регулированием, таких как, например, профессионализм, доверие между «регулируемыми» и «регулирующими», быстрота реагирования на изменения на рынке и своевременное приспособление под них стандартов и правил профессиональной деятельности, быстрота привлечения нарушителей к дисциплинарной ответственности. Положительными эффектами саморегулирования являются снятие нагрузки с государственного бюджета, повышение эффективности государственного контроля и снижение уровня коррупции за счет сокращения числа подконтрольных лиц.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года в части регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка с момента его принятия содержит всего лишь несколько норм о саморегулировании и остается почти неизменным, чего не скажешь о подзаконных нормативно-правовых актах, которые являются невыверенными и иногда противоречат не только друг другу, но и законодательству; при этом суд оправдывает такие противоречия.

В последние годы ситуация начала меняться не в пользу саморегулирования. Несмотря на всестороннюю критику со стороны профессионального и научного сообщества на этапах разработки и рассмотрения Государственной Думой, 13 июля 2015 года был принят Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка, изначально разработанный действующим регулятором рынка ценных бумаг – Банком России. С 11 января 2016 года, когда закон окончательно вступит в силу, за регулятором рынка на уровне закона закрепится право почти неограниченно вмешиваться в реализацию главной составляющей саморегулирования – разработку и установление саморегулируемыми организациями стандартов и правил профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; установится обязательный характер членства в саморегулируемых организациях для профессиональных участников рынка; сократится количество саморегулируемых организаций, что, в свою очередь, создаст опасность снижения конкуренции между ними. В результате выстраивается новая система регулирования деятельности саморегулируемых организаций с активным участием регулятора рынка, что может негативно отразиться на такой деятельности.

Таким образом, актуальным является исследование правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, их правового статуса и системы для выявления пробелов и недостатков действующего законодательства в этой области и выработки предложений по его совершенствованию.

В сложившейся ситуации важно обратиться к опыту США, где за продолжительное время существования саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг они успели перейти от отсутствия какого-либо регулирования их деятельности со стороны государства и добровольности объединения к неравному партнерству с государством, подробному законодательному регулированию их деятельности при обязательном характере членства. Кроме того, американские саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг отличаются видовым разнообразием.

Привели ли указанные изменения к очевидным улучшениям; можно ли считать такие организации действительно саморегулируемыми; и какие уроки может вынести из американского опыта Россия? Ответы на эти вопросы даны в диссертации.

Степень научной разработанности темы исследования. В России деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг была первой урегулирована на правовом уровне еще в начале 1990-х годов. Несмотря на это исследования такой деятельности почти отсутствуют. Следует отметить, что в целом саморегулирование остается малоизученным, что приводит к недостаткам в законодательстве (выражаются в чрезмерном регулировании в одних сферах и пробелах в других, несогласованности и противоречиях) и к проблемам, связанным с его реализацией. После принятия Федерального закона «О саморегулируемых организациях» в 2007 году изучению саморегулирования стало уделяться больше внимания, однако это не отразилось на профессиональных участниках рынка ценных бумаг, чьи саморегулируемые организации были выведены из-под действия общего закона.

Таким образом, саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг требуют дальнейшего исследования, а законодательство, регулирующее их деятельность, нуждается в совершенствовании.

В США саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг официально признаны более восьмидесяти лет. Фактически же они существуют уже два с четвертью века. За это время накопилось определенное количество исследований их деятельности. Однако эти исследования редко носят системный характер. В отличие от России для американских саморегулируемых организаций, за исключением FINRA, функция саморегулирования не является единственной, и подавляющее большинство работ посвящено рыночной функции биржевых саморегулируемых организаций. Кроме того, такие виды саморегулируемых

организаций как зарегистрированные клиринговые агентства и MSRB американскими исследователями проигнорированы.

Тем не менее, накопленные знания позволяют провести комплексный сравнительный анализ правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников на рынке ценных бумаг в России и США и их систем саморегулирования, определить основные сходства и различия и сделать соответствующие выводы, попытки чего ранее не предпринимались.

Целью диссертационного исследования является выявление основных теоретических и практических проблем, возникающих в процессе регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, и попытка их разрешения, в том числе за счет выработки предложений по совершенствованию законодательства в этой области.

Для достижения поставленной цели решаются следующие основные **задачи**:

1. Определить саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также понятия «саморегулирование» и «саморегулируемая организация».

2. Изучить исторический аспект саморегулирования на рынке ценных бумаг.

3. Проанализировать и сравнить действующие системы саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка в России и США.

4. Проанализировать и сравнить российские и американские законы, иные нормативно-правовые акты и судебную практику в части регулирования деятельности саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг.

5. Выявить проблемы в российском законодательстве о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка и выработать предложения по его совершенствованию.

6. Выявить проблемы, связанные с правовым статусом саморегулируемых организаций и характером членства в них.

7. Определить основные сходства и различия правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций и их систем на рынках ценных бумаг России и США.

Объектом диссертационного исследования являются общественные отношения, возникающие в процессе регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в России и США.

Предметом диссертационного исследования являются положения российских и американских законов и иных нормативно-правовых актов, в том числе утративших силу, законопроекты, регулирующие порядок приобретения и прекращения статуса саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, их деятельность и осуществление взаимодействия с регулятором рынка; соответствующая судебная практика; нормативные акты Банка России, локальные нормативные акты саморегулируемых организаций; работы российских и зарубежных юристов и экономистов в этой области.

Методологической основой исследования являются общие методы познания – наблюдение, сравнение, идеализация, анализ и синтез, исторический метод, системный и сравнительный анализ, моделирование, прогнозирование, а также формально-юридический и сравнительно-правовой методы как основные специально-юридические методы, используемые в диссертации.

Применение указанных методов позволило всесторонне изучить объект исследования, лучше понять статус саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, обозначить основные проблемы правового регулирования их деятельности и выработать предложения по совершенствованию соответствующего законодательства.

Нормативной и эмпирической основой исследования являются российские федеральные законы, указы Президента, постановления и распоряжения Правительства, в том числе РСФСР, постановления и распоряжения ФКЦБ, приказы ФСФР, положения и инструкции Банка России,

приказы Минэкономразвития, распоряжения Госкомимущества, определения и решения Верховного Суда, постановления Конституционного Суда, а также законодательство и судебная практика США в области саморегулирования на рынке ценных бумаг, материалы официальных сайтов в сети Интернет пяти российских и более тридцати американских саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и регуляторов рынка, локальные нормативные акты саморегулируемых организаций (уставы, правила членства, правила профессиональной этики членов, дисциплинарные кодексы и пр.).

Теоретической основой исследования является соответствующая российская и американская юридическая и экономическая литература.

Представители юридической науки Габов А.В., Герасимов А.А., Звягинцев Д., Зельвинская А., Зенькович Е.В., Павлодский Е.А., Рубцов Б.Б., Салина П.Б., Талапина Э.В. в своих работах рассматривают, хотя и ограничено, саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Отдельного упоминания заслуживает монография 2015 года под редакцией Ершовой И.В. «Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация», в которой, помимо общих проблем саморегулирования, большое внимание уделяется вопросам саморегулирования в сфере рынка ценных бумаг, в том числе историческому аспекту и зарубежному опыту.

В монографии «Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве» под редакцией Егоровой М.А. саморегулирование подробно исследуется как разновидность координационного управления. В частности, саморегулирование рассматривается как вид социальной деятельности и сопоставляется с категорией государственного регулирования.

Также в целом саморегулированию и саморегулируемым организациям посвящены работы, Витрянского В., Воскресенской Е.В., Жаботинского М.В., Закупень Т.В., Коржовой Е., Романихина А.В., Романовской О.В., Ростовцевой Н.В., Свирковой С.А., Яковлева К.А. и Валюжинич П.М. Отдельные аспекты

саморегулирования, касающиеся его места в системе социальных норм и системе государственного регулирующего воздействия на общественно-экономические отношения, проблемы определения правового статуса саморегулируемой организации глубоко изучены правоведами Егоровой М.А. и Петровым Д.А.

Авилов Г.Е. и Суханов Е.А., Валявина Е.Ю., Новак Д.В. рассматривают саморегулируемые организации в рамках исследования некоммерческих организаций.

Диссертационные исследования Басовой А.В., Герасимова А.А., Грачева Д.О., Журиной И.Г. и Максимовича О.Н. посвящены статусу и правовому регулированию деятельности саморегулируемых организаций. В своей диссертации Лескова Ю.Г. изучает саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений. В диссертации Петрова Д.А. рассматривается правовой статус саморегулируемой организации как одного из средств саморегулирования таких отношений. В диссертации Тарасенко О.А. уделено внимание вопросам предпринимательской деятельности самих саморегулируемых организаций. Дурнов А.Н. и Шевченко О.М. в своих диссертациях затронули тему саморегулирования на рынке ценных бумаг.

Российская экономическая литература о саморегулировании, и в том числе о саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг, представлена работами Андрианова В.Д., Бабочкиной С.П., Буева В.В., Ильина Е.В., Лобановой А.В., Мигина С.В., Соболя Д.В., Шамрая А.А. и Щербининой А.Ю., Крючковой П.В., Кузнецова О.В., Стрельникова С.С., Зульфугарзаде Т.Э. и Федотова В.Е., Обыденова А., Энтова Р., Радыгина А., Межероупса И. и Швецова П.

Среди американских юридических и экономических исследований, проведенных после создания FINRA в 2007 году и в разной степени освещающих деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, можно назвать работы Birdthistle W.A. и Henderson M.T., Durr K. и Colby R., Filler R.H., Gadinis S., Karmel R.S., Lounsbury M. и Hirsch P.M., Omarova S.T., Rose A.M.

Также следует отметить работы 1990-х и первой половины 2000-х годов Banner S.A., Calabresi S.G., Dilulio J.J.Jr., Fleckner A.M., Ingebretsen M., Metzger G., Seligman J., Sobel R., Vandenberg M.P., и более ранние работы, начиная с 1910-х годов, Carosso V.P., Jennings R.W., Hed-Hofmann T., Mahoney P.G., Meeker J.E., Nagy D.M., Van Antwerp W.C., Westwood H.C. и Howard E.G.

Научная новизна исследования заключается в первом на сегодняшний день комплексном сравнительном анализе правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в России и США и их современных систем.

В диссертации предпринята попытка дать универсальное определение саморегулируемой организации и доказать, что регистрация в качестве саморегулируемой организации к таким признакам не относится.

Отдельное внимание в диссертационном исследовании уделяется некоторым вопросам, связанным с характером членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг и его влиянием на правовой статус саморегулируемых организаций.

На защиту выносятся следующие положения:

1. Доказано, что понятие саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг следует рассматривать в узком и широком смыслах. В первом случае под саморегулируемыми организациями понимаются только некоммерческие организации, которые соответствуют требованиям Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года, и которым выданы разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемых. Во втором случае любая некоммерческая корпоративная организация, созданная для координации деятельности своих членов через разработку и установление стандартов и правил указанной деятельности и контроль за их соблюдением, совокупность целей и функций которой позволяют отграничить ее от других организаций, построенных на началах саморегулирования, но незарегистрированная в установленном законом порядке в качестве саморегулируемой, по сути, является саморегулируемой организацией.

2. Обосновано, что саморегулирование на российском рынке ценных бумаг не должно реализовываться исключительно через деятельность определенных организационно-правовых форм саморегулируемой организации, регламентированных Федеральным законом «О саморегулируемых организациях» 2007 года и Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» 1996 года. Одной из альтернатив осуществления института саморегулирования может стать деятельность совета, состоящего из назначаемых и избираемых членов – представителей общественности и рынка, который по аналогии с американской моделью саморегулируемой организации MSRB занимается исключительно разработкой и установлением стандартов и правил профессиональной деятельности регулируемых лиц и финансируется за счет взносов этих лиц, в то время как обеспечение соблюдения указанных стандартов и правил и наложение дисциплинарных взысканий входит в круг обязанностей других регуляторов.

3. Установлено, что некоммерческая организация является наиболее оптимальным видом юридического лица для саморегулируемой организации, создаваемой на рынке ценных бумаг. Американский опыт саморегулирования на рынке ценных бумаг демонстрирует отрицательное влияние коммерциализации деятельности биржевых саморегулируемых организаций на деятельность профессиональных участников рынка, в результате чего национальные фондовые биржи стараются передавать свои определенные функции по регулированию деятельности членов небиржевой некоммерческой саморегулируемой организации FINRA.

4. Обосновано, что введение обязательного членства в саморегулируемой организации для профессионального участника рынка ценных бумаг в России при определенных условиях может оказаться пагубным не только для профессиональных участников рынка, но и для их клиентов, а также для самого государства, особенно при сохранении лицензирования профессиональной деятельности на рынке, что может проявляться в виде дополнительных затрат вследствие двойного контроля, вступления в сговор, купли-продажи членства, установления барьеров для входа на рынок.

Установлено, что в случае сокращения количества саморегулируемых организаций одного вида до трех и введения обязательного членства в них может существенно повыситься риск монополизации рынка ценных бумаг.

5. Обосновано, что огосударствление саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг (инициирование и одобрение нормотворчества саморегулируемых организаций регулятором рынка, назначение им руководителей саморегулируемых организаций и пр.) сведет на нет выгоды от такого процесса из-за потери преимуществ саморегулирования – минимального бюрократизма; снятия нагрузки с государственного бюджета, повышения эффективности государственного контроля и снижения уровня коррупции за счет сокращения числа подконтрольных лиц; профессионализма с опытом и владением актуальной рыночной информацией; способности к быстрому реагированию на изменения на рынке и своевременного приспособления под них стандартов и правил профессиональной деятельности, способности к быстрому привлечению нарушителей к дисциплинарной ответственности; доверия между «регулируемыми» и «регулирующими» (лица, участвующие в разработке стандартов и правил, охотнее их соблюдают); регулирования и контроля безотносительно к государственным границам. Трансформация саморегулируемых организаций, которые изначально не были созданы для осуществления государственных полномочий, в государственные организации уничтожит их уникальные свойства.

6. Обосновано, что саморегулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг не требует чрезмерного законодательного регулирования, а совершенствование такого регулирования не нуждается в принятии общего закона о саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков и должно проводиться на уровне специальных законов. Деятельность субъектов финансовых рынков слишком разнообразна (например, деятельность брокеров и сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов), чтобы устанавливать общие требования к ее стандартам и правилам.

Полномочия регулятора рынка ценных бумаг в отношении саморегулируемых организаций, напротив, необходимо четко и подробно регламентировать, чтобы избежать видимости свободы саморегулирования на уровне закона, в то время как на подзаконном уровне регулятор рынка своими нормативными актами превращает организации частного сектора в квази-государственные.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Диссертационное исследование позволяет лучше понять природу саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и обращает внимание на вопросы, связанные с их правовым статусом.

Результаты исследования могут быть использованы для совершенствования действующего российского законодательства, регулирующего деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, в том числе Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года и Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» 1999 года, и при рассмотрении проектов новых нормативно-правовых актов в этой области. Материалы диссертации могут быть использованы для дальнейшего научного исследования саморегулирования на рынке ценных бумаг, для преподавания и изучения курса гражданского права и для подготовки спецкурсов и учебно-методических материалов в высших учебных заведениях. Исследование может оказаться полезным для регулятора рынка и саморегулируемых организаций.

В диссертации выработаны предложения по совершенствованию российского законодательства, направленные на повышение эффективности правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг:

1. Необходимо дополнить статью 50 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года общими минимальными требованиями к содержанию стандартов и правил саморегулируемой организации, а также установить обязанность саморегулируемой организации по созданию третейского суда или

заключению договора с постоянно действующим третейским судом для рассмотрения споров между ее членами.

2. Предлагается исключить из Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года пункт 21.8 статьи 51.1, содержащий требование обязательного членства в саморегулируемой организации, утвердившей стандарты уведомления клиентов о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг, для брокера или управляющего, осуществляющих определенные виды деятельности, связанные с иностранными ценными бумагами, как противоречащий статье 48 указанного закона, определяющей саморегулируемую организацию на рынке ценных бумаг как добровольное объединение профессиональных участников рынка.

Следует также не допускать принятия подзаконных нормативных актов, противоречащих законному принципу добровольности членства в саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг, в том числе через требование наличия ходатайства саморегулируемой организации у кандидата в члены такой организации для получения лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке.

3. Предлагается ввести в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года три новые статьи об условиях членства профессионального участника рынка в саморегулируемой организации, о порядке применения дисциплинарных мер саморегулируемой организацией к своим членам и видах таких мер и о способах обязательного обеспечения имущественной ответственности членом саморегулируемой организации перед владельцами ценных бумаг и иными их клиентами.

4. Рекомендуется исключить саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг из Федерального закона о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года, чтобы избежать их огосударствления.

Степень достоверности и апробация результатов исследования.
Апробация результатов исследования. Диссертация выполнена на кафедре

предпринимательского и корпоративного права юридического факультета им. М.М. Сперанского ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», на заседании которой были обсуждены и одобрены результаты диссертационного исследования.

Основные выводы и положения диссертационной работы нашли свое отражение в научных публикациях автора, в том числе в опубликованных научных статьях, а также в публикациях выступлений по результатам научных конференций. Кроме того, ряд научных статей автора размещен на английском языке в одном из крупнейших мировых открытых электронных репозиториев научных статей и препринтов «Social Science Research Network».

Степень достоверности результатов диссертации определяется итогами ее апробации. **Всего по теме диссертационного исследования опубликовано 10 научных работ общим объемом 3,3 п.л.** В том числе: 4 научные статьи (общим объемом 1,4 п.л.) в ведущих рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ; 3 научные статьи в иных изданиях (общим объемом 1,3 п.л.).

Кроме того, общие положения диссертационной работы (общим объемом 0,6 п.л.) были апробированы и выносились на обсуждение на 3 научно-практических международных и межрегиональных конференциях.

Структура диссертации обусловлена целью и задачами исследования. Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, объединяющих девять параграфов, заключения и списка использованных материалов.

ГЛАВА 1. САМОРЕГУЛИРУЕМЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ

§ 1. Определение саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг

История всех саморегулируемых организаций России начинается с возрождения рынка ценных бумаг в первой четверти 1990-х годов.

Российский рынок ценных бумаг и сами бумаги исчезли с изданием Декрета СНК РСФСР от 23 декабря 1917 года после Октябрьской революции. С новой экономической политикой (нэп), проводившейся с 1921 года, рынок начал восстанавливаться. Однако уже в 1928 году его деятельность была прекращена вплоть до 1990 года¹.

Таким образом, саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг России в современном их понимании являются почти ровесниками самого рынка. В сущности, российскому рынку ценных бумаг пришлось начинать сначала, во многом опираясь на опыт стран, где развитие рынков шло непрерывно.

Прежде чем дать определение саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг и вообще понятию «саморегулируемая организация», необходимо установить, что представляет собой само саморегулирование.

У саморегулирования нет общепринятого определения. В зависимости от области применения (кибернетика, психология, социология, экономика и пр.) понятие «саморегулирование» приобретает характерные для каждой области черты. Однако и в рамках одной науки саморегулирование определяется по-разному.

В широком смысле саморегулирование имеет две направленности – внутреннюю и внешнюю. В первом случае регулирование направлено на себя и осуществляется для себя. Во втором случае регулирование исходит от субъекта

¹ См.: Конев М. Из истории рынка ценных бумаг России // Рынок ценных бумаг. 2008. № 13 (364). С. 25.

управления. В обоих случаях постороннее участие исключается («чистое» саморегулирование)².

Под саморегулированием также понимается самостоятельное реагирование объекта управления на внешние воздействия, нарушающие его нормальное функционирование, которое достигается с помощью обратной связи (обратное воздействие результатов управления системой на процесс управления, т.е. использование в управлении информации, поступающей от объекта управления)³. Другими словами, саморегулирование – это свойство открытой системы, взаимодействующей с окружающей средой, воздействовать на себя посредством управляющих факторов, формирующихся в самой системе, для эффективной адаптации к изменениям окружающей среды.

Такая дефиниция часто используется для определения синонима саморегулирования – саморегуляции, термина, получившего наибольшее распространение в психологии, социологии и биологии. Но не следует отождествлять эти понятия в сфере социальных систем.

Саморегулирование и саморегуляция являются двумя стадиями самоорганизации субъектов социальной системы⁴, одного из видов социального управления, отличающегося ограниченным кругом регулируемых субъектов (но не менее двух), целью которой является удовлетворение общих интересов таких субъектов в результате их совместной деятельности путем координации, организации и упорядочения элементов самоорганизации внутри и за ее пределами⁵. Примером социальной самоорганизации является саморегулируемая организация.

Саморегулирование – это исключительно процесс нормотворчества, т.е. процесс разработки и установления стандартов и правил деятельности для членов самоорганизующейся системы (формирование регулирования), а саморегуляция –

² Ожегов С.И. Шведов Н.Ю. Толковый словарь русского языка: 80 000 слов и фразеологических выражений / С.И. Ожегов, Н.Ю. Шведов // Российская академия наук. Институт русского языка им. В.В. Виноградова. – 4-е изд., доп. – М.: Азбуковник, 1998. С. 693, 672.

³ Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки / Л.И. Лопатников – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело, 2003. С. 232-233, 316.

⁴ Третья стадия – стадия применения мер воздействия к нарушителям, которые состоят в наложении санкций.

⁵ Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография / А.В. Габов, М.А. Егорова, С.Д. Могилевский и др.; отв. ред. д.ю.н. М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2015. С. 342.

реализация субъектами системы выработанных в процессе саморегулирования норм (реализация регулирования). Наличие этих двух стадий позволяет системе формировать и реализовывать регулирование без постороннего участия⁶.

Федеральный закон «О саморегулируемых организациях» 2007 года⁷ определяет саморегулирование как самостоятельную и инициативную деятельность, которая осуществляется субъектами предпринимательской или профессиональной деятельности на условиях их объединения в саморегулируемые организации и содержанием которой являются разработка и установление стандартов и правил указанной деятельности, а также контроль за соблюдением требований указанных стандартов и правил (ст. 2).

Приведенное определение является узким, поскольку, во-первых, саморегулирование не ограничивается субъектами предпринимательской и профессиональной деятельности. Следует отметить, что, несмотря на свое наименование, профессиональные участники рынка ценных бумаг, являясь юридическими лицами, не считаются субъектами профессиональной деятельности с точки зрения Федерального закона «О саморегулируемых организациях» 2007 года, определяющего таких субъектов как физических лиц, чья профессиональная деятельность урегулирована в федеральном законодательстве (п. 3 ст. 2). Таким образом, профессиональные участники рынка ценных бумаг принимают членство в саморегулируемой организации как предприниматели⁸.

Во-вторых, саморегулирование далеко не всегда осуществляется в рамках какой-либо организации (корпоративное саморегулирование) и может принимать разнообразные формы. Например, положение договора, напрямую не установленное законодательством (договорное саморегулирование), экономически обусловленное параллельное поведение хозяйствующих субъектов

⁶ См.: Егорова М.А. Место саморегулирования в системе социальных норм // Конкурентное право. 2013. № 2. С. 22.

⁷ О саморегулируемых организациях: Федеральный закон от 01.12.2007 № 315-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2007. № 49. Ст. 6076.

⁸ Петров Д.А. Правовой статус саморегулируемой организации в сфере предпринимательства: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. СПб, 2015. С. 125.

профессиональной деятельности (внедоговорное саморегулирование) являются проявлением саморегулирования.

В-третьих, контроль за соблюдением требований стандартов и правил составляет содержание стадии саморегуляции, а не саморегулирования, и, следовательно, в большей степени соответствует понятию самоорганизации (в данном случае саморегулируемой организации).

Кроме того, саморегулирование может носить как правовой (корпоративные нормы), так и неправовой (семейные традиции) характер⁹.

Как отмечает Д.О. Грачев, в основе саморегулирования лежат принципы гражданского права, и оно осуществляется независимо от наличия его законодательного регулирования¹⁰.

В результате законодательное определение саморегулирования не раз подвергалось критике, предпринимались попытки дать саморегулированию более универсальное определение.

В юридической и экономической литературе встречаются различные дефиниции саморегулирования. Например, саморегулирование характеризуется как принцип деятельности некоммерческой организации¹¹ или как проявление гражданско-правовой диспозитивности¹². Однако из такого разнообразия определений можно выделить четыре основных подхода.

Во-первых, саморегулирование определяется через набор функций, что более соответствует характеристике саморегулируемой организации.

Во-вторых, саморегулирование рассматривается как процесс создания стандартов и правил, отличных от норм права, но находящихся в их рамках,

⁹ См.: Егорова М.А. Указ. соч. С. 22, 23; Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: монография / А.В. Габов, М.А. Егорова, С.Д. Могилевский и др.; отв. ред.: д.ю.н. М.А. Егорова. С. 343, 346, 350, 384-386.

¹⁰ Грачев Д.О. Саморегулируемые организации: проблемы определения правового статуса // Журнал российского права. 2004. № 1. С. 121.

¹¹ Валявина Е.Ю. Развитие законодательства о некоммерческих организациях // Журнал российского права. 2009. № 1. С. 18.

¹² Максимович О.Н. Саморегулирование в сфере предпринимательской деятельности как проявление гражданско-правового метода регулирования общественных отношений: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Казань, 2007. С. 10.

источником которых не является государство¹³, а также как набор указанных стандартов и правил.

В-третьих, саморегулирование определяется как один из способов регулирования рынка.

С учетом наличия регулирования и того, кто является регулятором, выделяют отсутствие регулирования, непосредственное государственное регулирование, квази-регулирование, со-регулирование (совместное регулирование) и саморегулирование.

При непосредственном государственном регулировании регулятор напрямую управляет рынком через органы государственной власти. Другие способы отличаются друг от друга степенью государственного участия в регулировании и являются субсидиарными (вспомогательными) способами реализации государственного регулирующего воздействия на рынок¹⁴.

Государство определяет свои роль и степень участия в регулировании той или иной сферы деятельности. Регулирование должно осуществляться в соответствии с правовыми нормами. В противном случае, или если субъект регулирования не справляется с поставленными перед ним задачами регулирования, действующий способ регулирования может быть заменен на другой, более подходящий способ по решению государства. Например, государственное регулирование пришло на смену саморегулированию на финансовых рынках Великобритании. Автономии лишились юристы Шотландии и сертифицированные общественные бухгалтера Японии¹⁵.

Ю.И. Мхитарян предлагает рассматривать саморегулирование как часть государственного регулирования, его более современную форму, используемую наряду с такими традиционными механизмами регулирования как бюджетно-налоговая (фискальная) и денежно-кредитная (монетарная) политика. Согласно

¹³ Егорова М.А. Частно-публичные начала приобретения статуса саморегулируемой организации некоммерческой корпорацией // Предпринимательское право. 2013. № 1. С. 26; Егорова М.А. Место саморегулирования в системе социальных норм. С. 22.

¹⁴ См.: Петров Д.А. Саморегулирование в системе государственного регулирующего воздействия на общественно-экономические отношения // Юрист. 2013. № 11. С. 8, 12.

¹⁵ См.: Герасимов А.А. Зарубежный опыт регулирования деятельности саморегулируемых организаций / А.А. Герасимов // Адвокат. 2010. № 6. Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».

Ю.И. Мхитаряну субъекты предпринимательской и профессиональной деятельности объединяются в саморегулируемые организации «для достижения целей, установленных государством, и по определенным им правилам»¹⁶.

Таким образом, саморегулирование является функционально субсидиарным (вспомогательным) способом регулирования рынка по отношению к непосредственному государственному регулированию¹⁷.

В-четвертых, саморегулирование рассматривается в качестве института, что более характерно для экономических исследований¹⁸.

Саморегулирование – институт, представляющий собой набор стандартов и правил хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов, разработанных и установленных указанными субъектами без участия государства в соответствии с правовыми нормами, где объекты регулирования вправе управлять поведением субъектов регулирования (контроля).

Как институт саморегулирование может осуществляться через:

а) неофициальные договоренности (соглашения) хозяйствующих субъектов без создания какой-либо организации. Такая реализация не получила широкого распространения.

б) стандарты и правила (кодексы), разработанные и установленные участниками саморегулирования, и организацию, контролирующую соблюдение указанных стандартов и правил (распространено, например, в Великобритании и США). Участники саморегулирования присоединяются к кодексу, а не к организации.

¹⁶ Мхитарян Ю.И. Саморегулирование как современная форма государственного регулирования экономики // Век качества. 2011. № 2. С. 14, 15.

¹⁷ См.: Петров Д.А. Принципы саморегулирования: критерии систематизации и виды // Российская юстиция. 2012. № 3. С. 19, 20; Ковтун Д.В. Источники частного права: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.01. Казань, 2007. С. 23; Петров Д.А. Саморегулирование в системе государственного регулирующего воздействия на общественно-экономические отношения. С. 12.

¹⁸ См.: Андрианов В.Д. Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции. М.: Экономика, 2008. С. 301; Контексты саморегулирования. Передача государственных функций саморегулируемым организациям / С.П. Бабочкина, В.В. Буев, П.В. Крючкова, А.В. Лобанова, С.В. Мигин, Д.В. Соболев, А.А. Шамрай, А.Ю. Щербинина; под ред. С.В. Мигина. – М.: НИСИП, 2009. URL: http://nisse.ru/work/projects/publications/publications_122.html; Крючкова П.В. Саморегулирование хозяйственной деятельности: институциональный анализ. М.: ТЕИС, 2005. URL: http://www.smb.ru/analytics.html?id=samoreg_hoz_d_inst_analiz; Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений / И. Межевраупс, А. Радыгин, П. Швецов, Энтов Р. М.: ИЭПП, 2006. С. 7-8; Обыденков А. Институциональные особенности саморегулирования бизнеса // Вопросы экономики. 2003. № 11. С. 94.

в) саморегулируемые организации (с официальным статусом и без, т.е. зарегистрированные и незарегистрированные как таковые), разрабатывающие и устанавливающие стандарты и правила и контролирующие их соблюдение.

В России основным способом осуществления саморегулирования являются саморегулируемые организации.

На законодательном уровне саморегулируемой организацией признается некоммерческая организация, основанная на членстве субъектов предпринимательской или профессиональной деятельности, созданная в целях, предусмотренных Федеральным законом «О саморегулируемых организациях» 2007 года и другими федеральными законами, которая приобрела статус саморегулируемой на основании внесения сведений о некоммерческой организации в государственный реестр саморегулируемых организаций или выдачи разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации (ст. 3).

Организация, незарегистрированная в качестве саморегулируемой, не вправе использовать в своем наименовании и при осуществлении своей деятельности слова «саморегулируемая», «саморегулирование» и их производные (п. 13 ст. 20).

Таким образом, регистрация является главным определяющим критерием саморегулируемой организации. Организация, соответствующая всем установленным требованиям к саморегулируемой организации, но незарегистрированная в качестве таковой, с точки зрения законодательства не является саморегулируемой, и наоборот, зарегистрированная саморегулируемая организация, не осуществляющая свои функции (например, разрабатывает ненадлежащие стандарты и правила; не обеспечивает информационную открытость деятельности членов), считается саморегулируемой до момента утраты статуса саморегулируемой организации.

Данное определение также неоднократно критиковалось, так как ограничивает круг саморегулируемых организаций организациями зарегистрированными.

Федеральный закон «О саморегулируемых организациях» 2007 года не единственный раскрывает понятие «саморегулируемая организация». Ряд отраслевых (межотраслевых) законов также содержит определения саморегулируемых организаций, которые могут отличаться от общего определения¹⁹.

Так, саморегулируемой организацией на рынке ценных бумаг именуется добровольное объединение профессиональных участников рынка, действующее в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» 1996 года²⁰ и функционирующее на принципах некоммерческой организации (абз. 1 ст. 48).

По общему правилу членство субъектов предпринимательской и профессиональной деятельности в саморегулируемых организациях является добровольным. Однако федеральными законами могут быть предусмотрены случаи, когда членство в саморегулируемой организации является обязательным условием для осуществления указанных видов деятельности (например, для оценщиков, арбитражных управляющих, аудиторов) (п. 1, 2 ст. 5).

Как уже было сказано, саморегулируемая организация является организацией некоммерческой. Она не имеет в качестве основной цели своей деятельности извлечение прибыли и не распределяет полученную прибыль между членами (п. 1 ст. 50 Гражданского кодекса РФ²¹, п. 1 ст. 2 Федерального закона «О некоммерческих организациях» 1996 года²²).

В то же время ни Гражданский кодекс РФ, ни Федеральный закон «О некоммерческих организациях» 1996 года не относят саморегулируемую организацию к организационно-правовым формам некоммерческой организации.

¹⁹ О сельскохозяйственной кооперации: Федеральный закон от 08.12.1995 № 193-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1995. № 50. Ст. 4870; Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1998. № 31. Ст. 3813; О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2002. № 43. Ст. 4190; и пр.

²⁰ О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

²¹ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая): Федеральный закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

²² О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 3. Ст. 145.

Так, в Гражданском кодексе РФ говорится о саморегулируемых организациях и их объединениях, созданных в организационно-правовой форме ассоциации (союза) (подп. 3 п. 3 ст. 50, абз. 2 п. 1 ст. 123.8).

Федеральный закон «О некоммерческих организациях» 1996 года упоминает саморегулируемые организации исключительно в рамках статьи о некоммерческих партнерствах (ст. 8), говоря о некоторых особенностях их деятельности в случае приобретения статуса саморегулируемой организации.

Таким образом, некоммерческая организация, созданная в одной из установленных организационно-правовых форм, может приобрести статус саморегулируемой организации.

Большинство авторов²³ не рассматривают саморегулируемую организацию как организационно-правовую форму юридического лица, поскольку некоммерческая организация, утратив статус саморегулируемой с момента прекращения регистрации в качестве саморегулируемой организации, продолжает свою деятельность в одной из установленных форм некоммерческой организации. По сути, организация лишь теряет право использовать в своем наименовании слово «саморегулируемая», не лишаясь при этом возможности осуществлять большинство функций саморегулируемой организации, хотя и несколькими иными путями (например, функция саморегулируемой организации по представлению интересов своих членов может осуществляться некоммерческой организацией на основании доверенностей, выданных ее членами).

Таким образом, с точки зрения законодательства саморегулируемая организация – это один из возможных статусов некоммерческой организации, а не ее самостоятельная организационно-правовая форма.

Кроме того, некоммерческая организация может быть создана только в одной организационно-правовой форме. Однако некоммерческая организация

²³ См.: Салин П.Б. Некоторые проблемы правового регулирования саморегулируемых организаций // Право и политика. 2006. № 7. С. 36; Павлодский Е.А. Саморегулируемые организации: мода или тенденции // Право и экономика. 2003. № 3. С. 46; Талапина Э.В. О правовом статусе саморегулируемых организаций // Право и экономика. 2003. № 11. С. 35, 36; Проект Концепции развития законодательства о юридических лицах / С.А. Денисов, А.В. Егоров, О.М. Козырь, Е.А. Суханов и др. URL: http://www.privlaw.ru/vs_info2.html (дата обращения 30.04.2015); Герасимов А.А. Понятие и правовая природа саморегулируемых организаций в гражданском праве России: сущность и содержание // Государство и право. 2010. № 5. С. 35; и мн. др.

может получить разрешения на приобретение статуса сразу нескольких саморегулируемых организаций. Например, некоммерческие организации Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), созданная в форме ассоциации, и Национальная лига управляющих (НЛУ), созданная в форме некоммерческого партнерства, имеют разрешения на осуществление деятельности в качестве как саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, так и саморегулируемой организации управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

С 1 сентября 2014 года,²⁴ в отличие от Федерального закона «О некоммерческих организациях» 1996 года, продолжающего рассматривать некоммерческое партнерство как самостоятельную организационно-правовую форму некоммерческой организации, Гражданский кодекс РФ начал относить такое партнерство наряду с саморегулируемой организацией к разновидностям (статусам) ассоциации (союза) (подп. 3 п. 3 ст. 50). При этом из статьи 50 кодекса было исключено указание на то, что юридические лица, являющиеся некоммерческими организациями, могут создаваться в формах, предусмотренных законодательством о некоммерческих организациях, что сделало перечень форм закрытым, в отличие от остающегося неизменным Федерального закона «О некоммерческих организациях» 1996 года (см. п. 3 ст. 2).

Общероссийский классификатор организационно-правовых форм ОК 028-2012²⁵ также начал относить некоммерческие партнерства и саморегулируемые организации к разновидностям ассоциаций (союзов) (см. коды 2 06 00, 2 06 14, 2 06 19), а исключение из него кода 2 90 00²⁶ о возможности создания иных некоммерческих организаций перестало позволять некоторым авторам говорить о

²⁴ См.: О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: Федеральный закон от 05.05.2014 № 99-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2014. № 19. Ст. 2304.

²⁵ Утв. Приказом Росстандарта от 16.10.2012 № 505-ст // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».

²⁶ См.: Изменение 2/2014 ОК ОПФ Общероссийский классификатор организационно-правовых форм ОК 028-2012 (принято и введено в действие Приказом Росстандарта от 12.12.2014 № 2011-ст) // ИУС «Национальные стандарты». 2015. № 4.

саморегулируемой организации как о самостоятельной форме некоммерческих организаций²⁷

Таким образом, учредительные документы и наименования юридических лиц, созданных до дня вступления в силу указанных изменений, подлежат приведению в соответствие с этими изменениями при первом изменении их учредительных документов²⁸ (на рынке ценных бумаг саморегулируемые организации НЛУ и ПУФРУР, созданные в форме некоммерческого партнерства, такие изменения еще не вносили).

Согласно Гражданскому кодексу РФ (п. 1 ст. 54) и закону о некоммерческих организациях (п. 3 ст. 14) наименование некоммерческой организации должно содержать указание на характер ее деятельности и организационно-правовую форму. Представляется, что с целью уточнения характера деятельности, наименование может включать отсылку на прежнюю форму, т.е. некоммерческое партнерство²⁹.

Саморегулируемыми организациями признаются некоммерческие организации, основанные на членстве. Следовательно, из всех форм некоммерческих организаций, представленных в Гражданском кодексе РФ, приобрести статус саморегулируемой организации могут ассоциации (союзы) (ст. 123.8-123.11) и общественные организации (ст. 123.4-123.7).

В отличие от ассоциаций (союзов) общественными организациями признаются только объединения граждан. Не все саморегулируемые организации могут быть созданы в такой форме. Поэтому основной организационно-правовой формой саморегулируемых организаций является ассоциация (союз), объединяющая как граждан, так и юридических лиц.

²⁷ См.: Авилов Г.Е., Суханов Е.А. Юридические лица в современном российском гражданском праве // Вестник гражданского права. 2006. № 1. С. 25; Новак Д.В. К упорядочению системы некоммерческих организаций // Вестник гражданского права. 2007. № 3. С. 71, 72.

²⁸ См.: п. 1, 7 ст. 3 Федерального закона от 05.05.2014 № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

²⁹ См.: Какое полное наименование должно быть у некоммерческого партнерства с 1 сентября 2014 года в связи с вступлением в силу изменений в Гражданский кодекс РФ // Справ.-правовая система «Гарант»: http://www.garant.ru/consult/civil_law/571025/ (дата обращения 05.07.2015).

Чем некоммерческая организация, созданная в одной из установленных форм и обладающая статусом саморегулируемой, отличается от других некоммерческих организаций?

В отличие от большинства некоммерческих организаций, созданных в целях, направленных на достижение общественных благ (п. 2 ст. 2 Федерального закона «О некоммерческих организациях» 1996 года), в качестве первоочередных целей деятельности саморегулируемых организаций установлены регулирование (разработка и установление стандартов и правил предпринимательской или профессиональной деятельности членов) и контроль деятельности членов. Интересы третьих лиц отходят на второй план.

Ряд авторов приводит иные критерии разграничения рассматриваемых организаций.

Например, Павлодский Е.А. среди целей института саморегулируемых организаций называет защиту предпринимателей от избыточного государственного регулирования путем передачи ряда функций государственных органов саморегулируемым организациям на основании закона³⁰. Таким образом, речь здесь идет только об обязательном саморегулировании. Кроме того, при создании саморегулируемой организации с обязательным членством делегирования государственных полномочий частной организации не происходит (см. § 1 главы 3 настоящей диссертации о правовом статусе саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг).

Саморегулируемые организации могут быть определены и отграничены от других некоммерческих организаций при помощи осуществляемых ими функций³¹.

Согласно Федеральному закону «О саморегулируемых организациях» 2007 года саморегулируемая организация обязана осуществлять следующие основные функции (п. 1, 5 ст. 6):

³⁰ См.: Павлодский Е.А. Указ. соч. С. 46.

³¹ См.: Лескова Ю.Г. Саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений: проблемы теории и практики: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. М., 2013. С. 157, 158, 176-178; Петров Д.А. Правовой статус саморегулируемой организации в сфере предпринимательства: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. СПб, 2015. С. 216.

- а) разрабатывать и устанавливать условия членства;
- б) применять меры дисциплинарного воздействия в отношении членов;
- в) осуществлять анализ деятельности членов на основании информации, представляемой ими;
- г) обеспечивать информационную открытость деятельности членов;
- д) осуществлять контроль за соблюдением членами требований стандартов и правил, условий членства;
- е) рассматривать жалобы на действия членов и дела о нарушении ими требований стандартов и правил, условий членства;
- ж) вести реестр членов.

Некоторые исследователи вопросов саморегулирования предлагают собственные наборы основных функций для определения саморегулируемой организации, например³²:

- а) разработка и установление стандартов и правил предпринимательской (профессиональной) деятельности;
- б) разработка и установление мер дисциплинарного воздействия в отношении членов;
- в) осуществление контроля за соблюдением членами требований стандартов и правил, условий членства;
- г) применение мер дисциплинарного воздействия в отношении членов;
- д) создание механизмов внесудебного разрешения споров (образование третейских судов), возникающих между членами и между членами и организацией.

Отсутствие какой-либо из функций свидетельствует о том, что организация не является саморегулируемой.

Функции по рассмотрению жалоб на действия членов и дел о нарушении ими требований стандартов и правил саморегулируемой организации, условий членства, а также по созданию механизмов внесудебного разрешения споров,

³² См.: Контексты саморегулирования. Передача государственных функций саморегулируемым организациям / С.П. Бабочкина, В.В. Бувев, П.В. Крючкова, А.В. Лобанова, С.В. Мигин, Д.В. Соболев, А.А. Шамрай, А.Ю. Щербинина; под ред. С.В. Мигина; Обыденков А. Институциональные особенности саморегулирования. С. 88-89.

возникающих между членами и потребителями произведенных ими товаров (работ, услуг) и иными лицами, возмещению вреда, причиненного указанным лицам, позволяют учитывать интересы третьих лиц.

Однако одних вышеуказанных функций недостаточно для разграничения саморегулируемых организаций и других некоммерческих организаций, тем более, что в организационно-правовой форме ассоциации (союза) могут создаваться и иные объединения лиц, имеющие целями координацию их экономической деятельности, представление и защиту общих интересов членов, на что имеется прямое указание в Гражданском кодексе РФ (п. 1 ст. 123.8), а основные функции саморегулируемой организации характерны для самоорганизации в любой корпорации. Поэтому саморегулируемые организации следует определять через все осуществляемые ими функции, в том числе «добровольные» (п. 1 ст. 6 общего закона о саморегулируемых организациях).

Согласимся с Д.А. Петровым, называющим следующие функции саморегулируемой организации:

а) статусные, в совокупности индивидуализирующие цели деятельности саморегулируемой организации в качестве особого субъекта права (регулятивно-нормотворческая, контрольная, дисциплинарная, имущественно-обеспечительная³³);

б) производные (вторичные) функции, направленные на создание условий для осуществления статусных функций (арбитрабельная, представительская, информационно-обеспечительная).

Например, к регулятивно-нормотворческим функциям автор относит не только разработку и установление условий членства, но и разработку и утверждение стандартов и правил осуществления саморегулируемого вида деятельности, правил деловой и профессиональной этики³⁴.

Для обособления саморегулируемой организации от других

³³ Только если такое требование установлено в законе, регулирующем деятельность саморегулируемых организаций определенного вида, или если детальность организации подпадает под действие общего закона о саморегулируемых организациях 2007 года.

³⁴ См.: Петров Д.А. Правовой статус саморегулируемой организации в сфере предпринимательства: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. СПб, 2015. С. 219-222.

некоммерческих организаций к осуществляемым ею функциям следует присовокупить ряд предъявляемых к ней специальных требований³⁵.

Прежде всего, это требования, установленные в Федеральном законе «О саморегулируемых организациях» 2007 года (п. 3 ст. 3).

Во-первых, это требование о наличии стандартов и правил предпринимательской или профессиональной деятельности, обязательных для выполнения всеми членами саморегулируемой организации.

Во-вторых, требование к количеству членов саморегулируемой организации – не менее 25 субъектов предпринимательской или не менее 100 субъектов профессиональной деятельности определенного вида, объединенных в одной организации.

Однако федеральными законами может быть установлено иное необходимое количество членов, – например, саморегулируемая организация на рынке ценных бумаг должна объединять не менее 10 профессиональных участников рынка (абз. 1 ст. 50 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года), – или не установлено вообще, хотя природа саморегулируемой организации требует, чтобы круг регулируемых субъектов был ограниченным.

Общий закон о саморегулируемых организациях в качестве обязательного требования для приобретения некоммерческой организацией статуса саморегулируемой устанавливает также обеспечение организацией дополнительной имущественной ответственности каждого ее члена перед потребителями произведенных товаров (работ, услуг) и иными лицами. Однако это требование не является обязательным для саморегулируемых организаций, на деятельность которых не распространяется действие общего закона, поэтому мы не рассматриваем данное требование как определяющее.

В-третьих, Д.А. Петров к специальным требованиям относит непосредственное участие субъекта предпринимательской или профессиональной деятельности в саморегулируемой организации³⁶.

³⁵ Там же. С. 184.

³⁶ См.: Петров Д.А. Правовой статус саморегулируемой организации в сфере предпринимательства: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. СПб, 2015. С. 200, 208.

В-четвертых, требование к целям создания саморегулируемой организации. Саморегулируемые организации создаются в целях, предусмотренных федеральным законодательством о саморегулируемых организациях (разработка и установление стандартов и правил предпринимательской или профессиональной деятельности; контроль за соблюдением требований указанных стандартов и правил; оптимизация государственного регулирующего воздействия в секторе и условий осуществления саморегулируемого вида деятельности; и пр.).

Как отмечает Д.А. Петров, именно совокупность целей позволяет отграничить саморегулируемые организации от других объединений, «атрибутивно построенных на началах самоорганизации». Однако сам автор признает, что такие цели (функции) могут осуществляться некоммерческой организацией без статуса саморегулируемой организации, и соглашается с позицией, различающей (1) саморегулируемые организации, предусмотренные федеральными законами, (2) не указанные в законодательстве и (3) не признаваемые саморегулируемыми напрямую. Отсюда возникает вопрос к *пятому* выделяемому исследователем требованию к саморегулируемой организации о ее легитимации через государственную регистрацию в качестве таковой³⁷.

Согласимся с тем, что «необходимость приобретения статуса саморегулируемой организации... представляется оправданным с точки зрения отграничения потенциальных регуляторов предпринимательской деятельности от иных многочисленных некоммерческих организаций»³⁸. Однако такое отграничение носит скорее формальный характер и не определяет сущность саморегулируемой организации. Следовательно, исключительная правоспособность (право на осуществление определенного вида деятельности, предусмотренного законом, с одновременным ограничением права организации на осуществление иных видов деятельности), которую некоторые авторы

³⁷ Там же. С. 185, 186, 197, 199.

³⁸ Там же. С. 190.

называют отличительной особенностью саморегулируемых организаций как «особых регуляторов предпринимательских отношений», будет таковой только в случае с зарегистрированной саморегулируемой организацией³⁹.

Таким образом, саморегулируемая организация – это некоммерческая корпоративная организация, созданная для координации деятельности своих членов через разработку и установление стандартов и правил указанной деятельности и контроль за их соблюдением, совокупность целей и функций которой позволяют отграничить ее от других организаций, построенных на началах саморегулирования.

С экономической точки зрения под саморегулируемой организацией также может пониматься⁴⁰:

- множество экономических агентов, действующих в рамках правил, определяемых институтом саморегулирования, и одновременно изменяющих эти правила;

- центральный агент, выполняющий функцию регулятора;

- объединение множества экономических агентов и центрального агента (используется наиболее часто).

Саморегулируемая организация может рассматриваться как сеть контрактов, связывающих участников саморегулирования, и как центральный агент, с которым заключают контракты такие участники. Возможно рассмотрение организации как производственной функции⁴¹.

В большинстве случаев саморегулируемая организация представляет собой зонтичный контракт, когда экономические агенты заключают контракты не между собой, а с центральным агентом.

Саморегулируемую организацию можно охарактеризовать как производителя трех типов благ: общественных, коллективных (для отрасли,

³⁹ См.: Лескова Ю.Г. Саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений: проблемы теории и практики: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. М., 2013. С. 232, 233; Петров Д.А. Правовой статус саморегулируемой организации в сфере предпринимательства: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. СПб, 2015. С. 189.

⁴⁰ См.: Полежаева Н.А. Определение саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. С. 42.

⁴¹ См.: Крючкова П.В. Саморегулирование хозяйственной деятельности: институциональный анализ; Обыденков А. Институциональные особенности саморегулирования бизнеса. С. 94.

рынка) и частных (для членов организации)⁴². Ее также можно рассматривать в качестве универсального инструмента согласования интересов участников рынка и государства⁴³.

Следует отметить, что помимо саморегулируемых организаций существуют многочисленные объединения, имеющие отдельные признаки саморегулирования.

Так, спорным является вопрос отнесения к саморегулируемым организациям торгово-промышленных палат⁴⁴ и объединений предпринимателей, например, Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП)⁴⁵ и Общероссийской общественной организации «Деловая Россия»⁴⁶.

Закон не наделил торгово-промышленные палаты и указанные объединения предпринимателей статусом саморегулируемых организаций. Не смотря на наличие некоторых элементов саморегулирования (Хартия корпоративной и деловой этики, Объединенная комиссия по корпоративной этике при РСПП и пр.), само по себе саморегулирование (разработка и установление стандартов и правил предпринимательской деятельности членов, контроль за соблюдением требований указанных стандартов и правил) целью их деятельности не является⁴⁷. Следовательно, такие объединения не относятся к саморегулируемым организациям⁴⁸.

Подводя итоги, можно сказать, что, как и в случае с саморегулированием, универсального определения саморегулируемой организации не существует.

Понятие саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг следует рассматривать в узком и широком смысле. В первом случае под саморегулируемыми организациями понимаются только

⁴² Подробнее см.: Крючкова П. Саморегулирование бизнеса как способ управления контрактными отношениями // Вопросы экономики. 2001. № 6. С. 136-141.

⁴³ См.: Андрианов В.Д. Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции. М.: Экономика, 2008. С. 315.

⁴⁴ О торгово-промышленных палатах в Российской Федерации: Закон РФ от 07.07.1993 № 5340-1 // Российская газета. 1993. № 154.

⁴⁵ О РСПП. URL: <http://www.rspp.ru/about>.

⁴⁶ О «Деловой России». URL: <http://www.deloros.ru/o-nas.html>.

⁴⁷ Основная цель – представление и защита интересов деловых кругов.

⁴⁸ См.: Полежаева Н.А. Определение саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. С. 42.

некоммерческие организации, которые соответствуют требованиям Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года, и которым выданы разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемых.

Во втором случае любая некоммерческая корпоративная организация, осуществляющая цели и функции, определенные для саморегулируемой организации, но незарегистрированная в установленном законом порядке в качестве саморегулируемой, по сути, является саморегулируемой организацией. Однако в данном случае мы не можем говорить о саморегулируемой организации с точки зрения законодательства.

§ 2. Современная система саморегулирования и особенности членства в саморегулируемых организациях на российском рынке ценных бумаг

Можно с уверенностью сказать, что российская система саморегулирования является самой сложной в мире. Она включает в себя организации, осуществляющие все основные определяющие функции саморегулируемой организации, но которые не признаются таковыми с точки зрения законодательства из-за отсутствия соответствующей регистрации, и обширную сеть организаций, зарегистрированных в установленном законом порядке в качестве саморегулируемых. Последние, в свою очередь, делятся на общую, особую и специальную группы относительно Федерального закона «О саморегулируемых организациях» 2007 года⁴⁹.

Саморегулируемые организации могут подразделяться на региональные и национальные, добровольные и обязательные, объединяющие субъектов предпринимательской и профессиональной деятельности, физических и юридических лиц и пр.

Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг принадлежат к специальной группе саморегулируемых

⁴⁹ О саморегулируемых организациях: Федеральный закон от 01.12.2007 № 315-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2007. № 49. Ст. 6076.

организаций, на которую действие общего закона о саморегулируемых организациях не распространяется.

Саморегулируемые организации участвуют в регулировании рынка ценных бумаг наряду с регулятором рынка (лицензирующим органом).

Регулятором рынка ценных бумаг, а также всех других финансовых рынков с 1 сентября 2013 года является Центральный банк РФ (он же Банк России)⁵⁰.

До этого регулированием рынка занимался федеральный орган исполнительной власти – с начала 1990-х годов Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)⁵¹, с 2004 года Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР)⁵².

Банк России представляет собой независимый особый публично-правовой институт, который не является органом государственной власти. Однако с таким государственным органом Банк России роднят его полномочия, которые «по своей правовой природе относятся к функциям государственной власти, поскольку их реализация предполагает применение мер государственного принуждения»⁵³.

Банк России является более активным регулятором по сравнению с ФСФР. При новом председателе, Э.С. Набиуллиной (с 24 июня 2013 года), его активность только усилилась. Так, за полгода, начиная с июля 2013 года, более 30 банков прекратили свою деятельность вследствие отзыва лицензий. В последний раз при прежнем руководстве (С.М. Игнатьев возглавлял Банк России с 2002 года) на отзыв такого количества лицензий ушло почти два года⁵⁴. Это не значит, что основания для отзыва лицензий на осуществление банковских операций

⁵⁰ См.: О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков: Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2013. № 30 (Часть I). Ст. 4084.

⁵¹ См.: Вопросы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг: Указ Президента РФ от 03.04.2000 № 620 // Собрание законодательства РФ. 2000. № 15. Ст. 1574 (утратил силу).

⁵² См.: О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 29.08.2011 № 717 // Собрание законодательства РФ. 2011. № 36. Ст. 5148. Положение о Федеральной службе по финансовым рынкам утратило силу.

⁵³ Правовой статус и функции Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/today/?PrId=bankstatus>.

⁵⁴ По данным Банки.ру. См.: URL: <http://www.banki.ru/>.

появились только в обозначенный период. Многие банки и до этого не исполняли требования законодательства и нормативных актов Банка России.

Существуют различные мнения об истинных причинах такого поведения Банка России: от «борьбы с теневой экономикой» до «предела собственности»⁵⁵. Одно можно сказать точно – сегодняшняя политика регулятора финансовых рынков приобрела наступательный характер.

Для небанковских финансовых организаций, включая профессиональных участников рынка ценных бумаг, одним из «символов» усиления влияния нового регулятора финансовых рынков стал Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года⁵⁶, который вступает в силу с 11 января 2016 года, разработанный Банком России еще до того, как он стал мегарегулятором. Закон расширяет полномочия регулятора в отношении саморегулируемых организаций.

Таким образом, на данном этапе, если смена регулятора рынка ценных бумаг и отразилась на саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка, то незначительно. Они продолжают обладать существенной автономией. Однако текущая позиция Банка России заставляет задуматься о грядущих переменах в регулировании деятельности саморегулируемых организаций, сопряженных с увеличением государственного присутствия.

Сегодня разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеют пять организаций⁵⁷:

- Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР);
- Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НЛУ);
- Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая

⁵⁵ Мехоношина М. Отзыв лицензий у банков и смена руководства ЦБ РФ «сделали» информационную повестку банковской сферы в 2013 году // Информационно-аналитический портал «JustMedia». 2013. 27 декабря. URL: <http://www.justmedia.ru/analitika/economy/itogi-banki>.

⁵⁶ О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2015. № N 29 (часть I). Ст. 4349.

⁵⁷ См.: Перечень саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/contributors/self_regulated_organization.docx (дата обращения 23.06.2015).

организация) (НФА);

- Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД);

- Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР).

Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг представляют собой добровольные некоммерческие организации, объединяющие профессиональных участников рынка ценных бумаг – юридических лиц (согласно российскому законодательству о ценных бумагах профессиональным участником рынка может быть только юридическое лицо), осуществляющих следующие виды профессиональной деятельности на рынке:

- брокерскую деятельность;
- дилерскую деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами;
- депозитарную деятельность;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Точно определить уровень участия профессиональных участников рынка ценных бумаг в саморегулируемых организациях не представляется возможным. Связано это с тем, что многие профессиональные участники рынка являются членами сразу нескольких саморегулируемых организаций, имеют лицензии на осуществление нескольких видов деятельности (и не только на рынке ценных бумаг) (например, около 25% членов ПУФРУР являются членами НАУФОР).

Членами уже зарегистрированных саморегулируемых организаций являются не только профессиональные участники рынка ценных бумаг, но и другие банковские и небанковские финансовые организации (например, управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов в случаях с НАУФОР и НЛУ⁵⁸).

⁵⁸ Приказом ФСФР России от 06.05.2013 № 13-1014/пз-и и Распоряжением ФКЦБ России от 27.12.2002 № 1848/р выданы разрешения на приобретение статуса соответствующих саморегулируемых организаций.

Кроме того, количество лицензий, как и количество членов саморегулируемых организаций, постоянно меняется, как правило, в сторону уменьшения.

По состоянию на 10 апреля 2015 года количество организаций, имеющих лицензию на осуществление брокерской деятельности, составило 777 организаций; дилерской деятельности – 788; деятельности по управлению ценными бумагами – 682; депозитарной деятельности – 565; деятельности по ведению реестра – 39. Для сравнения, в 2010 году лицензию на осуществление брокерской деятельности имели 1284 организации, дилерской деятельности – 1280, деятельности по управлению ценными бумагами – 1147⁵⁹.

Количество членов НАУФОР с конца 2010 года сократилось с 325 до 252, т.е. на 73 члена, в НЛУ – с 69 до 55, в НФА – с 244 до 213, в ПАРТАД – с 83 до 63, в ПУФРУР – с 18 до 16.

Тем не менее, по оценке НАУФОР, около 30–35% профессиональных участников рынка ценных бумаг являются членами саморегулируемых организаций. Самый высокий уровень участия у регистраторов (70%)⁶⁰.

Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг России могут объединять любых профессиональных участников рынка. НАУФОР, НЛУ и НФА⁶¹ объединяют брокеров, дилеров, управляющих и депозитариев; НФА и ПУФРУР⁶² – брокеров, дилеров и управляющих; ПАРТАД⁶³ – регистраторов и депозитариев.

⁵⁹ См.: Участники финансовых рынков: рынок ценных бумаг. URL: <http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrId=financialmarket>.

⁶⁰ См.: Полежаева Н.А. О роли саморегулируемых организаций в современной системе регулирования рынка ценных бумаг: от основного регулятора к второстепенному субъекту // Гражданское право. 2014. № 3. С. 40; Российский фондовый рынок: 2011: События и факты. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2011.pdf>.

⁶¹ Распоряжением ФСФР России от 16.06.2004 № 04-91/р для НАУФОР, Распоряжением ФКЦБ России от 27.12.2002 № 1848/р и Приказом ФСФР России от 23.07.2013 № 13-1666/пз-и для НЛУ и Распоряжением ФКЦБ России от 12.1.2003 № 03-2646/р и Приказом ФСФР России от 23.12.2004 № 04-1331/пз для НФА выданы разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг.

⁶² Распоряжением ФКЦБ России от 27.02.2004 № 04-570/р выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющей брокерскую деятельность, дилерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами.

⁶³ Распоряжением ФКЦБ России от 22.10.2003 № 03-2338/р выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации регистраторов, депозитариев, а также клиринговых организаций. Приказом ФСФР России от 29.08.2013 № 13-2028/пз-и также выдано разрешение на приобретение статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Следует упомянуть о таких бывших профессиональных участниках рынка ценных бумаг как организатор торговли на рынке ценных бумаг и клиринговая организация.

С 1 января 2014 года утратили силу статья 9 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года⁶⁴ об организаторе торговли на рынке ценных бумаг и статьи 11–13 о фондовой бирже как об одном из организаторов торговли⁶⁵. Таким образом, организаторы торговли на рынке ценных бумаг перестали считаться профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

До недавнего времени деятельность по определению взаимных обязательств (или клиринг) относилась к видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Однако в 2011 году в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности»⁶⁶ клиринг, который ранее допускался только по сделкам с ценными бумагами, теперь стал осуществляться и по иным обязательствам⁶⁷. Федеральным законом «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» 2011 года⁶⁸ клиринг был исключен из видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг⁶⁹.

Российское законодательство о саморегулировании на рынке ценных бумаг не устанавливает правила членства в саморегулируемой организации. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка самостоятельно регулируют отношения, связанные с членством в саморегулируемой организации, в том числе порядок приема и исключения

⁶⁴ О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁶⁵ См.: п. 3, 6 ст. 3 Федерального закона от 21.11.2011 № 327-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах» // Собрание законодательства РФ. 2011. № 48. Ст. 6728.

⁶⁶ О клиринге и клиринговой деятельности: Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2011. № 7. Ст. 904.

⁶⁷ См.: Буркова А. Клиринг: новеллы российского законодательства // Налоги. 2011. № 22. С. 27.

⁶⁸ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности»: Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2011. № 7. Ст. 905.

⁶⁹ См: Полежаева Н. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг: особенности членства // Хозяйство и право. 2013. № 11. С. 90.

членов, требования к ним, их права и обязанности.

Основными документами, предусматривающими условия членства в саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг, являются уставы⁷⁰ и правила членства⁷¹. В целом в пяти зарегистрированных саморегулируемых организациях установлены схожие условия. Однако существуют и некоторые отличия, которые способны повлиять на решение профессионального участника рынка при выборе саморегулируемой организации.

Юридическое лицо, намеренное вступить в саморегулируемую организацию на рынке ценных бумаг (далее – заявитель), подает в организацию заявление о вступлении и прочие необходимые документы, включая копию действующей лицензии профессионального участника рынка и документ, подтверждающий оплату вступительного взноса. Так, например, в 2015 году размер вступительного взноса в НАУФОР составляет 30 тыс. рублей⁷², в НЛУ – 25 тыс. рублей⁷³. В последние несколько лет размеры вступительных взносов в указанных организациях остаются неизменными.

В ПАРТАД и ПУФРУР для некоторых видов профессиональной деятельности на рынке установлены отдельные перечни документов.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг является кандидатом в члены саморегулируемой организации с момента регистрации его заявления о вступлении в организацию и до момента принятия решения по такому заявлению.

Юридические лица, не имеющие лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, могут вступить в саморегулируемую организацию, подав вместе с заявлением о вступлении заявление о предоставлении ходатайства о выдаче указанной лицензии. Заявитель, не имеющий лицензии, считается

⁷⁰ Устав НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/getfile.asp?id=9662>; Устав НЛУ. URL: <http://www.nlu.ru/materialsall.htm?id=114297>; Устав НФА. URL: http://www.nfa.ru/nfa2/association/doc_ustav.pdf; Устав ПАРТАД. URL: <http://www.partad.ru/pologen/ustav.htm>; Устав ПУФРУР. URL: <http://uralprofi.ru/about/ustav.php> (дата обращения 30.04.2015).

⁷¹ Положение о членстве ПАРТАД. URL: <http://www.partad.ru/pologen/word/memb2013s.zip>; Правила членства НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/getfile.asp?id=9347>; Правила членства НЛУ. URL: <http://www.nlu.ru/upload/banners/132214957285811.doc>; Правила членства НФА. URL: http://www.nfa.ru/nfa2/association/doc_pravila_chlenstva_nfa.shtml; Правила членства ПУФРУР. URL: <http://www.uralprofi.ru/analytics/rulers.php>; Принципы членства ПАРТАД. URL: <http://www.partad.ru/pologen/member1.html> (дата обращения 30.04.2015).

⁷² См.: Как вступить в НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=4262> (дата обращения 30.04.2015).

⁷³ См.: Членство в НЛУ. URL: http://www.nlu.ru/new_member.htm (дата обращения 30.04.2015).

кандидатом в члены саморегулируемой организации на период до получения лицензии или отказа в ее выдаче лицензирующим органом. Такие кандидаты имеют все права и несут все обязанности членом саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, за исключением участия в работе членом саморегулируемой организации с правом решающего голоса и использования принадлежности к организации в целях рекламы, а также иных случаев (п. 22 Устава НЛУ).

После проверки представленных документов ответственный сотрудник саморегулируемой организации составляет заключение об их соответствии или несоответствии установленным требованиям.

По итогам рассмотрения заключения в НЛУ, НФА, ПАРТАД и ПУФРУР решение о приеме либо об отказе в приеме в члены саморегулируемой организации принимает совет директоров (в НФА Совет Ассоциации).

В отличие от названных организаций в НАУФОР установлен иной порядок принятия решения. На основании заключения, составленного ответственным сотрудником, коллегиальный исполнительный орган саморегулируемой организации (Правление НАУФОР) принимает решение об опубликовании либо об отказе в опубликовании на сайте НАУФОР в сети Интернет представления Правления НАУФОР со списком кандидатов в члены организации. Если в течение двух недель с момента опубликования списка не поступило возражений более чем от половины членом НАУФОР, кандидат считается принятым в саморегулируемую организацию.

Общими основаниями для отказа в приеме в члены саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг являются несоответствие представленных заявителем документов установленным требованиям, аннулирование лицензии либо отказ лицензирующего органа в выдаче кандидату, не имеющему лицензии профессионального участника рынка, такой лицензии.

НАУФОР и НЛУ также вправе отказать в членстве, если ранее заявитель был исключен из других саморегулируемых организаций за нарушение

требований российского законодательства о ценных бумагах или требований, установленных документами саморегулируемой организации.

В зависимости от принятого организацией решения заявителю выдается свидетельство о членстве в саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг либо направляется мотивированный отказ.

В случае отказа в приеме в члены саморегулируемой организации НАУФОР, НЛУ и ПУФРУР не возвращают заявителям часть вступительного взноса. Согласно правилам членства НАУФОР и ПУФРУР эта часть составляет одну четвертую от суммы вступительного взноса.

Для всех своих новых членов ПАРТАД предусматривает испытательный срок, но не более шести месяцев. Член, находящийся на испытании, не может выдвигать своих представителей, и они не могут быть избраны в состав совета директоров и ревизионной комиссии саморегулируемой организации⁷⁴.

Члены саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг имеют все права и несут все обязанности, предусмотренные действующим законодательством (Гражданским кодексом РФ⁷⁵, Федеральным законом «О некоммерческих организациях» 1996 года⁷⁶) для членов некоммерческих организаций (в зависимости от организационно-правовой формы, в которой создана организация).

С приобретением некоммерческой организацией статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг у ее членов возникают следующие права:

а) использовать принадлежность к организации в целях рекламы и в иных целях. При этом члены саморегулируемой организации не вправе заявлять о том, что качество предоставляемых ими услуг гарантируется организацией, или иным образом прикладывать ответственность на организацию (п. 27.4 Правил членства НАУФОР);

⁷⁴ См.: Полежаева Н. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг: особенности членства. С. 91-92.

⁷⁵ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

⁷⁶ О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 3. Ст. 145.

б) получать информацию из баз данных, использовать технические средства и системы, принадлежащие саморегулируемой организации.

В числе дополнительных обязанностей можно назвать:

а) признание компетенции постоянно действующего третейского суда саморегулируемой организации;

б) обеспечение открытости информации для проведения проверок саморегулируемой организацией;

в) полное возмещение ущерба, причиненного клиентам и иным лицам в результате ошибок или упущений при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в результате неправомерных действий члена саморегулируемой организации, его должностных лиц и работников (подп. «и» п. 8.2 Правил членства НЛУ, подп. «и» п. 7.1 Правил членства ПУФРУР);

г) уплату вступительных и членских взносов, прочих взносов, размер и порядок оплаты которых устанавливаются советом директоров саморегулируемой организации.

Например, в случае с НАУФОР размеры ежегодных членских взносов устанавливаются в зависимости от размера собственных средств члена, вида и количества его лицензий. Если у члена есть несколько лицензий, размер членского взноса определяется по наиболее «дорогой» из них. В 2015 году размер годового членского взноса в НАУФОР составляет от 105 тыс. до 340 тыс. рублей. В отличие от вступительного взноса, остающегося неизменным, размеры ежегодных членских взносов увеличились в среднем на 10 тыс. рублей, начиная с 2013 года⁷⁷.

Совет директоров ПАРТАД вправе снизить размеры вступительных и членских взносов для конкретных членов на основании их заявлений (п. 5.14 Положения о членстве ПАРТАД).

⁷⁷ См.: «Как вступить в НАУФОР».

В случае исключения юридического лица из членов саморегулируемой организации взносы исключенному лицу не возвращаются⁷⁸.

Неодинаково решен вопрос ответственности членов саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг в отличие от ответственности самих организаций, которые не отвечают по обязательствам своих членов.

Так, члены ПУФРУР не отвечают по обязательствам организации. В Уставе НЛУ (п. 11) говорится об отсутствии ответственности члена по обязательствам саморегулируемой организации. Однако согласно Правилам членства НЛУ (п. 9.12) члены несут субсидиарную ответственность по обязательствам НЛУ в размере 5 процентов от суммы оплаченного вступительного взноса, что свидетельствует о противоречии между учредительным и внутренним документами организации.

Члены НАУФОР несут субсидиарную ответственность по обязательствам организации в размере 5 процентов от суммы вступительного взноса, а члены НФА – в размере всей суммы вступительного взноса. Члены ПАРТАД субсидиарно отвечают по обязательствам саморегулируемой организации пропорционально своему единовременному членскому взносу, но не более суммы членских взносов за два квартала.

Юридические лица, прекратившие членство в саморегулируемой организации, несут субсидиарную ответственность в соответствующем размере в течение двух лет с момента выхода или исключения из организации⁷⁹.

Членство в саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг может быть прекращено путем подачи заявления о добровольном выходе либо путем исключения, а также в случае прекращения юридического лица.

⁷⁸ См.: Полежаева Н. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг: особенности членства. С. 92-93.

⁷⁹ Там же. С. 93.

Основания для исключения из саморегулируемой организации вытекают из неисполнения или ненадлежащего исполнения членом организации установленных обязанностей, включая:

а) несоблюдение правил и стандартов профессиональной деятельности на рынке, норм профессиональной этики, принятых саморегулируемой организацией;

б) аннулирование или истечение срока действия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг;

в) неуплату в установленные сроки вступительных, членских или иных обязательных взносов;

г) отказ члена от добровольного выполнения решения постоянно действующего третейского суда саморегулируемой организации;

д) подачу членом заявления о выходе по инициативе самого члена по обстоятельствам, не позволяющим ему оставаться членом саморегулируемой организации до окончания финансового года;

е) вступление в законную силу решения суда, содержащего выводы о нарушении членом саморегулируемой организации российского законодательства.

В отличие от оснований для исключения, которые в целом совпадают, порядок исключения в саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг не всегда одинаков.

В НФА решение об исключении из саморегулируемой организации принимает орган, компетентный решать вопросы о принятии в члены организации, – Совет Ассоциации НФА. Правила членства НЛУ устанавливают такой же порядок (решение принимает Совет директоров НЛУ). Однако, как и в случае с ответственностью, учредительный и внутренний документы НЛУ противоречат друг другу. Так, Устав НЛУ относит решение вопроса об исключении из саморегулируемой организации к исключительной компетенции общего собрания членов НЛУ.

В НАУФОР и ПУФРУР порядок принятия решения об исключении из саморегулируемой организации соответствует порядку принятия решения о принятии нового члена в НАУФОР: решение принимается членами саморегулируемой организации по представлению совета директоров, опубликованному на сайте организации в сети Интернет. Решение считается принятым, если в течение двух недель с момента опубликования представления более половины членов саморегулируемой организации не представили в совет директоров возражений против исключения.

В ПАРТАД процедура несколько иная. При выявлении оснований для исключения, которые могут быть устранены, Комиссия по членству ПАРТАД направляет члену организации уведомление о необходимости устранения нарушений. При неисполнении уведомления, а также в случае невозможности устранения причин, ставших основанием для исключения из саморегулируемой организации, Комиссия по членству готовит соответствующее заключение для общего собрания членов организации. На ближайшем общем собрании членов ПАРТАД рассматривается вопрос об исключении члена.

В любом случае решения могут быть обжалованы в лицензирующем органе или суде.

Добровольный выход из саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг не может быть основанием для отказа в повторном приеме в члены саморегулируемой организации. После устранения причин, повлекших исключение из организации, бывшие члены также могут быть приняты в саморегулируемую организацию. В определенных случаях необходимо, чтобы прошло некоторое время, прежде чем бывший член сможет вновь стать полноправным членом. Например, в НЛУ заявитель, ранее исключенный из организации в результате неоднократных или грубых нарушений требований российского законодательства о ценных бумагах, требований, установленных документами НЛУ, либо в результате аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, не может быть принят в

члены НЛУ в течение одного года со дня принятия решения об его исключении из саморегулируемой организации⁸⁰.

Таким образом, можно назвать следующие особенности членства в саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг⁸¹.

1. Для получения статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг некоммерческая организация должна объединять не менее десяти профессиональных участников рынка, которыми, согласно российскому законодательству о ценных бумагах, могут быть только юридические лица.

2. Членство в саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг носит добровольный характер.

3. Условия членства в саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг устанавливаются самими саморегулируемыми организациями. Условия членства могут отличаться.

4. Саморегулируемая организация, имеющая разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, может объединять и иных субъектов, отличных от профессиональных участников рынка.

5. Членами саморегулируемой организации могут быть юридические лица, осуществляющие профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную деятельность, так и на условиях совмещения.

6. Заявление о вступлении в саморегулируемую организацию может быть подано юридическим лицом, не имеющим лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, но предполагающим осуществлять профессиональную деятельность на рынке. В таком случае саморегулируемая организация содействует заявителю в получении лицензии.

⁸⁰См.: Полежаева Н. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг: особенности членства. С. 94-95.

⁸¹ Там же. С. 95.

7. Члены саморегулируемой организации обязаны уплачивать вступительные, членские и прочие взносы.

8. Члены саморегулируемой организации обязаны признать компетенцию постоянно действующего третейского суда организации.

9. Членами саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг должна быть предусмотрена процедура возмещения ущерба, причиненного их клиентам и иным лицам.

§ 3. Правовое регулирование деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг России

В развитии правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников российского рынка ценных бумаг можно выделить два этапа – до и после принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года⁸².

На первом этапе регулирование носило подзаконный и фрагментарный характер. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг единственные подлежали правовому регулированию. Членство в саморегулируемых организациях устанавливалось добровольное.

Впервые право создавать общественные организации и ассоциации (союзы) с целью саморегулирования профессиональной деятельности было предоставлено участникам рынка ценных бумаг в 1992 году с утверждением Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР⁸³.

Сам термин «саморегулируемая организация» впервые был использован на правовом уровне в 1994 году⁸⁴ и с тех пор начал активно применяться⁸⁵.

⁸² О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁸³ Утверждено Постановлением Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78 «Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» // СП РФ. 1992. № 5. Ст. 26 (утратило силу).

⁸⁴ См.: Об утверждении Положения о реестре акционеров акционерного общества: Распоряжение Госкомимущества РФ от 18.04.1994 № 840-р // Панорама приватизации. 1994. № 10. (утратило силу); Об утверждении Положения о депозитариях: Распоряжение Госкомимущества РФ от 20.04.1994 № 859-р // Экономика и жизнь. 1994. № 19. (утратило силу).

Саморегулируемая организация (ассоциация) была определена как зарегистрированная регулятором рынка ценных бумаг (лицензирующим органом)⁸⁶ некоммерческая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг, которая устанавливает правила и стандарты профессиональной деятельности для своих членов и контролирует их выполнение.

Саморегулируемые организации регистраторов стали первыми организациями, чья деятельность была частично урегулирована.

Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг 1995 года⁸⁷ определяло саморегулируемую организацию регистраторов, содержало порядок регистрации стандартов деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг, принимаемых организациями, и наделяло их правом направлять регулятору рынка представления о выдаче лицензий на право осуществления профессиональной деятельности своим членам.

Постановление ФКЦБФР при Правительстве РФ «О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» 1995 года⁸⁸ предусматривало, чтобы указанные представления содержали сведения о санкциях и мерах воздействия, применяемых саморегулируемой организацией регистраторов к нарушителям требований к осуществлению профессиональной деятельности. Регулятор рынка приостанавливал или отзывал лицензию в случае направлении организацией представления о нарушении регистратором требований российского законодательства о ценных бумагах.

По поручению регулятора рынка саморегулируемые организации регистраторов осуществляли экспертизу представляемых для лицензирования документов.

⁸⁵ См., например: Об утверждении Примерного положения о региональной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку: Постановление Правительства РФ от 28.02.1995 № 193 // Собрание законодательства РФ. 1995. № 10. Ст. 898 (утратило силу); О мерах по развитию рынка ценных бумаг в Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 15.04.1995 № 336 // Собрание законодательства РФ. 1995. № 17. Ст. 1543 (утратило силу).

⁸⁶ Тогда в Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ путем внесения в реестр КЦБ.

⁸⁷ Утверждено Постановлением ФКЦБФР при Правительстве РФ от 12.07.1995 № 3 «О Временном положении о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» // Российская газета (Ведомственное приложение). 1995. № 160. (утратило силу).

⁸⁸ О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБФР при Правительстве РФ от 30.08.1995 № 6 // Экономика и жизнь. 1995. № 40. (утратило силу). Постановление также устанавливало обязательное членство в саморегулируемой организации для регистраторов, о чем речь пойдет позже.

К концу первого этапа придание официального статуса саморегулируемым организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг было названо Правительством РФ среди первоочередных мероприятий в сфере российского рынка ценных бумаг и его инфраструктуры⁸⁹.

Второй этап развития правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников российского рынка ценных бумаг начинается со вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг» в 1996 году.

За почти 20 лет своего существования Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года претерпел множество существенных изменений, однако эти изменения редко касались норм о саморегулируемых организациях, содержащихся в законе с самого его принятия.

Нормы о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг содержатся в главе 13, состоящей всего из трех статей, устанавливающих понятие саморегулируемой организации (ст. 48), ее права в регулировании рынка (ст. 49) и требования, предъявляемые к ней (ст. 50).

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг определяется как некоммерческая организация, объединяющая на добровольной основе не менее десяти профессиональных участников рынка ценных бумаг, которая приобрела статус саморегулируемой организации на основании разрешения⁹⁰, выданного регулятором рынка, и действует в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» 1996 года.

⁸⁹ См.: О Программе Правительства Российской Федерации «Реформы и развитие российской экономики в 1995 - 1997 годах: Постановление Правительства РФ от 28.04.1995 № 439 // Собрание законодательства РФ. 1995. № 21. Ст. 1966.

⁹⁰ Размер государственной пошлины за внесение сведений о некоммерческой организации в государственный реестр саморегулируемых организаций составляет 6 500 руб. Размер государственной пошлины за выдачу разрешения, подтверждающего статус саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, составляет 35 000 рублей. См.: п. 4 ст. 333.33 и абз. 3 п. 55 ст. 333.33 Налогового кодекса Российской Федерации (часть вторая): Федеральный закон от 05.08.2000 № 117-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2000. № 32. Ст. 3340. О порядке выдачи такого разрешения см.: Об утверждении Административного регламента предоставления Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по выдаче разрешения на приобретение статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг: Приказ ФСФР России от 28.03.2013 № 13-24/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2013. № 34. (фактически утратил силу).

Содержанием деятельности саморегулируемой организации являются разработка и установление правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке, в соответствии с требованиями, утвержденными регулятором рынка, а также контроль за соблюдением требований указанных правил и стандартов.

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг обеспечивает условия профессиональной деятельности и соблюдение стандартов профессиональной этики на рынке, защищает интересы владельцев ценных бумаг и иных клиентов своих членов.

Саморегулируемая организация также вправе: (1) получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых в порядке, установленном регулятором рынка; (2) осуществлять обучение граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Аккредитованная регулятором саморегулируемая организация вправе принимать квалификационные экзамены и выдавать квалификационные аттестаты⁹¹.

Для получения разрешения на приобретения статуса саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг некоммерческая организация предоставляет регулятору рынка заверенные копии документов о создании саморегулируемой организации, а также правила и положения организации.

Решение по вопросам выдачи (отказа в выдаче) разрешений на приобретение статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг принимает Комитет финансового надзора Банка России⁹².

С 1 января 2013 года⁹³ из Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года был исключен перечень требований к содержанию правил и положений

⁹¹ См.: Об утверждении Положения об аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию специалистов финансового рынка: Приказ ФСФР России от 12.01.2012 № 12-1/пз-н // Российская газета. 2012. № 144.

⁹² См.: Положение о Комитете финансового надзора Банка России (утв. решением Совета директоров Банка России от 30.08.2013, протокол № 18) // Вестник Банка России. 2013. № 49.

⁹³ См.: п. 19 ст. 3 Федерального закона от 21.11.2011 № 327-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах» // Собрание законодательства РФ. 2011. № 48. Ст. 6728.

саморегулируемой организации, обязательных для выполнения организацией и всеми ее членами, состоящий из 15 пунктов – от профессиональной квалификации персонала и до контроля за исполнением санкций, применяемых к членам организации, и порядка их учета. Это самое существенное изменение, непосредственно коснувшееся норм о саморегулируемых организациях.

Саморегулируемая организация, являющаяся организатором торговли, помимо указанных требований и требований к совмещению профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг, также обязана установить и соблюдать правила заключения, регистрации и подтверждения сделок с ценными бумагами; правила проведения клиринговых и расчетных операций, обеспечивающих торговлю ценными бумагами; и пр.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года содержит исчерпывающий перечень оснований для отказа в выдаче разрешения на приобретение статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Это отсутствие соответствующих требований в предоставленных организацией документах, а также присутствие в них хотя бы одного из следующих положений:

- а) возможность дискриминации прав клиентов членом;
- б) необоснованная дискриминация членом;
- в) необоснованные ограничения на вступление в организацию и выход из нее;
- г) ограничения, препятствующие развитию конкуренции участников рынка (например, регламентация ставок вознаграждения и доходов членом);
- д) регулирование вопросов, не относящихся к компетенции и не соответствующих целям деятельности саморегулируемой организации;
- е) предоставление недостоверной или неполной информации.

Разрешение отзывается регулятором рынка при нарушении саморегулируемой организацией законодательства о ценных бумагах, требований регулятора и стандартов и правил самой организации, а также при предоставлении недостоверной или неполной информации.

Саморегулируемая организация обязана представлять регулятору рынка данные обо всех изменениях, вносимых в документы о создании, в положения и правила, которые считаются принятыми, если в течение 30 календарных дней с момента их поступления не поступило уведомление об отказе от регулятора.

В основном неизменными остаются функции и полномочия регулятора рынка ценных бумаг⁹⁴ в отношении саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка.

Регулятор рынка, среди прочего, устанавливает порядок выдачи и осуществляет выдачу разрешений⁹⁵ на приобретение статуса саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг, ведет реестр саморегулируемых организаций.

Регулятор рынка контролирует соблюдение саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг требований российского законодательства о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных регулятором⁹⁶, и при их нарушении отзывает указанные разрешения.

Регулятор рынка разрабатывает проекты нормативных актов, касающихся регулирования деятельности рассматриваемых организаций (п. 8, 10, 15 ст. 42).

⁹⁴ Раньше ФКЦБ и ФСФР. С 1 сентября 2014 года Банк России. См.: О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков: Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2013. № 30 (Часть I). Ст. 4084.

⁹⁵ До 2006 года лицензий. См.: О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон «Об инвестиционных фондах»: Федеральный закон от 15.04.2006 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2006. № 17 (1 ч.). Ст. 1780.

⁹⁶ О порядке проведения проверок деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг см.: О порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций уполномоченными представителями Центрального банка Российской Федерации (Банка России): Инструкция Банка России от 24.04.2014 № 151-И // Вестник Банка России. 2014. № 68; Положение о порядке проведения отбора аудиторских организаций для проведения проверок некредитных финансовых организаций по поручению Банка России (утв. Банком России 07.08.2014 № 426-П) // Вестник Банка России. 2014. № 79; Положение о порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций аудиторскими организациями по поручению Банка России (утв. Банком России 07.08.2014 № 427-П) // Вестник Банка России. 2014. № 79; Об организации инспекционной деятельности Центрального банка Российской Федерации (Банка России) в отношении некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций: Инструкция Банка России от 01.09.2014 № 156-И // Вестник Банка России. 2014. № 80.

Исключение составляют проекты законодательных актов, полномочие по разработке которых регулятор утратил с 1 сентября 2013 года⁹⁷.

Исходя из указанных функций регулятор рынка ценных бумаг вправе (ст. 44):

- а) отказать в выдаче разрешения или отозвать выданное разрешение (п. 5);
- б) устанавливать порядок проведения проверок саморегулируемых организаций; назначать и отзывать инспекторов для контроля за их деятельностью (п. 6);
- в) направлять саморегулируемым организациям предписания, обязательные для исполнения, и требовать от них представления документов, необходимых для решения вопросов, находящихся в компетенции регулятора рынка (п. 7).

Количество норм Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года, регулирующих деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка, немногочисленно, что соответствует одному из важнейших принципов государственной политики на рынке ценных бумаг – принципу минимального государственного вмешательства и максимального саморегулирования. Деятельность профессиональных участников рынка подлежит государственному регулированию только в абсолютно необходимых случаях. Государство передает часть своих нормотворческих и контрольных функций на рынке ценных бумаг саморегулируемым организациям⁹⁸.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года не устанавливает способы обеспечения имущественной ответственности членов саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг перед владельцами ценных бумаг и иными их клиентами. Согласно Федеральному закону «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

⁹⁷ См.: О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков: Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ.

⁹⁸ См.: Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации: Указ Президента РФ от 01.07.1996 № 1008 // Собрание законодательства РФ. 1996. № 28. Ст. 3356.

1999 года⁹⁹ саморегулируемые организации могут создавать компенсационные и иные фонды для возмещения понесенного инвесторами - физическими лицами ущерба в результате деятельности членов организаций (ст. 17).

Таким образом, саморегулируемая организация вправе, но не обязана создавать указанные фонды, а круг субъектов, перед которыми обеспечивается имущественная ответственность членов организации, ограничивается физическими лицами¹⁰⁰.

Нормы Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года в части саморегулирования раскрывает Положение о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года¹⁰¹ (не распространяется на саморегулируемые организации, являющиеся организаторами торговли), которое во многом опирается на общие нормы о некоммерческих организациях Гражданского кодекса РФ¹⁰² и Федерального закона «О некоммерческих организациях» 1996 года¹⁰³ (имущество и доходы; управление; права и обязанности членов; контроль за деятельностью членов).

Положение определяет порядок осуществления деятельности и правовое положение саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг.

Саморегулируемые организации создаются в соответствии с видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, установленными условиями их совмещения и по иным основаниям, установленным регулятором рынка.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг может быть членом нескольких саморегулируемых организаций в соответствии с условиями совмещения видов профессиональной деятельности.

⁹⁹ О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1999. № 10. Ст. 1163.

¹⁰⁰ Полежаева Н.А. Правовое регулирование деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг // Закон и право. 2013. № 8. С. 51.

¹⁰¹ См.: Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг: Постановление ФКЦБ России от 01.07.1997 № 24 // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 4.

¹⁰² Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

¹⁰³ О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 3. Ст. 145.

В случае, если число членов саморегулируемой организации стало менее десяти, регулятор рынка приостанавливает действие выданного им разрешения на срок до трех месяцев. Если по истечении указанного срока количество членов саморегулируемой организации не приведено в соответствие с требованиями в отношении количества членов, регулятор аннулирует выданное им разрешение.

Уровень стандартов и требований саморегулируемой организации не должен быть ниже уровня стандартов и требований регулятора рынка ценных бумаг.

Положение о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года дополняет функции саморегулируемой организации.

Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг:

а) выдает ходатайства для получения в лицензирующих органах лицензий на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

б) направляет регулятору рынка предложения по совершенствованию российского законодательства о ценных бумагах и анализирует практику его реализации;

в) в соответствии с квалификационными требованиями регулятора рынка разрабатывает учебные программы и планы, осуществляет подготовку руководителей и сотрудников организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, определяет квалификацию указанных лиц и выдает им квалификационные аттестаты.

Положение устанавливает такую обязанность саморегулируемых организаций как создание третейских судов (или заключение договоров с постоянно действующими третейскими судами) для рассмотрения споров между своими членами.

Регулятор рынка ценных бумаг вправе:

а) предъявлять квалификационные и иные требования к руководителям и сотрудникам саморегулируемой организации;

б) включать своего представителя в состав коллегиального органа управления организации на равных правах с другими членами;

в) вносить вопросы в повестку дня общего собрания организации и ее коллегиального органа;

г) созывать общее собрание членов организации, проводить заседание ее коллегиального органа управления;

д) требовать отмены решений, принятых общим собранием членов организации и ее коллегиальным органом управления, принятых с нарушением требований российского законодательства о ценных бумагах и нормативных актов регулятора рынка.

Регулятор рынка согласовывает кандидатуру (кандидатуры) исполнительного органа саморегулируемой организации с коллегиальным органом управления организации.

Положение устанавливает порядок приема в члены саморегулируемой организации и лицензирования ее участников.

Так, если лицо не имеет лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, оно подает в саморегулируемую организацию заявление о приеме в члены и заявление на выдачу ходатайства на получение лицензии, которое саморегулируемая организация направляет регулятору рынка в течение трех дней после принятия решения о приеме лица в члены. Регулятор принимает решение по ходатайству в месячный срок после его получения. Таким же путем осуществляется продление лицензии.

Если лицу было отказано в приеме в члены саморегулируемой организации, регулятор рынка вправе выдать ему временную лицензию на срок до трех месяцев. Регулятор направляет в саморегулируемую организацию требование о повторном рассмотрении вопроса о приеме указанного лица в члены.

Лицензированный профессиональный участник рынка ценных бумаг в течение трех месяцев с момента исключения или выхода из саморегулируемой организации (лицензирующий орган вправе продлить действие лицензии на срок

до шести месяцев) обязан вступить в члены саморегулируемой организации. В противном случае его лицензия аннулируется лицензирующим органом.

Таким образом, согласно Положению о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года для профессионального участника рынка членство в саморегулируемой организации является обязательным, тогда как статья 48 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года говорит об обратном. Тем не менее, как показывает практика, сегодня менее половины лицензированных профессиональных участников рынка ценных бумаг являются членами той или иной саморегулируемой организации на рынке.

Факт членства в саморегулируемой организации может быть использован профессиональным участником рынка ценных бумаг для рекламы или иных целей.

Регулятор рынка ценных бумаг согласует положения об обязательных подразделениях саморегулируемой организации (подразделение мониторинга и контроля за деятельностью членов; дисциплинарный комитет¹⁰⁴).

Положение предлагает следующие меры воздействия, применяемые к нарушителю требований российского законодательства о ценных бумагах и нормативных актов регулятора рынка, устава и внутренних документов саморегулируемой организации:

- письменное предложение устранить нарушение;
- наложение штрафа;
- направление представления регулятору рынка о приостановлении действия или аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг;
- исключение из членов саморегулируемой организации.

Перечень является открытым.

¹⁰⁴ Также см.: О взаимодействии ФКЦБ России с саморегулируемыми организациями при проведении проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг: Распоряжение ФКЦБ РФ от 17.09.1998 № 982-р // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 7.

Общее законодательство не регулирует деятельность саморегулируемых организаций. Так, Гражданский кодекс РФ только устанавливает, что в случаях, предусмотренных законом, юридическое лицо может заниматься отдельными видами деятельности только на основании членства в саморегулируемой организации (п. 1 ст. 49). Юридическое лицо ликвидируется по решению суда при отсутствии обязательного членства в саморегулируемой организации (п. 3 ст. 61).

Федеральный закон, регулирующий деятельность некоммерческих организаций¹⁰⁵, которыми в том числе являются саморегулируемые организации, деятельность последних не регулирует и только предусматривает особенности осуществления предпринимательской деятельности, исключения члена и реализации права исключенного члена на получение части имущества организации или стоимости этого имущества в некоммерческом партнерстве, которое приобрело статус саморегулируемой организации (ст. 8).

Кодекс РФ об административных правонарушениях предусматривает ответственность за нарушение саморегулируемой организацией, членство в которой является обязательным, обязанностей по раскрытию информации (ст. 14.52)¹⁰⁶.

Федеральный закон о Центральном банке РФ¹⁰⁷ устанавливает, что Банк России взаимодействует с саморегулируемыми организациями некредитных финансовых организаций, проводит консультации с ними перед принятием наиболее важных решений нормативного характера, представляет необходимые разъяснения, рассматривает предложения по вопросам регулирования деятельности в сфере финансовых рынков (ст. 77).

В целях взаимодействия Банк России имеет право создавать действующие на общественных началах комитеты, рабочие группы для изучения отдельных вопросов сферы финансовых рынков с привлечением представителей саморегулируемых организаций (ст. 78).

¹⁰⁵ О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 3. Ст. 145.

¹⁰⁶ Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях: Федеральный закон от 30.12.2001 № 195-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2002. № 1 (ч. 1). Ст. 1.

¹⁰⁷ О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2002. № 28. Ст. 2790.

В 2007 году был принят общий закон о саморегулируемых организациях – Федеральный закон «О саморегулируемых организациях»¹⁰⁸, в результате чего сформировалась новая система законодательства о саморегулировании, в которой саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг стали занимать особое положение. Так, общий закон подразделяет законодательство о саморегулировании на общее, особое и специальное (п. 2, 3 ст. 1).

Общее законодательство представляет Федеральный закон «О саморегулируемых организациях» 2007 года, содержащий общие принципы саморегулирования вне зависимости от вида организации.

Особым законодательством могут устанавливаться особенности деятельности саморегулируемых организаций определенного вида. Степень регулирования в особых законах различна – от простого упоминания саморегулируемых организаций до подробной регламентации их деятельности.

Специальное законодательство регулирует деятельность саморегулируемых организаций, на которые не распространяется действие общего закона о саморегулируемых организациях 2007 года.

Сейчас специальное законодательство состоит из четырех законов¹⁰⁹, включая Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года. Количество норм, регулирующих деятельность саморегулируемых организаций, в них немногочисленно. Следует отметить, что в Федеральном законе «О саморегулируемых организациях» 2007 года указаны и иные виды деятельности, на которые не распространяется его действие (например, деятельность кредитных организаций и бюро кредитных историй), однако соответствующие федеральные законы пока не содержат нормы о саморегулировании¹¹⁰.

¹⁰⁸ О саморегулируемых организациях: Федеральный закон от 01.12.2007 № 315-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2007. № 49. Ст. 6076.

¹⁰⁹ О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ; О негосударственных пенсионных фондах: Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1998. № 19. Ст. 2071; Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2001. № 49. Ст. 4562; О жилищных накопительных кооперативах: Федеральный закон от 30.12.2004 № 215-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2005. № 1 (часть 1). Ст. 41.

¹¹⁰ Полежаева Н.А. О роли саморегулируемых организаций в современной системе регулирования рынка ценных бумаг: от основного регулятора к второстепенному субъекту // Гражданское право. 2014. № 3. С. 39.

Следует отметить, что общий закон о саморегулируемых организациях изначально разрабатывался исключительно как закон о саморегулируемых организациях на финансовых рынках, однако он не был согласован Банком России и ФСФР России, в результате чего часть финансовых рынков была исключена из-под его действия.¹¹¹

13 июля 2015 года, несмотря на всестороннюю критику, в том числе на Едином портале для размещения информации о разработке федеральными органами исполнительной власти проектов нормативных правовых актов и результатов их общественного обсуждения¹¹², был принят разработанный Банком России еще до того, как он стал мегарегулятором финансовых рынков, Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка¹¹³, который вступает в силу с 11 января 2016 года.

Недовольство законом вызвано его обезличивающим характером. Он, как и Федеральный закон «О саморегулируемых организациях» 2007 года, устанавливает только общие принципы саморегулирования на финансовых рынках и не учитывает специфику шестнадцати видов саморегулируемых организаций (от брокерских до сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов), на деятельность которых распространяется его действие, включая саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В тоже время отдельные положения Федерального закона о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года являются более авторитарными по сравнению с нормами общего закона о саморегулируемых организациях 2007 года. Положения, о которых идет речь, воздействуют на самую сущность саморегулируемой организации – регулирование деятельности членов (нормотворчество)– и упраздняет ее.

¹¹¹ См.: Полежаева Н.А. Финансовые рынки: государственное регулирование vs саморегулирование // Российская экономика в 2013 году. Тенденции и перспективы. (Выпуск 35). М.: Институт Гайдара, 2014. С. 463; Выступление Плескачевского В.С. на III Всероссийском форуме саморегулируемых организаций в рамках «Недели российского бизнеса» РСПП от.2013 года. URL: <http://russianforumsro.ru/>.

¹¹² См.: URL: <http://regulation.gov.ru/index.html> (дата обращения 23.06.2015).

¹¹³ О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2015. № N 29 (часть I). Ст. 4349.

Комментируя Законопроект № 652159-6 «О саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков»¹¹⁴ в своем выступлении на V Всероссийском форуме саморегулируемых организаций в рамках «Недели российского бизнеса» РСПП от 2015 года П.М. Лансков, заместитель председателя совета директоров ПАРТАД, отметил, что «... мы [профессиональные участники рынка ценных бумаг и их саморегулируемые организации] получаем только то, чем мы и так обладаем. Правом на аттестацию специалистов финансового рынка мы обладаем на данный момент. Отчетность мы собираем, независимо от того, поручал нам это Центральный банк или не поручал, просто потому, что мы принимаем такое решение в отношении наших членов, и они с нами соглашаются. Контроль за соблюдением стандартов мы осуществляем в соответствии со своими собственными полномочиями, исходя из собственного устава, просто потому, что наши члены обязаны соблюдать стандарты, а мы обязаны контролировать их соблюдение. И никакого «подарка» в виде контроля, в виде делегирования полномочий, как это интерпретируется в тексте законопроекта о саморегулировании [на финансовых рынках], я не вижу»¹¹⁵.

Закон подробно регламентирует процессы разработки и утверждения стандартов саморегулируемых организаций в сфере финансовых рынков, при этом отводя роль первого плана регулятору рынков (ст. 4, 5, 6), тогда как действующее законодательство, как правило, обходит стороной вопрос участия регулятора в нормотворчестве саморегулируемых организаций¹¹⁶.

Базовые стандарты обязательны для исполнения всеми финансовыми организациями, осуществляющими соответствующий вид деятельности, вне зависимости от их членства в СРО.

СРО должна разработать и согласовать с комитетом по стандартам по соответствующему виду деятельности финансовых организаций при Банке

¹¹⁴ См.: URL: <http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28SpravkaNew%29?OpenAgent&RN=652159-6&02> (дата обращения 23.06.2015).

¹¹⁵ См.: URL: <http://russianforumsro.ru/>.

¹¹⁶ См., например: Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»; Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»; Федеральный закон от 30.12.2004 № 215-ФЗ «О жилищных накопительных кооперативах».

России¹¹⁷ проекты базовых стандартов по управлению рисками; корпоративного управления; внутреннего контроля; защиты прав и интересов физических и юридических лиц - получателей финансовых услуг, оказываемых членами саморегулируемых организаций; совершения операций на финансовом рынке.

Банк России устанавливает перечень обязательных для разработки СРО определенного вида базовых стандартов и требования к их содержанию, устанавливает порядок согласования стандартов и их утверждения, определяет основания для отказа в утверждении стандарта.

Для одного вида деятельности финансовых организаций и одного вида базового стандарта не может быть согласовано более одного базового стандарта. При ликвидации СРО стандарты продолжают действовать, если Банк России не принял решение об их неприменении.

Внутренние стандарты обязательны для исполнения членами СРО и, если это предусмотрено внутренними стандартами, ассоциированными членами (финансовые организации, являющиеся членами другой СРО того же вида, а также иные лица (ст. 9)).

СРО обязана разработать и утвердить внутренние стандарты порядка проведения СРО проверок ее членов; условий членства; системы мер воздействия и порядка их применения к членам; требований к деловой репутации должностных лиц СРО; правил профессиональной этики работников организации.

Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года сокращает количество саморегулируемых организаций одного вида до трех и устанавливает обязательное членство в них для всех финансовых организаций, осуществляющих соответствующие виды профессиональной деятельности на финансовых рынках (п. 2, подп. 1 п. 4, 5 ст. 3).

Так, организация должна объединять не менее 26 % от общего количества финансовых организаций одного вида для приобретения статуса саморегулируемой. Следовательно, не может существовать более трех

¹¹⁷ Не менее чем две трети членов комитета по стандартам должны составлять представители СРО. Положение о комитете по стандартам утверждается Банком России. Подробнее об основных функциях комитета по стандартам и его составе см. п. 4, 5 ст. 5.

финансовых саморегулируемых организаций одного вида. Налицо «сжатие кольца окружения» регулятором финансовых рынков вокруг профессиональных участников и их саморегулируемых организаций вопреки всей критике.

Финансовая организация может являться членом нескольких саморегулируемых организаций определенных видов, только если осуществляемые ею виды профессиональной деятельности на финансовых рынках соответствуют разным видам саморегулируемых организаций. Также финансовая организация, осуществляющая разные виды деятельности, может являться членом одной саморегулируемой организации, имеющей статусы саморегулируемых организаций соответствующих видов. Такая саморегулируемая организация должна объединять не менее 26 % от общего количества финансовых организаций каждого вида.

Формула «один вид профессиональной деятельности – одна саморегулируемая организация» содержится и в Федеральном законе «О саморегулируемых организациях» 2007 года (п. 4. ст. 5), однако на профессиональных участников рынка ценных бумаг и иные финансовые организации, выведенные из-под действия общего закона, она не распространяется.

Действующее законодательство не ограничивает количество саморегулируемых организаций одного вида. По общему правилу саморегулируемая организация должна объединять не менее ста субъектов профессиональной деятельности определенного вида (подп. 1. п. 3 ст. 3 общего закона о саморегулируемых организациях 2007 года). Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года требует от саморегулируемой организации объединять не менее десяти профессиональных участников рынка ценных бумаг (п. 1 ст. 50). Федеральные законы, регулирующие деятельность других саморегулируемых организаций на финансовых рынках, такого требования не содержат.

Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года предусматривает для финансовой организации

обязательное членство в саморегулируемой организации соответствующего вида в случае ее наличия. При этом Банк России требует от финансовой организации наличия лицензии на право осуществления соответствующей профессиональной деятельности на финансовом рынке, что имеет смысл только при добровольном членстве в саморегулируемых организациях.

На сегодняшний день обязательное членство в саморегулируемых организациях на финансовых рынках установлено только для сельскохозяйственных кредитных потребительских кооперативов и кредитных кооперативов, не считая кредитных кооперативов второго уровня¹¹⁸.

Кроме того, Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года нацелен на ограничение компетенции саморегулируемых организаций по назначению на должность и освобождению от должности их руководителей, предоставляя регулятору финансовых рынков право устанавливать порядок согласования руководителей на соответствие квалификационным требованиям и право принимать решение о несогласии с предлагаемым назначением и требовать замены руководителя (ст. 24).

Руководители финансовых саморегулируемых организаций имеют право совещательного голоса на заседаниях органа или структурного подразделения, посредством которого Банком России осуществляются функции по нормативному регулированию и надзору в сфере финансового рынка, если рассматриваемые вопросы относятся к предмету деятельности их организаций. Однако права и обязанности руководителей на таких заседаниях, включая вопросы, относящиеся к предмету деятельности их саморегулируемых организаций, определяет Банк России (ст. 31).

Представление интересов членов организации в их отношениях с органами государственной власти является важной, хотя и необязательной, функцией саморегулируемой организации, и участие регулятора финансового

¹¹⁸ См.: п. 3, 7 ст. 31 Федерального закона от 08.12.1995 № 193-ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации» // Собрание законодательства РФ. 1995. № 50. Ст. 4870; п. 3 ст. 35 Федерального закона от 18.07.2009 № 190-ФЗ «О кредитной кооперации» // Собрание законодательства РФ. 2009. № 29. Ст. 3627.

рынка в назначении ее руководителя может быть использовано не в интересах профессиональных участников соответствующего рынка¹¹⁹.

Проведенный анализ современной российской системы саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и правового регулирования их деятельности позволяет сделать следующие предварительные **выводы** к настоящему диссертационному исследованию.

Саморегулирование на рынке ценных бумаг и его правовое регулирование возникли и начали развиваться почти одновременно в начале 1990-х годов. Поэтому нельзя определенно сказать, что одно вызвало появление другого.

Благодаря весьма умеренному законодательному регулированию деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг современная система регулирования рынка, сочетающая государственное регулирование и саморегулирование, складывалась естественно, а не была установлена сверху, хотя история саморегулирования на рынке ценных бумаг и знает недолгий период обязательного членства в саморегулируемых организациях для профессиональных участников рынка.

Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг являются образцовыми саморегулируемыми организациями, обладающими самостоятельностью и всеми основными отличительными признаками саморегулируемой организации.

Обязательными требованиями всех существующих саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг к своим членам являются признание компетенции постоянно действующего третейского суда организации и наличие процедуры возмещения ущерба, причиненного владельцам ценных бумаг и иным его клиентам, несмотря на то, что Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года не содержит таких требований.

Благодаря эффективной деятельности саморегулируемых организаций в полной мере реализуются преимущества саморегулирования, а профессиональные

¹¹⁹ См.: Полежаева Н.А. Финансовые рынки: государственное регулирование vs саморегулирование // Российская экономика в 2013 году. Тенденции и перспективы. (Выпуск 35). М.: Институт Гайдара, 2014. С. 463-466.

участники рынка стремятся стать членами этих организаций, хотя характер членства в них установлен добровольный. Так, около 70% регистраторов являются членами саморегулируемых организаций.

Расширение правового регулирования и полномочий регулятора рынка ценных бумаг в отношении саморегулируемых организаций может нарушить баланс между государственным регулированием и саморегулированием на рынке.

ГЛАВА 2. САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

§ 1. Исторический аспект саморегулирования на биржевом и внебиржевом рынках ценных бумаг США: 1792–2007

История саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг США берет свое начало задолго до их законодательного закрепления в 1934 году.

Отправной точкой саморегулирования принято считать 1792 год, когда в результате серии экономических проблем¹²⁰ штаты Пенсильвания и Нью-Йорк ограничили торговлю ценными бумагами и объявили вне закона голосовые рынки вне помещений¹²¹, что привело к подписанию так называемого Платанового соглашения между 24 участниками нью-йоркской «уличной» биржи о минимальной ставке комиссионного вознаграждения (одна четвертая одного процента стоимости сделки) и о торговле прежде всего друг с другом¹²², чтобы «продвигать... справедливые принципы торговли и бизнеса»¹²³. Позже принцип приобрел более широкое значение и стал распространяться не только на членов организации, но и на общественность.

В 1817 году группа, включающая четверых из подписавших Платановое соглашение, создала организацию Нью-Йоркский фондовый биржевой совет (New York Stock and Exchange Board), известную как Совет брокеров (Board of Brokers).

Конституция Совета брокеров 1817 года¹²⁴ состояла из 19 статей, устанавливающих:

¹²⁰ От краха «Компании Южных морей» (South Sea Bubble) в 1720 году до первого большого биржевого краха в 1792 году.

¹²¹ См.: Banner S.A. *Anglo-American Securities Regulation: Cultural and Political Roots, 1690-1860*. Cambridge: Cambridge University Press, 1998. P. 14-22, 128-130, 172-173.

¹²² См.: Durr K., Colby R. *The Institution of Experience: Self-Regulatory Organizations in the Securities Industry, 1792-2010* (December 1, 2010). URL: <http://www.sechistorical.org/museum/galleries/sro/>.

¹²³ Hed-Hofmann T. *The Maloney Act Experiment* // *Boston College Law Review*. 1965. Vol. 6. No. 2. P. 214. Принцип «знай своего клиента» также изначально использовался для предупреждения членов о не выполняющих обязанности клиентах и впоследствии развился в правило, налагающее обязанность на членов давать клиентам подходящие советы.

¹²⁴ Constitution of the New York Stock and Exchange Board 1817. URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1810/1817_0225_NYSEConstitutionT.pdf. См.: *Research in the Sociology*

- порядок избрания президента и секретаря, их обязанности и ответственность;
- порядок принятия новых членов (практика в городе не менее года; решения принимались всеми членами совместно, одного голоса «против» было достаточно для отказа в членстве; с 1820 года установлены вступительные взносы);
- порядок принятия решений;
- ставку комиссионного вознаграждения (не отличалась от ставки, установленной Платановым соглашением);
- основания и порядок наложения дисциплинарных взысканий (от штрафов до временного исключения и исключения);
- правила торговли (запрет фиктивных сделок для имитации торговли и стимулирования инвестирования, например совпадающих приказов¹²⁵)¹²⁶.

Конституция устанавливала чистую демократию – решения принимались всеми членами совместно. Но вскоре определенная работа была передана специальным комитетам (например, решения о листинге в 1856 году)¹²⁷.

Относительно небольшой размер организации (75 членов к 1848 году) позволял Совету брокеров контролировать платежеспособность членов, оперативно выявлять неплатежеспособных и стабильно повышать вступительные взносы (400 долларов к 1848 году)¹²⁸.

Для сохранения преимущественных знаний о ценах члены саморегулируемой организации контролировали информацию о рынке. Однако после того как члены осознали, что биржа может усилить влияние на рынке ценных бумаг путем аккуратного распространения цен, цены стали публиковаться еженедельно, а потом и ежедневно.

of Organizations: Volume 30B: Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part B / Edited by M. Lounsbury, P.M. Hirsch. Bingley: Emerald Books, 2010. P. 212.

¹²⁵ Одновременный приказ купить и продать одинаковые ценные бумаги для создания видимости активности на рынке.

¹²⁶ См.: Sobel R. The Big Board: A History of the New York Stock Market. Washington: Beard Books, 2000. P. 21-30.

¹²⁷ См.: Banner S.A. Op. cit. P. 272.

¹²⁸ См.: Banner S.A. Op. cit. P. 254, 258.

Контролируемый членами режим саморегулирования отдавал предпочтение операционному залу вместо инвесторов.

Для рынка в целом Совет брокеров проверял зарегистрированные ценные бумаги (listed securities) и определял недобросовестных трейдеров в «черный список»¹²⁹.

В 1863 году Совет брокеров меняет свое имя на Нью-Йоркскую фондовую биржу (New York Stock Exchange, NYSE) и в 1869 году объединяется со своим конкурентом Открытым советом фондовых брокеров (Open Board of Stock Brokers), в результате чего количество членов организации увеличивается до 1060.

Новая организация покончила со специальными комитетами и передала все нормотворческие, судебные и административные полномочия руководящему комитету из 42 членов (в основном трейдеры операционного зала и специалисты), избираемых всеми членами. Президент и секретарь избирались ежегодно. Другие члены избирались каждые четыре года, что наделяло руководящий комитет большей властью, чем должностных лиц.

Была создана масса небольших комитетов (по праву, комиссионным, котировкам и пр.). Принудительное обеспечение соблюдения правил было разделено между арбитражным комитетом, который рассматривал споры по контрактам, и комитетом по деловому поведению, который расследовал случаи манипуляции. Окончательное решение оставалось за руководящим комитетом, который оставался снисходительным, пока сама организация не находилась под угрозой¹³⁰.

Биржевая система саморегулирования боролась с внутренними угрозами, от внешних угроз ее защищали суды. Так, в 1888 году Апелляционный суд Нью-Йорка поддержал исключение брокера из NYSE, установив, что условия членства в NYSE определяются самой организацией, а не какими-либо законами. Саморегулируемая организация по своему характеру была признана договорной и

¹²⁹ См.: Banner S.A. Op. cit. P. 254-264.

¹³⁰ См.: Meeker J.E. The Work of the Stock Exchange. – 3d print. – New York: The Ronald Press Company, 1922. P. 449-456.

контролирующей права и обязанности своих членов. Поскольку брокер согласился с условиями членства и контролем над ним со стороны NYSE, для него действовали правила саморегулируемой организации, а не законодательство США. Таким образом, к концу 1800-х годов суды начали признавать законность контроля саморегулируемых организаций над трейдерами на рынке ценных бумаг¹³¹.

В ходе расследования Конгресса «Money Trust» в 1912 году стало известно о бездействии руководства NYSE в отношении случаев манипуляции. Тогда впервые прозвучали призывы к инкорпорации биржи, т.е. распространению на нее корпоративного законодательства, как способу призвать ее к ответу. Однако возможность NYSE наказывать своих членов не только за противоправные, но и за неэтические действия, была слишком ценной¹³². Вместо инкорпорации были проведены ограниченные реформы. Во-первых, в 1913 году для противодействия спекуляциям корпоративных инсайдеров с акциями компании биржа потребовала от котируемых компаний публиковать действия с дивидендами (dividend actions). Во-вторых, в 1922 году расширились исследования финансового состояния брокерских фирм-членов. В-третьих, четыре года спустя биржа ужесточила требования листинга путем запрета компаний с неголосующими акциями¹³³.

В 1925 году биржа изменила свою конституцию¹³⁴, включив в нее фразу «в общественном интересе» («in the public interest»), открыла свою галерею для посетителей и начала выпускать годовые отчеты.

Биржевой крах 1929 года и последовавшая Великая депрессия дискредитировали NYSE, что привело к новым реформам. NYSE потребовала от котируемых компаний раскрывать информацию об их участии в

¹³¹ Belton v. Hatch, 17 N.E. 225 (1888). См.: Amicus Brief of Public Justice, P.C.: Lloyd v. JPMorgan Chase. URL: <http://publicjustice.net/sites/default/files/LloydvJPMorganAmicusBr.pdf>; Westwood H.C., Howard E.G. Self-Government in the Securities Business // Law and Contemporary Politics. 1952. Vol. 17. No. 3. P. 519-522; Meeker J.D. Op. cit. P. 448.

¹³² См.: Van Antwerp W.C. The Stock Exchange from Within. Garden City, NY: Doubleday, Page & Company, 1913. P. 167; Jennings R.W. Self-Regulation in the Securities Industry: The Role of the Securities and Exchange Commission // Law and Contemporary Problems. 1964. Vol. 29. No. 3. P. 668.

¹³³ Reporting Instructions to the New NYSE Members. URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1920/1920_0101_NYSEInstructions.pdf. См.: Westwood H.C., Howard E.G. Op. cit. P. 523-524; Meeker J.D. Op. cit. P. 68, 461.

¹³⁴ The Constitution of the New York Stock Exchange (as revised in 1925). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1920/1925_1203_NYSEMartin.pdf.

неконсолидированных дочерних компаниях и о межфирменных доходах. Биржа временно сняла или сняла акции некоторых компаний с котировки. От брокеров потребовали подписать соглашения об этическом поведении. Но свой основной механизм для манипуляций, т.е. сток пулы¹³⁵, NYSE отказалась объявлять все закона даже после просьбы президента страны Герберта Кларка Гувера¹³⁶.

В 1934 году, вместо того чтобы отказаться от правил саморегулируемой организации, сторонники Нового курса решили использовать их, включив нормы о национальных фондовых биржах (саморегулируемых организациях) в Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года (Securities Exchange Act 1934) (Title I Sec. 6). Таким образом, закон отражает компромисс государственного регулирования и саморегулирования.

С 1937 года комиссионные брокеры, обслуживающие общественность, совместно с Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC)¹³⁷ начинают давить на NYSE с целью изменения подхода к управлению, служащему интересам организации, а не общественности, при котором совет управляющих на две трети состоит из специалистов и трейдеров операционного зала, довольных торговлей друг с другом на бирже¹³⁸.

В результате в 1938 году NYSE была преобразована из парламентарного строя с доминирующим операционным залом в более президентский строй с небольшим советом управляющих, профессиональным персоналом и новым оплачиваемым руководителем Уильямом МакЧесни Мартином (William McChesney Martin), работающим полный рабочий день¹³⁹.

¹³⁵ Сток пул (stock pool) – несколько трейдеров перепродавали акции друг другу для поднятия цены. Когда манипуляторы решали, что цена поднялась достаточно высоко, они распродавали акции, оставляя инвесторов с обесцененными акциями.

¹³⁶ См.: Sobel R. The Big Board: A History of the New York Stock Market. P. 284.

¹³⁷ Комиссия создана в 1934 году по Закону о ценных бумагах и биржах 1934 года.

¹³⁸ См.: Sobel R. N.Y.S.E.: A History of the New York Stock Exchange, 1935-1975. New York: Weybright and Talley, 1975. P. 8, 16-18.

¹³⁹ См.: SEC Memorandum: Problems of organization and administration of the New York Stock Exchange (October, 1937). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1930/1937_1001_SECNYSESET.pdf; SEC Draft XI: New York Stock Exchange Program (October 4, 1938). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1930/1938_1004_NYSEProgramT.pdf; SEC Report on the Government of Securities Exchanges (January 25, 1935). В этом же году была принята новая конституция NYSE, разработанная Мартином.

Однако с уходом Мартина уже в 1941 году контроль над биржей возвращается операционному залу. Несмотря на сокращение совета управляющих, он стал «единственным органом по выработке политических решений». Теперь во главе NYSE стоял председатель совета, а не президент. В 1949 году совет был расширен до 33 членов.

Экономическое чудо военного времени и послевоенный потребительский бум привели к сильному разнообразию клиентуры. Американцы среднего класса стали прибегать к взаимным фондам¹⁴⁰ вместо владения ценными бумагами напрямую, и к концу 1950-х годов одна пятая биржевых сделок пришлось на новых институциональных инвесторов¹⁴¹.

Недостаточность средств у специалистов NYSE для крупных институциональных приказов и одинаковые комиссионные ставки по большим институциональным и маленьким приказам повернули институциональный бизнес в сторону внебиржевого рынка.

Специалисты, которым не хватало акций на рынке с низким уровнем активности, стали приобретать акции вне биржи. В 1948 году NYSE установила требование об одобрении биржей таких сделок. Однако к 1957 году практика стала такой распространенной, что NYSE запретила внебиржевые сделки с ценными бумагами NYSE (Правило 394 (позже 390))¹⁴², что в очередной раз поставило в невыгодное положение инвесторов. SEC ничего не предприняла против этого правила, хотя и подтвердила, что NYSE ставила самосохранение над общественным интересом, и также отметила «видимое нежелание... применять дисциплинарные санкции к трейдерам операционного зала»¹⁴³.

В течение 1960-х годов законность модели саморегулирования была под вопросом. В 1963 году в решении по *Silver v. NYSE*¹⁴⁴ Верховный суд Соединенных Штатов определил, что функция саморегулирования больше не

¹⁴⁰ Портфель акций, приобретенных на вложения многочисленных мелких вкладчиков, который характеризуется умеренным уровнем риска из-за распределения инвестиций среди множества предприятий.

¹⁴¹ См.: Sobel R. N.Y.S.E.: A History of the New York Stock Exchange, 1935-1975. P. 204, 209.

¹⁴² См.: Rotberg E.H. Rule 394. URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1960/1960_Rotberg_RULE394.pdf.

¹⁴³ Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission: Part IV Chapter XII. Washington: U.S. Government Printing Office, 1963. P. 557. Далее – Специальное исследование рынков ценных бумаг.

¹⁴⁴ *Silver v. New York Stock Exchange*, 373 U.S. 341 (1963).

освобождает NYSE от антитрестовского законодательства¹⁴⁵. Когда в том же году компания Ira Haupt обанкротилась, NYSE предоставила 12 млн долларов, чтобы покрыть обязательства Ira Haupt, и создала специальный траст для покрытия будущих провалов брокерских фирм¹⁴⁶.

Изначально главный принцип NYSE устанавливал, что только отдельные лица и товарищества (*individuals or partnerships*) могли быть членами биржи, так как только они могли поддерживать кодекс чести NYSE. Предполагалось, что корпорация не могла держать свое слово. Но в 1970 году биржа под давлением членов разрешила корпоративное членство. Брокерская фирма Donaldson, Lufkin & Jenrette стала первой публичной компанией, чьи акции обращались на NYSE в целях наращивания капитала для обслуживания институциональных клиентов¹⁴⁷. В феврале 1971 года, чтобы ограничить ответственность должностных лиц, NYSE сама инкорпорировалась, стала некоммерческой корпорацией¹⁴⁸.

Несмотря на все это, NYSE как и раньше не допускала больших перемен, ограничиваясь меньшими изменениями, например, объединением обязанностей президента и председателя, сокращением числа членов совета с 33 до 20 и пр. Все изменилось в 1975 году, когда 1 мая комиссионные ставки стали полностью конкурентными¹⁴⁹ и чуть более месяца спустя были приняты поправки к законам о ценных бумагах.

Поправки существенно усилили полномочия SEC и значительно ограничили свободу саморегулируемых организаций. SEC была уполномочена инициировать и одобрять нормотворчество саморегулируемых организаций. Была расширена роль SEC в принудительном обеспечении соблюдения правил и наложении дисциплинарных взысканий саморегулируемыми организациями. Поправки потребовали от саморегулируемых организаций включать внешних

¹⁴⁵ См.: Seligman J. *The Transformation of Wall Street*. – 3rd ed. – New York: Aspen Publishers, 2003. P. 353, 386.

¹⁴⁶ См.: Sobel R. *N.Y.S.E.: A History of the New York Stock Exchange, 1935-1975*. P. 180, 285.

¹⁴⁷ См.: Монкс Р. Корпоратия: Как генеральные директора прибирают к рукам миллионы долларов / Р. Монкс; пер. с англ. М. Вторниковой. М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2010. С. 123.

¹⁴⁸ См.: Seligman J. *Op. cit.* P. 467.

¹⁴⁹ См.: Sommer A.A.Jr. *The New Breath of Competition* (May 15, 1975). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1970/1975_0515_Sommer_Breath.pdf. P. 4.

представителей в их советы директоров. Таким образом, федеральное правительство взялось за структуру управления саморегулируемых организаций.

Поправки предусматривали создание Совета по определению правил для муниципальных ценных бумаг (Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB), нового типа небиржевой саморегулируемой организации.

До создания MSRB национальная фондовая биржа не была единственным видом саморегулируемой организации.

Еще в начале XX века внебиржевой рынок ценных бумаг сам принял некоторые меры для саморегулирования, и в 1936 году SEC и Конференция инвестиционных банкиров¹⁵⁰ начали разрабатывать законодательство для создания механизмов законного принуждения. В 1938 году был принят Закон Малоуни (Maloney Act 1938), дополнивший Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года параграфом 15А, предусматривающим создание нового вида саморегулируемой организации – национальной ассоциации по ценным бумагам, отличной от бирж организации¹⁵¹.

Такой «уникальный эксперимент с контролируемым саморегулированием»¹⁵² был провозглашен как особенно провокационное осуществление государственной власти частной организацией. Закон Малоуни должен был дать добровольному саморегулированию власть обеспечения соблюдения правил, требующих стандартов поведения выше требуемых законом¹⁵³.

Небиржевые саморегулируемые организации, подобно биржевым, были обязаны под надзором SEC поддерживать соблюдение положений федеральных законов о ценных бумагах, разрабатывать собственные правила и обеспечивать их

¹⁵⁰ Сформированная в 1912 году Американская ассоциация инвестиционных банкиров (Investment Bankers' Association of America, ИБАА) создала Комитет Кодекса инвестиционных банкиров (Investment Bankers Code Committee), вскоре переименованный в Согласительный комитет инвестиционных банкиров (Investment Bankers Conference Committee, ИВСС), а позже и в Конференцию инвестиционных банкиров (Investment Bankers Conference). См.: Carosso V.P. *Investment Banking in America: A History*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1970; Mahoney P.G. *The Political Economy of the Securities Act of 1933* (May 24, 2000). UVA Law School, Legal Studies Working Paper No. 00-11. URL: <http://ssrn.com/abstract=224729>; Memorandum re Self-Regulation and the Maloney Bill (June 17, 1938). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1930/1938_0617_MemoMaloney.pdf.

¹⁵¹ The NASD – Origins, Recent Developments and Future Goals (August, 1974). P. 13.

¹⁵² Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission: Part V. P. 188.

¹⁵³ См.: Hed-Hofmann T. *The Maloney Act Experiment*. P. 187.

соблюдение. Первой небиржевой саморегулируемой организацией стала Конференция инвестиционных банкиров, зарегистрированная как Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (National Association of Securities Dealers, NASD) 7 августа 1939 года и объединившая 2616 брокерских-дилерских фирм к концу года¹⁵⁴.

NASD представляла собой децентрализованную организацию с 14 округами по всей стране. Руководил саморегулируемой организацией совет управляющих, избираемый округами. Каждым округом руководил окружной комитет, возглавляемый председателем. Четырнадцать окружных председателей составляли консультативный совет, который наблюдал за работой множества комитетов на региональном и национальном уровнях. Из-за недостаточных средств руководство осуществлялось на безвозмездной основе¹⁵⁵.

Недостаток средств компенсировался различными льготами для членов. Закон Малоуни позволил членам национальных ассоциаций по ценным бумагам торговать на оптовой основе. Лица, не являющиеся членами, платили розничные цены.

Вначале только брокерские-дилерские фирмы могли присоединяться к NASD. Для распространения порядков NASD SEC разрешила регистрацию индивидуальных зарегистрированных представителей в 1946 году. Более чем 20 000 партнеров, должностных лиц, продавцов и трейдеров согласились придерживаться Правил добросовестной торговли NASD¹⁵⁶.

NASD и SEC совместно разрабатывали административные правила, иногда противостоя друг другу (например, отклонение SEC правила NASD о минимальном капитале для членов в 1942 году).

Дисциплинарные процесс и процедуры NASD развивались со временем. NASD обладала доступом к бухгалтерским книгам и записям своих членов.

¹⁵⁴ Вторая национальная ассоциация по ценным бумагам с ограниченными целями – Национальная фьючерсная ассоциация (National Futures Association) – была зарегистрирована только в 2001 году. См.: The NASD – Origins, Recent Developments and Future Goals (August, 1974). P. 14; NASD. History of National Association of Securities Dealers, Inc., Its Activities, Membership Data, Sanctions Imposed, Members Expelled, Financial Statements, Liaison and Supervision by SEC from 1936 to November 30, 1958 // Washington: U.S. Govt. Print. Off., 1959. P. 1.

¹⁵⁵ The NASD – Origins, Recent Developments and Future Goals (August 1974). P. 15-16.

¹⁵⁶ См.: The NASD – Origins, Recent Developments and Future Goals (August 1974). P. 17, 27; Ingebretsen M. NASDAQ: A History of the Market That Changed the World. – 1st ed. – Roseville, CA: Prima Lifestyles, 2002. P. 42.

Члены-фирмы представляли отчеты в окружные комитеты. Закон Малоуни 1938 года требовал от NASD расследовать неправомерное поведение членов и применять санкции, включая порицание, штрафы, временное исключение и исключение¹⁵⁷.

В Специальном исследовании рынков ценных бумаг SEC сделала вывод, что NASD пострадала от отсутствия профессионального руководства, и в 1964 году саморегулируемая организация за счет увеличения членских взносов обзавелась первым оплачиваемым президентом Робертом Хэаком (Robert Haack)¹⁵⁸.

К концу четверти века своего существования NASD стала сдавать первоначальные позиции, и биржевые саморегулируемые организации во главе с NYSE начали возвращать свое лидерство на рынке ценных бумаг. Это было вызвано тем, что¹⁵⁹:

Во-первых, NASD была единственной саморегулируемой организацией, объединяющей внебиржевых брокеров и дилеров. С одной стороны это обеспечивало удобство координации их деятельности, но с другой стороны неоднородность членского состава ухудшала контроль за членами со стороны организации, а чрезмерное обобщение правил приводило к недостатку энтузиазма у членов, поскольку NASD не служила их интересам. В свою очередь биржевым брокерам и дилерам на выбор были предоставлены сразу несколько биржевых саморегулируемых организаций.

Во-вторых, изначально законодатель установил добровольное членство в небиржевой саморегулируемой организации для брокеров и дилеров. Привлекательность членства должна была обеспечиваться за счет выгод и авторитета организации. Закон Малоуни 1938 года частично вывел NASD из-под действия антитрестовского законодательства, позволив ее членам предоставлять скидки и уступки в цене только другим членам. В начале такой подход обеспечил

¹⁵⁷ The NASD – Origins, Recent Developments and Future Goals (August 1974). P. 30.

¹⁵⁸ См.: Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission: Part IV Chapter XII. P. 679-682; Seligman J. The Transformation of Wall Street. P. 316.

¹⁵⁹ См.: Hed-Hofmann T. The Maloney Act Experiment. P. 206, 207, 210-212.

небиржевую саморегулируемую организацию большей общественной поддержкой, чем NYSE, но позже картина полностью изменилась.

NYSE установила жесткие требования к членству. NASD оставалась открытой организацией. Этим объясняется менее жесткий контроль за деятельностью своих членов со стороны NASD.

На репутации NASD сказался и ее неоднородный, в отличие от NYSE, членский состав: от гигантских корпораций до офиса, состоящего из одного человека. А ведь один обанкротившийся член или одна «котельная» (boiler room)¹⁶⁰ могут навредить репутации сотни других членов, если рынок отнесет их провал на счет всей саморегулируемой организации.

В отличие от NYSE NASD ограничивала свободу оглашения факта членства в ней. Этому было две причины. Прежде всего, многие ее члены не соответствовали минимальным стандартам, поскольку NASD попросту не устанавливала требования к минимальному капиталу члена, его знаниям и опыту, тогда как членство в саморегулируемой организации создавало впечатление наличия таких обязательных стандартов, и оглашение факта членства в ней могло быть рассмотрено как мошенничество. Кроме того, более крупные члены сами не стремились оглашать факт своего членства в NASD.

Стремление получить выгоду, как стимул для вступления в члены NASD, также имело свои пределы. Выгода не имеет такой уж большой ценности для члена небиржевой саморегулируемой организации, который не принимает участия в андеррайтинге, ведь различные уступки сопутствуют только этому виду сделки. Следовательно, между членом и не членом, если первый не принимает участие в андеррайтинге, разница незначительная, тем более что продажу ценных бумаг можно осуществлять и без вступления в саморегулируемую организацию. В то же время потеря членства в биржевой саморегулируемой организации NYSE означала потерю права торговать на ней как на бирже.

В-третьих, члены саморегулируемой организации, принимающие участие в разработке и установлении стандартов и правил организации, охотнее

¹⁶⁰ Комната, в которой работают дилеры по ценным бумагам, в том числе сомнительным.

подчиняются этим стандартам и правилам. В случае с NASD такое преимущество саморегулирования было существенно ограничено, поскольку процесс ее нормотворчества инициировался SEC. SEC обсуждала с NASD на управленческом уровне требования к правилам организации, которые первая выдвигала ко второй. Последнее слово всегда оставалось за SEC. Причиной такой политики регулятора рынка ценных бумаг послужил конфликт интересов членов небиржевой саморегулируемой организации, вызванный неоднородностью ее членского состава, которая затрудняла, если не делала невозможным, принятие решений единогласно или хотя бы большинством голосов. Часто правила NASD отсылали к правилам SEC, большая часть которых носила запретительный характер.

Инициирование нормотворчества NASD со стороны SEC в течение многих лет сделало саморегулирование на внебиржевом рынке ценных бумаг таким же дорогим как государственное регулирование, тогда как стандарты и правила NYSE развивались в соответствии с интересами членов этой биржевой саморегулируемой организации и стали удачным примером корпоративного нормотворчества.

В 1971 году NASD основала Систему автоматической котировки (NASD Automated Quotation, Nasdaq) (со временем стала коммерческим фондовым рынком (биржей)), которая оживила внебиржевой рынок. Создание Nasdaq дало NASD двойной статус регулятора деятельности членов и регулятора рынка.

На NASD, как и на биржевые саморегулируемые организации, существенное влияние оказали поправки 1975 года, особенно положения об одобрении SEC всех правил саморегулируемых организаций и о полномочии SEC инициировать их нормотворчество.

Поправки придали NASD официальный статус единственной саморегулируемой организации для дилеров, запретив создание региональных ассоциаций. Вскоре в 1983 году по настоянию SEC Конгресс потребовал от всех брокеров-дилеров стать членами национальной ассоциации по ценным бумагам, сделав членство в NASD обязательным. Исключением стали брокеры-дилеры, которые торговали исключительно на фондовой бирже.

Конец 1990-х и начало 2000-х годов характеризуются постепенным преобразованием системы саморегулирования на рынке ценных бумаг США.

Недовольство SEC и Министерства юстиции структурой и управлением NASD, ее противоконкурентной практикой вылилось в разделение рыночной функции и функции саморегулирования и обеспечение большего количества представителей не от рынка в ее совете и комитетах. В 1996 году NASD была реорганизована. NASD стала головной холдинговой компанией с коммерческой Nasdaq и некоммерческой NASD Regulation в качестве дочерних компаний.

В 2000 году 84 процента членов NASD одобрили начало процесса отделения Nasdaq, что позволило бы NASD вновь стать саморегулируемой организацией, крупнейшей на рынке ценных бумаг. Nasdaq окончательно отделилась от NASD в 2006 году¹⁶¹.

В 2001 году Nasdaq заключила договор с NASD на оказание услуг по надзору за рынком. Позже NASD начала оказывать услуги для несвязанных с ней бирж, тем самым тестируя концепцию независимого регулятора рынка для членов и рынков¹⁶². NASD даже начала регулировать фьючерсные рынки, заключив договоры с Лондонской международной биржей финансовых фьючерсов и опционов (London International Financial Futures and Options Exchange, LIFFE) и Международной фондовой биржей (International Securities Exchange, ISE) в 2001 году¹⁶³.

Таким образом, NASD освободилась от конфликтов и политики, связанных с владением и регулированием коммерческих бирж, и вернулась к модели саморегулируемой организации конца 1930-х годов, которая была утеряна с запуском Nasdaq, и вновь сосредоточилась исключительно на регулировании деятельности членов (саморегулировании) и рыночной целостности¹⁶⁴.

Кульминация пузыря доткомов (dot-com bubble) в 2000 году; корпоративные скандалы и скандалы, связанные с бухгалтерским учетом, которые

¹⁶¹ См.: CRS Report for Congress: Nasdaq's Pursuit of Exchange Status and an Initial Public Offering (2005). P. 1.

¹⁶² См.: SEC Concept Release Concerning Self-Regulation; Proposed Rule (December 8, 2004). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/2000/2004_1208_SECSelfRegulation.pdf.

¹⁶³ NASD Annual Financial Report (2001). P. 5.

¹⁶⁴ См.: Letter from Robert R. Glauber, CEO and President (September 4, 2001) // NASD Financials 2000.

привели к принятию Закона Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act 2002) в 2002 году; скандалы, связанные со специалистами NYSE в 2003 году; и, главное, фрагментация рынка заставили SEC и саморегулируемые организации глубоко задуматься о действующей системе саморегулирования.

В начале 2000-х годов на рынке ценных бумаг было девять национальных фондовых бирж и NASD, росло число электронных коммуникационных сетей (Electronic Communications Network, ECN). Так как немногие участники рынка ограничивали себя единственной биржей или электронной коммуникационной сетью, распространение получили дублирующие экзамены, противоречивые правила и интерпретации, несоразмерные наказания. Все это не позволяло составить единую картину активности на национальном рынке. Нечестные участники без труда маскировали незаконные сделки, рассредоточивая их по фрагментированному рынку¹⁶⁵.

В декабре 2004 года SEC представила концепт-релиз о саморегулировании¹⁶⁶, большая часть которого была посвящена оценке альтернативных моделей саморегулируемой организации, основными среди которых были:

- а) саморегулируемая организация с независимыми регулятивной и рыночной дочерними компаниями;
- б) гибридная саморегулируемая организация «единственного члена», обслуживающая несколько самостоятельных бирж;
- в) конкурирующие гибридные саморегулируемые организации.

Менее популярными моделями были:

- а) универсальный рыночный саморегулятор, регистрирующий биржи вместо SEC;
- б) универсальный «нерыночный» саморегулятор, т.е. квази-государственная организация, подобная Комитету по надзору за отчетностью

¹⁶⁵ См.: Securities Industry Association (SIA). White Paper: Reinventing Self-Regulation (January 5, 2000; updated on 14 October, 2003). URL: <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=21354>.

¹⁶⁶ См.: SEC Concept Release Concerning Self-Regulation; Proposed Rule.

открытых акционерных компаний (Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB)¹⁶⁷;

в) замена саморегулируемых организаций на расширенные полномочия SEC.

Однако, несмотря на долгие и комплексные обсуждения структуры саморегулирования, на практике концепт-релиз мало на что повлиял.

NYSE еще в 1999 году объявила о планах по преобразованию в публичную акционерную компанию. NYSE была готова отказаться от формата частного клуба для реализации своих планов по глобализации, в том числе по приобретению Euronext, фондового рынка, обслуживающего Францию, Амстердам и Брюссель, для чего NYSE требовались средства, которыми ее не могли обеспечить имеющиеся члены.

Однако тогда преобразованию не суждено было случиться¹⁶⁸. Камнем преткновения стали специалисты. В то время принятием управленческих решений занимались члены NYSE, основную часть которых составляли представители операционного зала. Преобразование частного клуба в публичную акционерную компанию означало для них потерю преимущества принятия таких решений в пользу общественных акционеров, которые мало связаны с торговлей в операционном зале.

Чтобы соответствовать масштабам и темпам нового рынка, фирмы-специалисты начали объединяться, сократив количество с 27 в 1999 году до 7 фирм к 2002 году, что не сказалось на их влиянии в операционном зале¹⁶⁹.

Большое число специалистов NYSE увеличивали свои доходы незаконной практикой заключения сделок за свой счет до исполнения приказов клиентов, что повышало цены. В 2003 году ситуация усугубилась с раскрытием SEC информации о чрезмерных жалованиях и выходном пособии, установленных советом NYSE для своего главного исполнительного директора Ричарда Грассо (Richard Grasso), что не соответствовало идеалу саморегулирования. В 2004 году

¹⁶⁷ Орган по надзору за правильностью учета и отчетности в котируемых компаниях. Создан после принятия Закона Сарбейнса-Оксли 2002 года.

¹⁶⁸ См.: Fleckner A.M. Stock Exchanges at the Crossroads // Fordham Law Review. 2006. Vol. 74. P. 2556.

¹⁶⁹ См.: SEC Concept Release Concerning Self-Regulation; Proposed Rule.

появились доказательства широко распространенных нарушений правил торговли за последние четыре года.

Во избежание новых проблем NYSE передала в SEC новые стандарты управления, включая полностью независимый совет, новый регулятивный комитет и главного исполнительного директора, независимого от управления. Такая новая структура должна была гарантировать независимость регулятивных функций от членов и от неуместных связей с рыночной функцией¹⁷⁰.

Таким образом, были устранены препятствия на пути к преобразованию NYSE в акционерную компанию. Кроме того, в течение пяти лет, начиная с 2000 года, цена членства на бирже упала вдвое¹⁷¹.

В 2006 году NYSE была преобразована в публичную акционерную компанию с коммерческой NYSE Group в качестве головной компании для биржи и ArcaEx¹⁷² и для некоммерческой дочерней компании NYSE Regulation.

Таким образом, с преобразованием саморегулируемых организаций в публичные акционерные компании ушли саморегулируемые организации, основанные на членстве. Теперь за ними последовали саморегулируемые организации как операторы рынка.

Большинство членов совета NYSE Regulation были независимыми. Независимость главного исполнительного директора обеспечивалась его подотчетностью исключительно совету NYSE Regulation. Пять отделений NYSE Regulation вместе с отделом по оценке рисков и их 750 сотрудников занимались обеспечением соответствия компании законодательству, регулированием деятельности членов-фирм, надзором за рынком, принудительным обеспечением соблюдения правил, разрешением споров.

¹⁷⁰ См.: SEC Release No. 34-73383; File No. 4-678 (October 17, 2014). Program for Allocation of Regulatory Responsibilities Pursuant to Rule 17d-2; Notice of Filing of Proposed Plan for the Allocation of Regulatory responsibilities Between the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. and Miami International Securities Exchange, LLC // URL: <http://www.sec.gov/rules/sro/nms/2014/34-73383.pdf>.

¹⁷¹ См.: Fleckner A.M. Op. cit. P. 2558.

¹⁷² Электронная коммуникационная сеть «Archipelago» была одной из первых электронных коммуникационных сетей. В 2002 году «Archipelago» и Тихоокеанская фондовая биржа (Pacific Exchange) создали биржу «Archipelago» (Archipelago Exchange, ArcaEx). ArcaEx была первой открытой полностью электронной биржей. В 2005 году ArcaEx объединилась с NYSE.

В 2007 году произошло слияние NYSE и Euronext. В 2008 году уже NYSE Euronext приобрела Американскую фондовую биржу (American Stock Exchange, AMEX), отделившуюся от NASD в 2004 году, что сделало ее третьим крупнейшим национальным опционным рынком.

Правила NASD Regulation и NYSE Regulation, регулирующие поведение членов, часто дублировали друг друга или противоречили друг другу, что привело к идее объединения функций этих двух саморегулируемых организаций. В результате в 2007 году NYSE передала часть своих регулятивных функций NASD, которая была переименована в Регулятивную ассоциацию по финансовым рынкам (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA). Так возникла новая единая негосударственная некоммерческая саморегулируемая организация брокеров и дилеров по ценным бумагам.

§ 2. Современная система саморегулирования на рынке ценных бумаг США

Саморегулируемые организации в США – это саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Они являются единственными организациями, зарегистрированными в качестве саморегулируемых, и подлежат соответствующему законодательному регулированию. Другие организации иногда рассматриваются как таковые, но не имеют официального статуса саморегулируемых.

Например, для определенных целей главы 41 Кодекса Соединенных Штатов (United States Code, USC) о защите получателей потребительского кредита термин «саморегулируемая организация» включает в себя не только национальную фондовую биржу, зарегистрированную ассоциацию по ценным бумагам, зарегистрированное клиринговое агентство и MSRB, но и Комитет по надзору за отчетностью открытых акционерных компаний (Public Company

Accounting Oversight Board, PCAOB)¹⁷³, любую торговую палату, обозначенную Комиссией по фьючерсной торговле товарами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC), и любую фьючерсную ассоциацию, зарегистрированную в CFTC (USC § 1681a (y) (3)).

Для определенных целей главы 96 USC об электронных подписях в мировой и национальной торговле термин «саморегулируемая организация» означает организацию, которая не является федеральным контрольным органом или государством, но которая находится под надзором такого органа и уполномочена федеральным законом принимать правила, применимые к ее членам, и обеспечивать их соблюдение самостоятельно или через федеральный контрольный орган или другую саморегулируемую организацию (USC § 7006 (11)).

В обоих случаях указанные организации не зарегистрированы в качестве саморегулируемых и не рассматриваются как таковые в законодательстве, регулирующем их деятельность.

Современная система саморегулирования на рынке ценных бумаг США берет свое начало в 2007 году, когда в результате объединения регулятивных функций, функций по обеспечению соблюдения правил и арбитражных функций двух главных организаций биржевого и внебиржевого рынков – Нью-Йоркской фондовой биржи (New York Stock Exchange, NYSE) и Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (National Association of Securities Dealers, NASD) – и последующего одобрения SEC была создана Регулятивная ассоциация по финансовым рынкам (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA).

Система саморегулирования на рынке ценных бумаг США насчитывает более 30 саморегулируемых организаций четырех видов¹⁷⁴.

Во-первых, национальные фондовые биржи (national securities exchanges)¹⁷⁵:

¹⁷³ Орган по надзору за правильностью учета и отчетности в компаниях, чьи акции торгуются на бирже. Создан после принятия Закона Сарбейнса-Оксли 2002 года (Sarbanes-Oxley Act 2002).

¹⁷⁴ Self-Regulatory Organization Rulemaking. URL: <http://www.sec.gov/rules/sro.shtml> (дата обращения 30.04.2015).

¹⁷⁵ См.: URL: <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/mrexchanges.shtml> (дата обращения 30.04.2015).

а) национальные фондовые биржи: BATS Exchange (BATS), BATS Y-Exchange (BYX), BOX Options Exchange LLC (BOX), C2 Options Exchange (C2), Chicago Board Options Exchange (CBOE), Chicago Stock Exchange (CHX), EDGA Exchange (EDGA), EDGX Exchange (EDGX), International Securities Exchange (ISE), ISE Gemini (ISE Gemini), Miami International Securities Exchange LLC (MIAX), NASDAQ OMX BX (BX), NASDAQ OMX PHLX (Phlx), NASDAQ Stock Market (NASDAQ), National Stock Exchange (NSX), New York Stock Exchange (NYSE), NYSE MKT (NYSEMKT), и NYSE Arca (NYSE Arca);

б) национальные фьючерсные биржи: Board of Trade of the City of Chicago (CBOT), CBOE Futures Exchange (CFE), OneChicago (OC) и др.

Во-вторых, две зарегистрированные ассоциации по ценным бумагам (registered securities associations):

а) зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам – FINRA;

б) зарегистрированная фьючерсная ассоциация – Национальная фьючерсная ассоциация (National Futures Association, NFA).

В-третьих, зарегистрированные клиринговые агентства (registered clearing agencies): Boston Stock Exchange Clearing Corporation (BSECC), The Depository Trust Company (DTC), Fixed Income Clearing Corporation (FICC) и др.

В-четвертых, Совет по определению правил для муниципальных ценных бумаг (Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB).

Национальные фондовые биржи выполняют рыночную, коммерческую и некоммерческую (регулятивную) функции.

С коммерциализацией деятельности биржевых саморегулируемых организаций их традиционную гибкость заменило обслуживание интересов членов, что в свою очередь привело к обострению конфликта между коммерческими интересами профессиональных участников рынка ценных бумаг и регулятивной функцией саморегулируемых организаций.

Конфликт интересов отсутствует только тогда, когда, саморегулируемая организация выполняет требования регулятора рынка ценных бумаг, отражающие традиционные цели регулирования рынка по защите инвесторов и повышению

эффективности, которые могут отличаться от цели профессионального участника рынка по максимизации стоимости его портфеля активов¹⁷⁶.

С созданием FINRA регулятивная функция бирж разделилась на функцию по регулированию рынка и функцию по регулированию деятельности членов¹⁷⁷. Национальные фондовые биржи передали свои определенные функции по регулированию деятельности членов FINRA, оставив за собой функции по регулированию рынков.

Например, помимо рыночной функции биржевые саморегулируемые организации NYSE, NYSE Arca и NYSE MKT несут ответственность за обеспечение собственного соответствия правилам биржи и федеральному законодательству о ценных бумагах, несут ответственность за контроль и обеспечение соответствия котируемых компаний соответствующим стандартам листинга. Эти обязанности и функции выполняет NYSE Regulation – независимая некоммерческая дочерняя корпорация NYSE, созданная в целях укрепления рыночной целостности и защиты инвесторов – через сочетание межфирменных соглашений о передаче и об услугах по регулированию, которая также следит за исполнением FINRA переданных ей национальными фондовыми биржами функций, относящихся к регулированию деятельности их членов¹⁷⁸.

FINRA также регулирует деятельность членов для BATS, BYX, BOX EDGA, EDGX, ISE, ISE Gemini, NASDAQ, BX и Phlx, т.е. для большинства национальных фондовых бирж¹⁷⁹. MIAX и FINRA подали в SEC план по распределению регулятивной ответственности (17d-2 Plan) от 14 октября 2014

¹⁷⁶ См.: Ильин Е.В. Конфликты интересов в саморегулируемых организациях США и неэффективность финансового рынка // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2012. № 2. С. 264, 265.

¹⁷⁷ Каждый зарегистрированный брокер-дилер по ценным бумагам (кроме банка, зарегистрированного как брокер-дилер по муниципальным ценным бумагам, или брокера-дилера по государственным ценным бумагам) должен быть членом FINRA, за исключением брокеров-дилеров, которые являются членами национальных фондовых бирж и совершают сделки исключительно на биржах. Брокерам-дилерам также разрешается быть членами нескольких саморегулируемых организаций. См.: Fein M.L. Securities Activities of Banks. – 4th ed. – New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2014. P. 3-33.

¹⁷⁸ См.: Regulation: NYSE Regulation, Inc. URL: <https://www.nyse.com/regulation>.

¹⁷⁹ См.: FINRA Regulatory Services. URL: <http://www.finra.org/Industry/RegulatoryServices/>.

года¹⁸⁰. В настоящее время ведутся переговоры о предоставлении FINRA услуг по регулированию для C2 и CBOE¹⁸¹.

Услуги FINRA по регулированию включают обработку заявлений членов, регистрацию, проверку раскрытия информации, финансовый и операционный надзор, рыночный надзор, экзамены и аудит, расследования, дисциплинарные меры, разрешение споров и консультации по регулированию.

Бизнес-услуги FINRA включают предложения по развитию, отчеты о работе, обсуждение условий и реализацию контрактов на предоставление услуг по регулированию, развитие и мониторинг бюджетов, анализ прибыли и убытков, управление клиентскими контрактами, инвойсирование клиентов, контроль уровня обслуживания.

Таким образом, FINRA представляет собой вариант модели нейтральной к рынку гибридной саморегулируемой организации, обслуживающей несколько самостоятельных бирж (рыночных саморегулируемых организаций), представленной в концепт-релизе о саморегулировании SEC в 2004 году¹⁸².

Необходимость создания такой саморегулируемой организации и передача ей определенных регулятивных функций национальных фондовых бирж были вызваны конфликтами между регулятивными функциями бирж с одной стороны и их членами, рыночными операциями, котируемыми эмитентами и акционерами с другой.

Помимо устранения конфликта между регулятивной и иными функциями FINRA призвана устранить дублирующее регулирование, повысить эффективность нормотворчества и проверок¹⁸³.

¹⁸⁰ SEC Release No. 34-73383; File No. 4-678 (October 17, 2014). Program for Allocation of Regulatory Responsibilities Pursuant to Rule 17d-2; Notice of Filing of Proposed Plan for the Allocation of Regulatory responsibilities Between the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. and Miami International Securities Exchange, LLC. URL: <http://www.sec.gov/rules/sro/nms/2014/34-73383.pdf>.

¹⁸¹ См.: CBOE and C2 in Discussions on Regulatory Services Agreement With FINRA (September 11, 2014). URL: <http://ir.cboe.com/press-releases/2014/sep-11-2014.aspx>.

¹⁸² SEC Concept Release Concerning Self-Regulation; Proposed Rule (December 8, 2004). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/2000/2004_1208_SECSelfRegulation.pdf.

¹⁸³ См.: Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? (2008). Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 86. URL: <http://ssrn.com/abstract=1128329>. P. 27.

Создание Системы автоматической котировки (NASD Automated Quotation, Nasdaq) в 1971 году придало NASD двойной статус. В 1996 году NASD была реорганизована, став головной холдинговой компанией с Nasdaq и некоммерческой корпорацией NASD Regulation в качестве дочерних компаний. В 2006 году Nasdaq отделилась от NASD, став национальной фондовой биржей, а NASD (NASD Regulation) вернулась к формату 1939–1971 годов. В 2007 году в результате передачи NYSE Regulation части своих регулятивных функций NASD была создана некоммерческая корпорация FINRA.

FINRA – негосударственная независимая некоммерческая организация с 3 400 сотрудниками в 20 офисах, руководящая деятельностью более чем 4125 фирм, ведущих операции с ценными бумагами, с приблизительно 639 265 брокерами и уполномоченная Конгрессом защищать инвесторов и рыночную целостность через эффективное регулирование рынка ценных бумаг¹⁸⁴.

Для выполнения этой двойной миссии FINRA бесплатно для налогоплательщиков выполняет следующую деятельность каждый день¹⁸⁵.

Во-первых, FINRA удерживает от ненадлежащего (неправомерного) поведения, обеспечивая соблюдение правил. FINRA разрабатывает правила и нормативы и обеспечивает их соблюдение для всех брокерских фирм и брокеров в США, проверяет брокеров-дилеров на соответствие правилам саморегулируемой организации, федеральным законам о ценных бумагах и правилам MSRB.

Все брокеры должны быть лицензированными и зарегистрированными в FINRA, должны сдавать квалификационные экзамены и удовлетворять требованиям о непрерывном образовании.

FINRA проводит стандартные проверки и расследования, основанные на жалобах инвесторов и подозрительной деятельности, проверяет всю рекламу, брошюры и веб-сайты брокеров (каждый год более 100 000), а также другую информацию для обеспечения ее преподнесения в честной и сбалансированной манере.

¹⁸⁴ About FINRA. URL: <http://www.finra.org/AboutFINRA/> (дата обращения 30.04.2015).

¹⁸⁵ См.: FINRA: What We Do. URL: <http://www.finra.org/AboutFINRA/WhatWeDo/>.

Во-вторых, FINRA дисциплинирует нарушителей правил. Для этого у саморегулируемой организации есть эксперты, технологии и полномочия по наложению дисциплинарных взысканий – штрафов, временного исключения и исключения.

В 2013 году FINRA применила 1 535 дисциплинарных мер к зарегистрированным брокерам и фирмам, собрала штрафы на сумму более 65 млн долларов и потребовала возмещение убытков пострадавшим инвесторам на сумму более 9,5 млн долларов. FINRA передала 660 случаев мошенничества и инсайдерской торговли в SEC и другие ведомства для судебного процесса. FINRA удалила 24 фирмы с рынка ценных бумаг, временно исключила 670 брокеров и запретила вести дела 429 брокерам.

Например, FINRA запретила вести дела брокеру из Флориды за неподходящие рекомендации его клиентам, 31 игроку Национальной футбольной лиги США, инвестировать в неликвидные высоко рискованные ценные бумаги обанкротившегося казино в Алабаме. Клиенты потеряли приблизительно 43 млн долларов.

FINRA исключила нью-йоркскую фирму и запретила ее главному исполнительному директору вести дела на рынке ценных бумаг за обман ее клиринговой фирмы и клиентов. FINRA обнаружила, что фирма использовала средства и ценные бумаги клиентов для покрытия потерь, причиненных внутрисуточной торговлей директора. Один из клиентов потерял около 400 000 долларов.

После того как FINRA обнаружила, что фирма и ее владелец обманным путем продали наивным пенсионерам облигации, обеспеченные ипотеками, FINRA приказала фирме выплатить 1,6 млн долларов клиентам, наложила на нее штраф на сумму 1 млн долларов и запретила двум ее представителям вести дела на рынке ценных бумаг.

В-третьих, FINRA обнаруживает и предотвращает правонарушения на рынках США.

Каждый день FINRA следит за почти 6 млрд акций, торгуемых на рынках котируемых ценных бумаг США, используя технологии, достаточно сильные для обнаружения потенциальных злоупотреблений. Используя собранные данные FINRA выявляет инсайдерскую торговлю и любые стратегии, используемые фирмами и индивидуумами для получения нечестного преимущества.

FINRA обрабатывает приблизительно 6 терабайт данных и до 30 млрд сделок каждый день. FINRA делится информацией с другими регуляторами для предотвращения вреда инвесторам.

В-четвертых, FINRA обучает и информирует инвесторов, снабжая их инструментами и средствами, помогающими им принимать мудрые финансовые решения.

Через Организацию по образованию инвесторов¹⁸⁶ FINRA снабжает общественность средствами, необходимыми для финансового успеха, и учит инвесторов защищаться от финансового мошенничества.

Кроме того, веб-сайт саморегулируемой организации предлагает массу бесплатных ресурсов об инвестировании и определении мошенничества, включая, онлайн-калькуляторы. Например, «BrokerCheck» позволяет инвесторам изучать профессиональную основу брокерских фирм и брокеров, зарегистрированных в FINRA, фирм-инвестиционных консультантов и представителей. «Market Data Center», «Fund Analyzer», «Risk Meter» и «Scam Meter» обеспечивают инвесторов богатой информацией о многообразных финансовых инструментах, фондах, восприимчивости к инвестиционному мошенничеству и инвестиционных возможностях.

Каждый инвестор в США рассчитывает на честные финансовые рынки. FINRA работает каждый день, чтобы удостовериться, что каждый инвестор получает базовую защиту; каждый, кто продает ценные бумаги, является проверенным, квалифицированным и лицензированным; каждая реклама ценных бумаг является правдивой и не вводящей в заблуждение; любые ценные бумаги, проданные инвестору, соответствуют его нуждам; инвесторы получают полное

¹⁸⁶ FINRA Investor Education Foundation. URL: <http://www.finrafoundation.org/>.

раскрытие информации об инвестиционном продукте перед покупкой (прозрачность).

В-пятых, FINRA решает споры, связанные с ценными бумагами. Для этого саморегулируемая организация руководит крупнейшим в стране форумом, специально предназначенным для решения споров между инвесторами, фирмами, ведущими операции с ценными бумагами и индивидуальными брокерами. Почти 100 процентов споров приходятся на форум.

Существует два типа зарегистрированного клирингового агентства – третьего вида саморегулируемой организации на рынке ценных бумаг США: (а) клиринговая корпорация и (б) депозитарий. Об их функции саморегулирования мало что известно, и они существенно отличаются от других видов саморегулируемых организаций.

Клиринговой корпорацией является любое лицо, (а) выступающее в качестве посредника в оплате и (или) поставке в связи со сделками с ценными бумагами; (б) предоставляющее средства для сравнения данных относительно условий расчетов в членских сделках с ценными бумагами (settlements of securities transactions), чтобы сократить количество расчетов в сделках с ценными бумагами, или для распределения обязанностей по расчетам по ценным бумагам (USC § 78c (a) (23) (A)).

Клиринговые корпорации уведомляют участников об их обязанностях по поставке и оплате ценных бумаг каждый день. Кроме того, клиринговая корпорация гарантирует завершение всех сделок и выставляет себя как противоположная сторона обеих сторон в любой сделке. Клиринговые корпорации подготавливают инструкции для автоматизированных расчетов по сделкам¹⁸⁷.

В настоящее время зарегистрировано восемь клиринговых корпораций: Boston Stock Exchange Clearing Corporation (BSECC), Chicago Mercantile Exchange (CME), Fixed Income Clearing Corporation (FICC), ICE Clear Credit (ICC), ICE Clear

¹⁸⁷ См.: Clearing Agencies. URL: <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/mrclearing.shtml>.

Europe (ICEEU), National Securities Clearing Corporation (NSCC), The Options Clearing Corporation (OCC), Stock Clearing Corporation of Philadelphia (SCCP).

Депозитарий выступает в качестве хранителя ценных бумаг для своих участников. Физические ценные бумаги содержатся в хранилищах. Депозитарий ведет учет собственнических прав на ценные бумаги. Все ценные бумаги отдельного класса или серии любого эмитента, отданные на хранение, рассматриваются как взаимозаменяемые и могут передаваться, даваться в займы или закладываться через запись на счете без физической поставки сертификатов ценных бумаг.

Депозитарий и иначе позволяет или облегчает расчеты в сделках с ценными бумагами, получение ссуд под ценные бумаги или кредитование ценными бумагами без физической поставки сертификатов ценных бумаг (USC § 78c (a) (23) (A)).

Клиринговые корпорации обычно поручают депозитариям осуществлять поставку ценных бумаг. Кроме того, депозитарии получают указания от участников переместить ценные бумаги со счета одного участника на счет другого бесплатно или платно.

Главным депозитарием является Депозитарная трастовая компания (The Depository Trust Company, DTC).

Не являются клиринговыми агентствами Федеральный резервный банк, Федеральный банк по кредитованию жилищного строительства, Федеральный земельный банк или, например, национальная фондовая биржа или зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам, которые только обеспечивают средствами для сравнения данных относительно условий расчетов в сделках с ценными бумагами, совершенных на такой бирже или посредством любой электронной системы, управляемой или контролируемой такой ассоциацией (USC § 78c (a) (23) (B)).

В зарегистрированном клиринговом агентстве лицо, на которое распространяются стандарты и правила саморегулируемой организации,

именуется участником, а не членом, как в других видах саморегулируемой организации на американском рынке ценных бумаг.

Участник клирингового агентства – это любое лицо, которое использует агентство для осуществления клиринга или расчетов в сделках с ценными бумагами или для передачи, залога, дачи займа или получения ссуды под ценные бумаги. Не является участником клирингового агентства лицо, которое использует агентство только через его участника или как залогодержатель ценных бумаг (USC § 78c (a) (24)).

Во многом правила зарегистрированных клиринговых агентств направлены не на регулирование отношений «участник (член) – клиент», как в других видах саморегулируемых организаций, а на регулирование отношений «участник – участник».

Клиринговые агентства выполняют две функции – коммерческую (клиринг и расчеты) и некоммерческую регулятивную (разрабатывают стандарты и правила и обеспечивают их соблюдение, накладывают дисциплинарные взыскания).

MSRB – созданная в 1975 году саморегулируемая организация на рынке муниципальных ценных бумаг. Благодаря его руководству этот рынок является образцом для рынков других ценных бумаг¹⁸⁸.

Миссией MSRB является защита инвесторов, эмитентов в лице государства и местного самоуправления, других муниципальных образований и общественных интересов путем продвижения честного и эффективного рынка муниципальных ценных бумаг через установление правил для брокеров-дилеров по муниципальным ценным бумагам и муниципальных консультантов; сбор и распространение информации о рынке; руководство рынком, поддержку и обучение.

Для защиты участников рынка муниципальных ценных бумаг MSRB обеспечивает прозрачность рынка через свое официальное хранилище

¹⁸⁸ См.: About MSRB. URL: <http://www.msrb.org/About-MSRB.aspx> (дата обращения 30.04.2015).

информации по всем муниципальным облигациям – «Electronic Municipal Market Access» (EMMA)¹⁸⁹.

MSRB поддерживает программы по регулированию рынка, по изучению прозрачности и возможностей рынка, по руководству рынком и по поддержке и обучению, направленные на достижение его миссии в эффективной манере.

MSRB управляется советом директоров из 21 члена, включающего 11 представителей общественности и 10 представителей регулируемых лиц (регулируемых представителей), каждый из которых исполняет свои обязанности в течение трех лет (о требованиях к составу MSRB см. параграф о правовом регулировании деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг США).

В отличие от других видов саморегулируемых организаций в MSRB понятия члена и регулируемого лица, на которое распространяются правила организации, не совпадают.

Член MSRB – это один из 21 члена совета директоров. Правила MSRB распространяются на все фирмы и банки, ведущие операции с муниципальными ценными бумагами, и на всех муниципальных консультантов (с 2010 года¹⁹⁰).

Указанные лица должны зарегистрироваться в SEC и MSRB как брокеры-дилеры по муниципальным ценным бумагам¹⁹¹ и (или) муниципальные консультанты.

До регистрации в MSRB все дилеры и консультанты регистрируются в SEC и уведомляют зарегистрированную ассоциацию по ценным бумагам или соответствующего регулятора о своем намерении заниматься деятельностью, связанной с муниципальными ценными бумагами и консультациями.

На сегодняшний день зарегистрировано (по состоянию на 14 ноября 2014 года¹⁹²): (а) всего 1603 брокера-дилера по муниципальным ценным бумагам,

¹⁸⁹ EMMA. URL: <http://emma.msrb.org/>.

¹⁹⁰ Закон о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей 2010 года (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010) уполномочил MSRB регулировать деятельность муниципальных консультантов.

¹⁹¹ Брокеры-дилеры по муниципальным ценным бумагам – все брокеры-дилеры и банки, которые гарантируют размещение (андеррайтинг) муниципальных ценных бумаг и торгуют ими за собственный счет через брокера или иным способом.

включая 1409 брокеров-дилеров, 23 банка-дилера, 162 брокера-дилера/муниципального консультанта, 9 банков-дилеров/муниципальных консультантов; (б) всего 794 муниципальных консультанта, включая 623 муниципальных консультанта и указанных лиц с двойным типом регистрации.

Также особенностью MSRB является то, что эта саморегулируемая организация занимается только установлением правил¹⁹³. Обеспечение их соблюдения входит в круг обязанностей других регуляторов¹⁹⁴.

FINRA обеспечивает соблюдение правил MSRB своими членами. Банковские регуляторы¹⁹⁵ отвечают за соблюдение правил MSRB банками-дилерами. SEC уполномочена проверять и обеспечивать соблюдение брокерами-дилерами по муниципальным ценным бумагам правил MSRB, SEC и других законов о ценных бумагах.

Программа профессиональной квалификации MSRB (MSRB Professional Qualification Program) воспитывает компетентность профессионалов по муниципальным ценным бумагам и соответствие правилам MSRB через обязательные экзамены и непрерывное образование. Следует отметить, что MSRB находится в процессе установления требований к профессиональной квалификации муниципальных консультантов.

MSRB разделяет полномочия по проведению квалификационных экзаменов с другими регуляторами.

Экзамены должны проводиться зарегистрированной ассоциацией по ценным бумагам для ее членов; регулятивным органом для других брокеров-дилеров по муниципальным ценным бумагам; SEC для муниципальных консультантов (USC § 78o-4 (c) (7)).

¹⁹² Registered municipal securities dealers. URL: <http://www.msrb.org/Registrants.aspx?listType=Dealer>; Registered municipal advisors. URL: <http://www.msrb.org/Registrants.aspx?listType=MA> (дата обращения 30.04.2015).

¹⁹³ Правила для муниципальных консультантов находятся в процессе разработки.

¹⁹⁴ См.: Fein M.L. Securities Activities of Banks. P. 3-34.

¹⁹⁵ Контролер денежного обращения (Comptroller of the Currency), Совет управляющих федеральной резервной системы (Board of Governors of the Federal Reserve System), Федеральная корпорация страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation) и Управление надзора за сберегательными учреждениями (Office of Thrift Supervision).

Например, MSRB руководит квалификационными экзаменами для представителей и принципалов по муниципальным ценным бумагам (Series 52 и Series 53).

FINRA руководит квалификационными экзаменами для других категорий профессионалов по муниципальным ценным бумагам, например, для ограниченных представителей по продукциям инвестиционных компаний (Series 6); для ограниченных представителей по продажам муниципальных ценных бумаг (Series 7); для контролеров по продажам муниципальных ценных бумаг (Series 10).

MSRB не финансируется федеральным правительством. Основной доход саморегулируемой организации составляют взносы регулируемых лиц. Часть доходов MSRB составляют доли от штрафов, собранных SEC и FINRA за нарушения правил MSRB. Доходы идут на нормотворчество и разработку политики; руководство и контроль за нормотворчеством; программы и деятельность по прозрачности рынка¹⁹⁶; обучение, поддержку и руководство рынком; управление.

§ 3. Законодательное регулирование деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг США

Основные нормы, весьма детально регулирующие деятельность саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг США, содержатся в Законе о ценных бумагах и биржах 1934 года (Securities Exchange Act 1934), который сегодня включен в Кодекс Соединенных Штатов (United States Code, USC)¹⁹⁷ как глава 2В «Фондовые биржи» раздела 15.

Закон определяет саморегулируемую организацию как любые: (§ 78с (а) (26)):

¹⁹⁶ Включая EMMA, Primary Market Disclosures, Continuing Disclosures, Transaction Price Data, Short-Term Interest Rate Disclosures, Political Contributions Disclosures, Regulatory Services and Research.

¹⁹⁷ Кодекс Соединенных Штатов представляет собой многотомный свод федеральных законов и поправок к ним; переиздается раз в шесть лет, в остальные годы выходят приложения-ежегодники; состоит из 51 тематического раздела. URL: <http://uscode.house.gov/browse.xhtml>.

- национальную фондовую биржу (national securities exchange);
- зарегистрированную ассоциацию по ценным бумагам (registered securities association);
- зарегистрированное клиринговое агентство (registered clearing agency);
- Совет по определению правил для муниципальных ценных бумаг (Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB).

Закон содержит как общие нормы, действительные для всех саморегулируемых организаций, так и положения, применяемые к их отдельным видам (§§ 78s, 78f, 78o-3, 78q-1 и 78o-4).

Следует отметить, что нормы о саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг США в значительной степени посвящены полномочиям Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) и иных регулятивных органов¹⁹⁸ в отношении саморегулируемых организаций, а не взаимоотношениям организации и ее членов с владельцами ценных бумаг и иными их клиентами.

А. Общие нормы о саморегулируемых организациях

1. Порядок регистрации в качестве саморегулируемой организации (§ 78s (a)).

Биржи, ассоциации брокеров и дилеров и клиринговые агентства для получения статуса саморегулируемой организации должны подать соответствующее заявление в SEC. В свою очередь SEC публикует данное заявление и предоставляет возможность всем заинтересованным лицам в течение 90 дней (или более длительного срока с согласия заявителя) представить информацию, касающуюся такого заявления. За указанный период SEC должна или зарегистрировать организацию как саморегулируемую, если она

¹⁹⁸ Например, соответствующими регулятивными органами для дилеров по муниципальным ценным бумагам, для клиринговых агентств, для участников или заявителей на участие в клиринговом агентстве, для лиц, запрашивающих доступ к услугам, предлагаемым клиринговым агентством, являются Контролер денежного обращения, Совет управляющих федеральной резервной системы, Федеральная корпорация страхования депозитов и SEC. SEC является соответствующим регулятивным органом для национальной фондовой биржи, зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам, их членов, ассоциированных лиц членов; для лиц, стремящихся стать членом или ассоциированным лицом члена саморегулируемой организации; для лиц, имеющих доступ к услугам, предлагаемым биржей и ассоциацией или их членами, или стремящихся получить такой доступ; для MSRB (§ 78c (a) (34)).

соответствует требованиям главы 2В, или начать процедуры по определению необходимости в отказе в регистрации такой организации в качестве саморегулируемой. Процедуры включают уведомление об основаниях для отказа в регистрации, возможность для рассмотрения дела SEC и не должны занимать более 180 дней (срок может быть увеличен не более чем на 90 дней) после даты публикации извещения.

SEC должна аннулировать регистрацию, если посчитает, что саморегулируемая организация больше не существует или не осуществляет саморегулирование. Организация может добровольно отказаться от статуса саморегулируемой.

Полномочия SEC по регистрации несколько отличаются при регистрации организаций, для которых она не является регулятивным органом. Например, в отношении клирингового агентства, для которого SEC не является регулятивным органом, для досрочной регистрации, для начала процедуры по определению необходимости в отказе в регистрации или для отказа в регистрации SEC может понадобиться соответствующее уведомление от регулятивного органа (§ 78s (a) (2)).

2. Порядок одобрения правил саморегулируемой организации (§ 78s (b)).

Никакие правила саморегулируемой организации или изменения к ним не могут применяться до их одобрения SEC.

Для одобрения правил саморегулируемая организация представляет их копии в SEC. Комиссия публикует извещение о представлении с кратким описанием основных положений. В течение 45 дней после публикации (срок может быть продлен на 45 дней, если SEC сочтет это необходимым и получит согласие организации) SEC должна одобрить или не одобрить правила либо начать процедуры по определению необходимости в неодобрении. Без уважительной причины SEC не может одобрить изменения ранее 30 дней после даты публикации.

В случае неодобрения правил SEC обязана уведомить организацию и предоставить ей возможность рассмотрения дела SEC.

Не позднее, чем через 180 дней после даты публикации извещения о подаче правил (срок может быть продлен на 60 дней, если SEC сочтет это необходимым и получит согласие организации) SEC должна издать приказ об одобрении или неодобрении правил. Правила также считаются одобренными, если по ним не вынесено решение в установленный срок.

Следует отметить, что правила и изменения, касающиеся взносов, управления саморегулируемой организацией, вступают в силу с момента их представления в SEC (§ 78s (b) (3)).

В отношении правил клиринговых агентств, для которых SEC не является регулятивным органом, для досрочного одобрения, для начала процедуры по определению необходимости в неодобрении или для отказа в одобрении правил, SEC может понадобиться соответствующее уведомление от регулятивного органа (§ 78s (b) (4)).

В случае с зарегистрированной ассоциацией по ценным бумагам SEC должна проконсультироваться с министром финансов, прежде чем одобрить правила ассоциации, касающиеся сделок с государственными ценными бумагами (§ 78s (b) (4)). Также особый порядок одобрения правил установлен для национальной фьючерсной биржи¹⁹⁹ (§ 78f (g)) и зарегистрированной фьючерсной ассоциации²⁰⁰ (§ 78o-3 (k)) (§ 78s (b) (7), (8), (9), (10)).

Помимо одобрения правил и изменений к ним за SEC закреплено право вносить поправки в правила саморегулируемых организаций (отличных от зарегистрированных клиринговых агентств) (§ 78s (c)). В таком случае SEC должна уведомить саморегулируемую организацию и опубликовать извещение о предлагаемых поправках в Федеральном регистре. Заинтересованные лица вправе представить информацию, касающуюся таких поправок. Несмотря на то, что внесение поправок SEC в правила саморегулируемых организаций проходит в

¹⁹⁹ Зарегистрированная через уведомление фьючерсная биржа (notice registered securities future product exchange) – биржа, зарегистрированная в SEC через уведомление как национальная фондовая биржа исключительно с целью торговли фьючерсами.

²⁰⁰ Национальная ассоциация по ценным бумагам с ограниченной целью (limited purpose national securities association) – зарегистрированная фьючерсная ассоциация, зарегистрированная как национальная ассоциация по ценным бумагам с ограниченной целью регулирования деятельности членов, зарегистрированных как брокеры или дилеры по фьючерсам.

общем порядке ее нормотворчества, любая поправка рассматривается как часть правил саморегулируемой организации, а не как правило SEC.

3. Порядок применения дисциплинарных мер саморегулируемой организацией к своим членам или участникам²⁰¹ (§ 78s (d), (e)).

Саморегулируемая организация (отличная от зарегистрированного клирингового агентства) должна уведомить регулятивный орган, члена, участника, заявителя или другое лицо в случае, если организация накладывает окончательную дисциплинарную санкцию, не подлежащую обжалованию, на члена или участника; отказывает в членстве или участии заявителю; запрещает или ограничивает доступ к услугам, предлагаемым саморегулируемой организацией или ее членом; накладывает окончательную дисциплинарную санкцию на ассоциированное лицо члена или запрещает ассоциироваться с ним.

Любая другая санкция может стать предметом рассмотрения регулятивного органа по его собственной инициативе или на основании заявления пострадавшего лица.

Такой порядок применяется к национальной фьючерсной бирже и зарегистрированной фьючерсной ассоциации только в определенных случаях, например, при наложении окончательных дисциплинарных санкций за нарушения федеральных законов о ценных бумагах (§ 78s (d) (3)).

Если соответствующий регулятивный орган установит, что указанные лица действительно вовлечены в деятельность, нарушающую положения главы 2B, правила саморегулируемой организации или, в случае с зарегистрированной ассоциацией по ценным бумагам, правила MSRB, регулятивный орган должен подтвердить санкцию, изменить ее или вернуть саморегулируемой организации для пересмотра. Если указанные обстоятельства не будут установлены, регулятивный орган либо отменяет санкцию, либо возвращает саморегулируемой организации для пересмотра.

4. Приостановка и отмена регистрации саморегулируемой организации, а также иные санкции (§ 78s (h)).

²⁰¹ Для зарегистрированного клирингового агентства – «участники», в остальных случаях – «члены».

В случае нарушения положений главы 2В, собственных правил, или если национальная фондовая биржа не обеспечила соблюдение указанных положений членами и их ассоциированными лицами, если зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам не обеспечила соблюдение указанных положений и правил MSRB, если зарегистрированное клиринговое агентство не обеспечило соблюдение собственных правил своими участниками, соответствующий регулятивный орган вправе приостановить на срок не более 12 месяцев или отменить регистрацию саморегулируемой организации, порицать или накладывать ограничения на деятельность организации.

При приостановлении или отмене регистрации клирингового агентства, его регулятивный орган может обратиться в суд для назначения доверительного собственника с правами вступать во владение, продолжать деятельность или прекращать операции агентства в целях защиты участников и инвесторов (§ 78s (i)).

По собственной инициативе регулятивный орган саморегулируемой организации вправе временно исключить на срок не более 12 месяцев или исключить из саморегулируемой организации члена или участника, если на того были наложены санкции SEC (§ 78o (b) (4)) или было установлено, что он умышленно нарушил или совершил сделку для другого лица, которое нарушило в отношении такой сделки:

а) для национальной фондовой биржи – положения Закона о ценных бумагах 1933 года (Securities Act 1933), Закона об инвестиционных консультантах 1940 года (Investment Advisers Act 1940), Закона об инвестиционных компаниях 1940 года (Investment Company Act 1940), положения главы 2В;

б) для зарегистрированной ассоциацией по ценным бумагам – указанные положения, а также правила MSRB;

в) для зарегистрированного клирингового агентства – собственные правила.

За нарушение положений, указанных в пунктах «а» и «б», или в результате наложения санкций SEC (§ 78o (b) (6)) могут быть временно исключены на срок

не более 12 месяцев ассоциированные лица членов национальной фондовой биржи или зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам. Также им может быть запрещено ассоциироваться с членами.

Регулятивный орган вправе отстранить от должности или порицать лицо, которое является или во время неправомерного поведения являлось должностным лицом или директором саморегулируемой организации, если установит, что указанное лицо умышленно нарушило положения главы 2B, правила саморегулируемой организации, злоупотребило полномочиями или если должностное лицо национальной фондовой биржи не обеспечило соблюдение указанных положений членами или их ассоциированными лицами, если должностное лицо зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам не обеспечило соблюдение указанных положений и правил MSRB членами или их ассоциированными лицами и если должностное лицо зарегистрированного клирингового агентства не обеспечило соблюдение правил агентства его участниками.

Б. Законодательное регулирование деятельности отдельных видов саморегулируемых организаций

Национальные фондовые биржи

1. Условия регистрации биржи в качестве саморегулируемой организации (национальной фондовой биржи).

Биржа может быть зарегистрирована в качестве саморегулируемой организации на условиях, установленных параграфами 78f о национальных фондовых биржах и 78s о регистрации саморегулируемых организаций, путем подачи в SEC заявления о регистрации в форме национальной фондовой биржи, которое должно содержать правила биржи и иную необходимую информацию.

Биржа будет зарегистрирована как саморегулируемая организация, если SEC определит, что (§ 78f (b)):

1) Организация биржи позволяет ей выполнять задачи Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года и обеспечивать соблюдение требований указанного закона и правил биржи своими членами и их ассоциированными лицами²⁰².

2) Правила биржи предусматривают возможность для любого зарегистрированного брокера, дилера или физического лица, ассоциированного с ними, стать членом биржи, а для любого лица стать ассоциированным лицом члена биржи.

3) Правила биржи обеспечивают справедливое представительство членов при выборе директоров и при управлении делами биржи и обеспечивают наличие одного или более директоров, представляющих эмитентов и инвесторов, которые не являются ассоциированными лицами члена биржи, брокера или дилера.

4) Правила биржи обеспечивают справедливое распределение взносов и других расходов среди членов, эмитентов и других лиц.

5) Правила биржи разработаны таким образом, чтобы предотвращать мошенническую и манипуляционную деятельность; поддерживать принципы справедливой торговли, кооперацию и координацию лиц, связанных с регулированием, клирингом, обработкой информации; устранять препятствия и совершенствовать механизмы свободного и открытого рынка и системы национального рынка; защищать инвесторов и общественные интересы. Правила не должны допускать дискриминацию между клиентами, эмитентами, брокерами или дилерами; не должны регулировать вопросы, не связанные с задачами главы 2В или управлением биржей.

6) Правила биржи устанавливают, что на ее членов и их ассоциированные лица в случае нарушения ими требований главы 2В и правил биржи будут наложены соответствующие дисциплинарные взыскания, в том числе:

²⁰² Член национальной фондовой биржи – (а) любое физическое лицо, которому разрешено осуществлять сделки в биржевом зале без услуг брокера, (б) любой зарегистрированный брокер или дилер, с которым такое физическое лицо ассоциировано, (в) любой зарегистрированный брокер или дилер, которому разрешено назначать такое физическое лицо представителем, (г) любой другой зарегистрированный брокер или дилер, который согласился на регулирование своей деятельности биржей (§ 78с (а) (3) (А)).

Ассоциированное лицо члена национальной фондовой биржи или зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам – любой партнер, должностное лицо, директор или руководитель отделения такого члена (либо лицо с похожими статусом или функциями), любое лицо напрямую или не напрямую контролирующее, контролируемое или находящееся под общим контролем с членом, любой сотрудник члена (§ 78с (а) (21)).

исключение, временное исключение, ограничение деятельности, штрафы, порицание, временный запрет или запрет на ассоциацию с членом.

7) Правила биржи обеспечивают справедливые процедуры наложения дисциплинарных взысканий, отказа в членстве, запрета на ассоциацию с членом биржи, запрета или ограничения доступа к услугам, предлагаемым биржей или ее членами.

8) Правила биржи могут ограничивать конкуренцию только в целях главы 2В.

Кроме того, для регистрации национальной фондовой биржи необходимо, чтобы правила биржи запрещали листинг любой ценной бумаги, выпущенной при сделке по реорганизации одного или более товариществ с ограниченной ответственностью, соответствующей нормам параграфа 78n (h) (4) и (5) (limited partnership rollup transaction), если только такая сделка не была проведена в целях защиты прав товариществ с ограниченной ответственностью (подробнее см. § 78o-3 (b) (12) и (13)) (§ 78f (b) (9)).

Никакая национальная фондовая биржа не может устанавливать какие-либо шкалы цен или фиксированные ставки комиссионного вознаграждения, списания, скидки или другие сборы, взимаемые ее членами. Однако SEC может устанавливать исключения из данного правила (см. § 78f (e)).

2. Условия членства в национальной фондовой бирже.

Биржа обязана отказать в членстве (а) любому лицу, отличному от физического²⁰³, которое не является зарегистрированным брокером или дилером, и (б) физическому лицу, которое не является зарегистрированным брокером или дилером или их ассоциированным лицом²⁰⁴ (§ 78f (c) (1)).

Национальная фондовая биржа может, а в случаях, определенных SEC, должна отказать в членстве зарегистрированному брокеру или дилеру, ассоциированному лицу и запретить лицу ассоциироваться с членом, если в их

²⁰³ Компания, административно-территориальная единица, агентство и т.д.

²⁰⁴ Ассоциированное лицо брокера или дилера – любой партнер, должностное лицо, директор или руководитель отделения такого брокера или дилера (либо лицо с похожими статусом или функциями), любое лицо напрямую или не напрямую контролирующее, контролируемое или находящееся под общим контролем с брокером или дилером, любой сотрудник брокера или дилера, за исключением лиц с исключительно канцелярскими функциями (§ 78c (a) (18)).

отношении установлена законная дисквалификация (statutory disqualification)²⁰⁵. Перед тем как принять такое лицо в члены, биржа должна уведомить SEC (§ 78f (c) (2)).

Саморегулируемая организация также может отказать в членстве зарегистрированному брокеру или дилеру, может запретить лицу ассоциироваться с членом, (а) если брокеры или дилеры не соответствуют стандартам финансовой ответственности или работоспособности или если они или их ассоциированные лица не соответствуют стандартам опыта и компетентности; (б) если деятельность брокеров или дилеров или их ассоциированных лиц не соответствует принципам справедливой торговли (§ 78f (c) (3)).

Национальная фондовая биржа может ограничить количество членов или количество членов и назначенных представителей (designated representatives) членов, которым разрешено совершать сделки в биржевом зале без услуг брокера. Однако никакая биржа не вправе сокращать количество членов, если их число станет меньше числа на дату регистрации биржи в SEC. SEC вправе внести изменения в правила саморегулируемой организации с целью увеличения (но не уменьшения) количества членов, снять ограничения на их количество, если посчитает, что ограничения ограничивают конкуренцию (§ 78f (c) (4)).

3. Наложение дисциплинарных взысканий.

При наложении дисциплинарных взысканий биржа должна выдвинуть обвинение, уведомить члена или его ассоциированное лицо и дать ему возможность защищать себя. Определение биржи о применении дисциплинарных санкций должно указывать на действия лица, послужившие причиной взыскания, и вид санкции (§ 78f (d) (1)).

При отказе в членстве, запрете ассоциироваться с членом, запрете или ограничении доступа к услугам, предлагаемым саморегулируемой организацией

²⁰⁵ Лицо (а) исключено или временно исключено из членов или участников саморегулируемой организации; (б) является субъектом приказа SEC или другого регулятивного органа, который отказывает в регистрации, приостанавливает на срок, не превышающий 12 месяцев, или отменяет регистрацию в качестве брокера, дилера, дилера по муниципальным ценным бумагам; запрещает ассоциироваться с указанными лицами на постоянной основе или на срок до 12 месяцев и пр. Подробнее см. § 78c (a) (39).

или ее членом биржа также должна уведомить лицо, дать ему возможность защищать себя (§ 78f (d) (2)).

В порядке упрощенного производства национальная фондовая биржа может: (а) временно исключить члена или его ассоциированное лицо, которые исключены (были исключены) или временно исключены (были временно исключены) из любой саморегулируемой организации или которым запрещено (было запрещено) или временно запрещено (было временно запрещено) ассоциироваться с членом любой саморегулируемой организации; (б) временно исключить члена, который испытывает такие финансовые и операционные трудности, которые не позволяют ему как члену обеспечивать безопасность инвесторов, кредиторов, других членов или биржи; (в) ограничить или запретить доступ лицу к услугам биржи, если пункты «а» и «б» применяются к такому лицу, или ограничить или запретить доступ к услугам биржи лицу, которое не является членом, если биржа определит, что дальнейший доступ навредит безопасности инвесторов, кредиторов, членов или биржи.

Любому лицу, пострадавшему от упрощенного производства, должна быть незамедлительно предоставлена возможность для рассмотрения дела в общем порядке (§ 78f (d) (3)).

Зарегистрированные ассоциации по ценным бумагам

1. Условия регистрации ассоциации в качестве саморегулируемой организации (зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам).

Ассоциация брокеров и дилеров может быть зарегистрирована в качестве саморегулируемой организации путем подачи заявления о регистрации в форме зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам, которое должно содержать правила ассоциации и иную информацию, установленную SEC (§§ 78o-3, 78s).

Помимо требований, установленных для регистрации национальной фондовой биржи (см. п. 1-8), ассоциация также должна соответствовать следующим требованиям (§ 78o-3 (b)):

1) Количество и территориальное распределение членов ассоциации²⁰⁶, объемы их сделок должны позволять ассоциации выполнять задачи параграфа 78o-3 о зарегистрированных ассоциациях по ценным бумагам (§ 78o-3 (b) (1)).

2) Должны быть удовлетворены требования к правилам национальной ассоциации (§ 78o-3 (b) (10), § 78o-3 (c)).

3) Правила ассоциации должны включать положения, регулирующие форму и содержание котировок, касающихся ценных бумаг, проданных не на национальной фондовой бирже, которые могут быть распределены или выпущены членом или его ассоциированным лицом (§ 78o-3 (b) (11)).

4) Правила ассоциации в целях поддержания принципов справедливой торговли должны включать правила по предотвращению участия членов в любых сделках по реорганизации одного или более товариществ с ограниченной ответственностью (§ 78n (h) (4) и (5)), если только такая сделка не была проведена в целях защиты прав товариществ с ограниченной ответственностью (подробнее см. § 78o-3 (b) (12) и (13)).

Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года также устанавливает особенности регистрации аффилированных ассоциаций по ценным бумагам (§ 78o-3 (c) и (d)) и зарегистрированных фьючерсных ассоциаций (§ 78o-3 (k)).

2. Условия членства в зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам.

Зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам должна отказать в членстве лицу, которое не является зарегистрированным брокером или дилером (§ 78o-3 (g) (1)).

Зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам может и в случаях, определенных SEC, должна отказать в членстве зарегистрированному брокеру или дилеру и запретить ассоциироваться с членом лицу, для которых установлена законная дисквалификация. Перед тем как принять такое лицо в члены, ассоциация должна уведомить SEC (§ 78o-3 (g) (2)).

²⁰⁶ Член зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам – любой зарегистрированный брокер или дилер, который согласился на регулирование своей деятельности ассоциацией (§ 78c (a) (3) (B)).

Зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам может отказать в членстве зарегистрированному брокеру или дилеру, может запретить лицу ассоциироваться с членом, (а) если брокер или дилер не соответствует стандартам финансовой ответственности или работоспособности или если брокеры или дилеры или их ассоциированные лица не соответствуют стандартам опыта и компетентности, как того требуют правила ассоциации; (б) если деятельность брокеров или дилеров или их ассоциированных лиц не соответствует принципам справедливой торговли (§ 78o-3 (g) (3)).

Правила зарегистрированной ассоциации могут устанавливать, что никто из членов не должен иметь дело с профессионалом, не являющимся членом, кроме как по той же цене или комиссионным и на тех же условиях, что и с общественностью § 78o-3 (e).

3. Наложение дисциплинарных взысканий.

Порядок наложения дисциплинарных взысканий зарегистрированной ассоциацией по ценным бумагам на членов и их ассоциированных лиц и порядок упрощенного производства совпадают с порядками, установленными для национальной фондовой биржи (§ 78o-3 (h)).

Зарегистрированные клиринговые агентства

1. Условия регистрации клирингового агентства в качестве саморегулируемой организации (зарегистрированного клирингового агентства).

Клиринговое агентство может быть зарегистрировано как саморегулируемая организация путем подачи в SEC заявления о регистрации в форме зарегистрированного клирингового агентства вместе с правилами агентства и иной информацией, необходимой в общественных интересах или для быстрого и правильного клиринга и расчетов при сделках с ценными бумагами (§ 78q-1 (b) (2), § 78s).

Лицо, осуществляющее клиринг по сделкам, не требующим того в обязательном порядке, также может быть зарегистрировано как саморегулируемая организация (§ 78q-1 (h)).

Для регистрации клирингового агентства необходимо соблюдение следующих условий (§ 78q-1 (b) (3)):

1) Организация клирингового агентства должна способствовать быстрому и правильному клирингу и расчетам при сделках с ценными бумагами и производными инструментами, за которые оно несет ответственность; защищать ценные бумаги и средства на хранении, под контролем или ответственностью агентства; соответствовать требованиям Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года и обеспечивать соблюдение правил участниками агентства²⁰⁷.

2) Правила клирингового агентства должны предусматривать, что его участниками могут стать: зарегистрированные брокер или дилер, другое зарегистрированное клиринговое агентство, зарегистрированная инвестиционная компания, банк, страховая компания, другое лицо или группа лиц, соответствующие развитию национальной системы быстрого и правильного клиринга и расчетов при сделках с ценными бумагами.

3) Правила клирингового агентства обеспечивают справедливое представительство своих акционеров (или членов) и участников при выборе директоров и при управлении делами агентства. SEC может установить, что представительство участников является справедливым, если им предоставлена возможность приобретать голосующие акции клирингового агентства напрямую или не напрямую.

4) Правила клирингового агентства обеспечивают справедливое распределение взносов и других расходов среди участников.

5) Клиринговое агентство не должно устанавливать какую-либо шкалу цен или фиксированные процентные ставки или другие сборы за услуги, предоставляемые его участниками.

6) Правила клирингового агентства направлены на способствование быстрому и правильному клирингу и расчетам при сделках с ценными бумагами и производными инструментами; на защиту ценных бумаг и средств на хранении,

²⁰⁷ Участник клирингового агентства – любое лицо, использующее клиринговое агентство для клиринга и расчетов при сделках с ценными бумагами или для передачи и залога ценных бумаг. К участникам не относятся лица, которые используют клиринговое агентство только через участника агентства или для залога ценных бумаг (§ 78c (a) (24)).

под контролем или ответственностью агентства; на развитие кооперации и координации лиц, связанных с клирингом и расчетами при сделках с ценными бумагами; на защиту инвесторов и общественных интересов. Правила не должны допускать дискриминацию при принятии участников или между участниками.

7) Правила клирингового агентства устанавливают, что на его участников, в случае нарушения ими правил агентства, будут наложены соответствующие дисциплинарные взыскания, в том числе: исключение, временное исключение, ограничение деятельности, штрафы, порицание или другие подходящие санкции.

8) Правила клирингового агентства обеспечивают справедливые процедуры наложения дисциплинарных взысканий, отказа в участии, запрета или ограничения доступа к услугам, предлагаемым агентством. Никакое зарегистрированное клиринговое агентство не должно запрещать или ограничивать доступ лиц к услугам, предлагаемым его участниками (§ 78q-1 (b) (6)).

9) Правила клирингового агентства могут ограничивать конкуренцию только в целях главы 2В.

Только зарегистрированному клиринговому агентству дозволено напрямую или не напрямую использовать почту или любые средства торговли между штатами для осуществления функций клирингового агентства по отношению к ценным бумагам (за исключением освобожденных ценных бумаг, на которые не распространяются некоторые правила SEC) или свопам, основанным на ценных бумагах (security-based swap). До регистрации клиринговое агентство не вправе выполнять функцию трансфертного агента (§ 78q-1 (b) (1), § 78q-1 (g), § 78q-1 (k)).

Депозитарные институты и клиринговые организации по производным финансовым инструментам (derivative clearing organizations), зарегистрированные в Комиссии по срочной фьючерсной торговле сырьевыми товарами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) в рамках Закона о товарных биржах и биржевой торговле 1936 года (Commodity Exchange Act 1936), от которых

требуется регистрация в рамках параграфа 2В, считаются зарегистрированными только в целях клиринга по свопам, основанным на ценных бумагах (§ 78q-1 (l)).

2. Условия участия в зарегистрированном клиринговом агентстве.

Зарегистрированное клиринговое агентство может и в случаях, определенных SEC, должно отказать в участии лицу, для которого установлена законная дисквалификация. Перед тем как принять такое лицо как участника, агентство должно уведомить SEC. Агентство может отказать в участии лицу, которое не соответствует стандартам финансовой ответственности, работоспособности, опыта и компетентности. (§ 78q-1 (b) (4)).

3. Наложение дисциплинарных взысканий

Порядок наложения дисциплинарных взысканий зарегистрированным клиринговым агентством на участников совпадает с порядком, установленным для национальной фондовой биржи (§ 78q-1 (b) (5)).

В порядке упрощенного производства саморегулируемая организация может: временно исключить участника или закрыть его счета, если он: (а) исключен (был исключен) или временно исключен (был временно исключен) из любой саморегулируемой организации, (б) не осуществляет передачу средств или ценных бумаг в клиринговое агентство, (в) испытывает финансовые и операционные трудности.

Участнику, пострадавшему от упрощенного производства, должна быть незамедлительно предоставлена возможность для рассмотрения дела в общем порядке (§ 78q-1 (b) (5) (C)).

Совет по определению правил для муниципальных ценных бумаг (MSRB)

Нормы параграфа 78o-4 главы 2В регулируют деятельность четвертого вида саморегулируемой организации – Совета по определению правил для муниципальных ценных бумаг (Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB).

1. Требования к составу MSRB.

MSRB должен состоять из 15 членов (если иное количество не установлено правилами MSRB), каждый из которых исполняет свои обязанности

в течение трех лет (если иной срок не установлен правилами MSRB), и включать (§ 78o-4 (b)):

а) 8 отдельных лиц (представителей общественности), которые не зависят от брокера-дилера по муниципальным ценным бумагам или муниципального консультанта²⁰⁸, из которых хотя бы одно лицо должно быть представителем институциональных или мелких инвесторов по муниципальным ценным бумагам, хотя бы одно – представителем муниципальных организаций²⁰⁹, и хотя бы одно – представителем общественности, обладающим знаниями или опытом в области рынка муниципальных ценных бумаг; и

б) 7 отдельных лиц, ассоциированных с брокером, дилером, дилером по муниципальным ценным бумагам или муниципальным консультантом²¹⁰, включая хотя бы одно ассоциированное лицо брокера, дилера или дилера по муниципальным ценным бумагам, которые не являются банками или дочерними компаниями, департаментами или отделениями банков (представитель брокеров-дилеров); хотя бы одно ассоциированное лицо дилеров по муниципальным ценным бумагам, которые являются банками или дочерними компаниями, департаментами или отделениями банков (представитель банков); и хотя бы одно лицо, ассоциированное с муниципальным консультантом (представитель консультантов). Все вместе они называются регулируемыми представителями (regulated representatives). Каждый член MSRB должен обладать знаниями в области рынка муниципальных ценных бумаг (§ 78o-4 (b) (1)).

²⁰⁸ Муниципальный консультант (municipal advisor) – это лицо, которое (а) не является муниципальной организацией или ее сотрудником и которое консультирует муниципальную организацию или обязанное лицо или консультирует от их лица по вопросам муниципальных финансовых продуктов или выпуска муниципальных ценных бумаг; (б) подает заявление в муниципальную организацию (§ 78o-4 (e) (4)). Муниципальный консультант и его ассоциированные лица должны иметь фидуциарную обязанность по отношению к муниципальной организации (§ 78o-4 (c) (1)).

²⁰⁹ Муниципальная организация (municipal entity) – любой штат, административно-территориальная единица штата, муниципальное корпоративное посредническое агентство штата; любой план, программа, финансируемые или разработанные штатом, административно-территориальной единицей или муниципальным корпоративным посредническим агентством штата; любой другой эмитент муниципальных ценных бумаг (§ 78o-4 (e) (8)).

²¹⁰ Лицо, ассоциированное с муниципальным консультантом (person associated with a municipal advisor) – любой партнер, директор или руководитель отделения такого муниципального консультанта (либо лицо с похожими статусом или функциями); любой сотрудник муниципального консультанта, который связан с управлением, надзором или деятельностью, связанной с консультированием муниципальной организации или обязанного лица или консультированием от их лица по вопросам муниципальных финансовых продуктов или выпуска муниципальных ценных бумаг; любое лицо, прямо или косвенно контролирующее муниципального консультанта, контролируемое им или находящееся с ним под общим контролем (§ 78o-4 (e) (7)).

2. Требования к правилам MSRB.

MSRB должен представить и принять правила в отношении: (а) сделок с муниципальными ценными бумагами, осуществляемыми брокерами, дилерами и дилерами по муниципальным ценным бумагам; (б) консультаций по муниципальным финансовым продуктам²¹¹, предоставляемых муниципальным организациям или обязанным лицам²¹² или от их имени брокерами, дилерами, дилерами по муниципальным ценным бумагам и муниципальными консультантами; (в) выпуска муниципальных ценных бумаг; (г) заявлений²¹³ к муниципальным организациям и обязанным лицам от брокеров, дилеров, дилеров по муниципальным ценным бумагам и муниципальных консультантов.

Правила MSRB, как минимум, должны устанавливать следующее (§ 78o-4 (b) (2)):

1) Правила должны устанавливать, что для совершения сделок с муниципальными ценными бумагами, для побуждения к их совершению или для консультаций по вопросам муниципальных финансовых продуктов или выпуска муниципальных ценных бумаг брокер-дилер по муниципальным ценным бумагам, муниципальный консультант и их ассоциированные лица должны соответствовать стандартам работоспособности, опыта и компетентности, необходимым в общественных интересах или для защиты инвесторов и муниципальных организаций или обязанных лиц. В связи с этим MSRB может классифицировать указанных лиц и устанавливать периодические экзамены для определения их соответствия требованиям главы 2В и правилам MSRB.

²¹¹ Муниципальный финансовый продукт (municipal financial product) – муниципальные производные финансовые инструменты, гарантированные инвестиционные контракты и инвестиционные стратегии (§ 78o-4 (e) (5)).

²¹² Обязанное лицо (obligated person) – любое лицо, включая эмитента муниципальных ценных бумаг, которое обязано по договору или иному соглашению обеспечивать полностью или частично оплату обязательств по продаваемым при размещении муниципальным ценным бумагам (§ 78o-4 (e) (10)).

²¹³ Заявление в муниципальную организацию или заявление обязанному лицу (solicitation of a municipal entity or obligated person) – прямое или косвенное обращение от имени брокера, дилера, дилера по муниципальным ценным бумагам, муниципального консультанта или консультанта по инвестициям, не контролирующего, не находящегося под контролем самостоятельно или совместно с заявителем, к муниципальной организации или обязанному лицу по поводу предоставления прямой или косвенной компенсации. Основанием для обращения является стремление указанных лиц получить (сохранить) от муниципальной организации или обязанного лица заказ на услуги по муниципальным финансовым продуктам, по выпуску муниципальных ценных бумаг или заказ на предоставление консультаций по инвестициям муниципальной организации или указанному ею лицу (§ 78o-4 (e) (9)). Здесь и далее – заявление.

Тесты и периодические экзамены должны проводиться под руководством: зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам, если брокер-дилер по муниципальным ценным бумагам является членом такой ассоциации; регулятивного органа брокера-дилера по муниципальным ценным бумагам; SEC для муниципальных консультантов (§ 78o-4 (c) (7)).

2) Правила MSRB должны устанавливать справедливые процедуры назначения и выбора членов MSRB и гарантировать справедливое представительство при таких назначениях и выборах представителей общественности, брокеров-дилеров, банков и консультантов.

Количество представителей общественности всегда должно превышать общее число регулируемых представителей. Правила должны устанавливать сроки пребывания члена в MSRB. Правила могут повысить число членов MSRB, но только до нечетного числа. Правила должны устанавливать требования, касающиеся независимости представителей общественности.

3) Правила должны быть разработаны таким образом, чтобы предотвращать мошеннические и манипуляционные действия. Правила не должны разрешать дискриминацию среди покупателей, муниципальных организаций, обязанных лиц, брокеров-дилеров по муниципальным ценным бумагам или муниципальных консультантов, не должны фиксировать минимальный доход, устанавливать какие-либо шкалы цен или фиксированные ставки комиссионного вознаграждения, списания, скидки или другие сборы, взимаемые брокерами-дилерами по муниципальным ценным бумагам или муниципальными консультантами.

4) Если MSRB сочтет целесообразным, правила должны предусматривать арбитражное разбирательство претензий, споров, касающихся сделок с муниципальными ценными бумагами и консультаций по муниципальным финансовым продуктам. Однако никто кроме брокера-дилера по муниципальным ценным бумагам, муниципального консультанта или их ассоциированных лиц не может быть заставлен передать спор на рассмотрение в арбитраж кроме как по его просьбе и в соответствии с договором (см. § 78сс «Действительность договоров»).

5) Правила должны включать положения, регулирующие форму и содержание котировок, касающихся муниципальных ценных бумаг.

6) Правила должны определять документы, которые должны быть созданы и сохранены брокерами-дилерами по муниципальным ценным бумагам, муниципальными консультантами, и сроки, в течение которых такие документы должны храниться.

7) Правила должны предусматривать порядок деятельности и управления MSRB, включая избрание председателя из членов, вознаграждение членам и назначение и вознаграждение сотрудников, юристов и консультантов.

8) Правила должны устанавливать, что каждый брокер-дилер по муниципальным ценным бумагам и муниципальный консультант должен платить MSRB разумные взносы, необходимые для оплаты деятельности MSRB.

9) В отношении муниципальных консультантов правила должны: (а) устанавливать средства для предотвращения деятельности, не соответствующей фидуциарным обязанностям муниципального консультанта; (б) устанавливать требования к образованию муниципальных консультантов; (в) устанавливать профессиональные стандарты; (г) не устанавливать регулятивные препятствия для небольших муниципальных консультантов без необходимости.

MSRB может содействовать SEC, зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам или любому другому регулятивному органу в обеспечении соблюдения правил MSRB. MSRB, SEC и зарегистрированная ассоциация должны собираться не реже чем 2 раза в год для обсуждения рабочих вопросов и обмена информацией (§ 78o-4 (b) (4) и (5)).

Управление по муниципальным ценным бумагам при SEC (Commission Office of Municipal Securities) занимается правилами SEC по практикам брокеров-дилеров по муниципальным ценным бумагам, муниципальных консультантов и эмитентов таких бумаг; координирует совместно с MSRB нормотворчество и обеспечение соблюдения правил (§ 78o-4a).

MSRB и SEC не наделены полномочиями требовать от эмитента муниципальных ценных бумаг перед продажей ценных бумаг подавать какие-

либо заявления, отчеты или документы, связанные с выпуском, продажей или распределением таких ценных бумаг. MSRB не наделен правом требовать от эмитента представлять покупателю, потенциальному покупателю или MSRB какие-либо заявления, отчеты, документы или информацию об эмитенте. Однако MSRB может потребовать от брокера-дилера по муниципальным ценным бумагам или муниципального консультанта предоставить указанную информацию в отношении эмитента из доступных источников, отличных от эмитента (§ 78o-4 (d)).

3. Наложение дисциплинарных взысканий.

Условия наложения дисциплинарных взысканий на дилеров по муниципальным ценным бумагам несколько отличаются от условий, установленных для других видов саморегулируемых организаций (§ 78o-4 (c)).

SEC (или другой регулятивный орган) должна порицать, накладывать ограничения на деятельность, временно исключать на срок, не превышающий 12 месяцев, или отменять регистрацию любого дилера по муниципальным ценным бумагам или муниципального консультанта, если посчитает, что это необходимо в общественных интересах и что дилер или консультант (§ 78o (b)):

- намеренно сделал в заявлении о регистрации или отчете, необходимом для подачи в регулятивный орган, ложное или вводящее в заблуждение утверждение, которое носит существенный характер, или не включил его;

- был осужден в течение 10 лет, предшествующих подаче заявления о регистрации или в любое время после этого, за тяжкое уголовное преступление или мелкое уголовное преступление, которое: (а) включает покупку или продажу ценных бумаг, предоставление ложного отчета, взяточничество, лжесвидетельство; (б) вытекает из ведения дел брокера, дилера, дилера по муниципальным ценным бумагам, муниципального консультанта; (в) включает похищение имущества, вымогательство, подлог или подделку документов, растрату, незаконное присвоение средств или ценных бумаг; и т.д.;

- постоянно или временно отстранен от деятельности в качестве консультанта по инвестициям, гаранта размещения, брокера, дилера, дилера по муниципальным ценным бумагам и т.д.;

- намеренно нарушил какое-либо положение Закона о ценных бумагах 1933 года, Закона об инвестиционных консультантах 1940 года, Закона об инвестиционных компаниях 1940 года, Закона о товарных биржах и биржевой торговле 1936 года, положения главы 2B, правила MSRB или не в состоянии соответствовать их требованиям;

- намеренно каким-либо образом содействовал нарушению любым лицом указанных положений или не осуществлял надзор должным образом, что привело к нарушению данных положений;

- был уличен иностранным финансовым регулятивным органом в вышеуказанных нарушениях согласно соответствующему иностранному законодательству;

- является субъектом окончательного приказа, не подлежащего обжалованию, ряда организаций, таких как Федеральное банковское агентство, Национальное управление кредитных союзов (или любой другой организации или должностного лица, осуществляющих соответствующие функции), который: (а) запрещает такому лицу ассоциироваться с организациями, регулируемые одной из указанных организаций; (б) запрещает участвовать в деятельности с ценными бумагами, страхованием, в банковской деятельности, в деятельности сберегательных ассоциаций и кредитных союзов; (в) основывается на нарушениях любых законов или правил, которые запрещают мошенническое, манипуляционное или вводящее в заблуждение поведение.

При наступлении указанных условий SEC (или другой регулятивный орган) также (а) должна порицать или накладывать ограничения на деятельность или функции любого ассоциированного лица дилера по муниципальным ценным бумагам; лица, стремящегося стать ассоциированным, или являющимся таковым на момент предполагаемого неправомерного поведения; (б) должна временно исключить на период до 12 месяцев или запретить быть ассоциированным с

брокером, дилером, консультантом по инвестициям, дилером по ценным бумагам, муниципальным консультантом, трансфертным агентом или со статистической рейтинговой организацией, признанной на национальном уровне.

SEC наделена правом отстранять от должности или порицать любое лицо, которое является или во время совершения правонарушения являлось членом или сотрудником MSRB и которое намеренно нарушило любое положение главы 2B, правила MSRB или злоупотребило своими полномочиями (§ 78o-4 (c) (8)).

Штрафы, собранные SEC за нарушения правил MSRB должны быть равно распределены между SEC и MSRB. Штрафы, собранные зарегистрированной ассоциацией по ценным бумагам должны быть распределены между ассоциацией и MSRB ($\frac{1}{3}$ для MSRB или другие пропорции по соглашению) (§ 78o-4 (c) (9)).

Подводя **итоги** рассмотрения вопросов саморегулирования на американском рынке ценных бумаг можно сделать следующие выводы.

Система саморегулирования в США зародилась на биржевом рынке и развивалась самостоятельно, не по инициативе государства. Государство «вступило в игру» гораздо позже, почти через полтора века после установленной отправной временной точки саморегулирования. Таким образом, федеральное законодательство о саморегулировании на рынке ценных бумаг стало результатом, а не причиной возникновения саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка, и многое переняло из их опыта по регулированию.

Со временем государство начало усиливать свое влияние на деятельность саморегулируемых организаций, в том числе через ее активное правовое регулирование, наделяя регулятора рынка ценных бумаг SEC все большими полномочиями по инициированию и одобрению нормотворчества саморегулируемых организаций. Законодатель сосредоточился на регулировании деятельности самих организаций, а не на вопросах взаимодействия саморегулируемых организаций и их членов с владельцами ценных бумаг и иными клиентами. Вследствие такой политики изначально частные по своей

природе организации стали трансформироваться в квази-государственные, утрачивая независимость и свои уникальные свойства.

Положительным моментом остается определенный уровень конкуренции между саморегулируемыми организациями на рынке ценных бумаг, сохраняющийся, несмотря на обязательное членство профессиональных участников рынка в саморегулируемых организациях, благодаря их большому количеству.

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ САМОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ И США

§ 1. Правовой статус саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг

Вопросы, связанные с правовым статусом саморегулируемых организаций, существуют уже давно, и вряд ли в этой области в ближайшее время суды и различные исследователи придут к единому мнению, что осложняет правовое регулирование деятельности таких организаций.

Саморегулируемая организация, будучи более высоким уровнем социальной самоорганизации, – способа воздействия на общественные отношения, представляющего собой основанную на принципах свободы воли, разумности и добросовестности инициативную деятельность социально равных субъектов ограниченной общественной системы, наделенных определенными полномочиями, – не только имеет все признаки метода гражданско-правового регулирования, но и находится *в рамках* такого регулирования; саморегулированию как основной функции саморегулируемой организации, независимо от диспозитивности или императивности его реализации, подлежат гражданско-правовые отношения²¹⁴.

Тем не менее в России инициирование государством создания саморегулируемых организаций с обязательным характером членства вместе со спорной судебной практикой, когда суды рассматривают такие организации как частно-публичные (смешанные)²¹⁵ или даже публичные²¹⁶ субъекты права,

²¹⁴ См.: Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография / А.В. Габов, М.А. Егорова, С.Д. Могилевский и др.; отв. ред.: д.ю.н. М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2015. С. 345, 350, 351; Лескова Ю.Г. Саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений: проблемы теории и практики: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. М., 2013. С. 40.

²¹⁵ См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 01.04.2003 № 4-П «По делу о проверке конституционности положения пункта 2 статьи 7 Федерального закона «Об аудиторской деятельности» в связи с жалобой гражданки И.В. Выставкиной» // Собрание законодательства РФ. 2003. № 15. Ст. 1416; Определение Конституционного Суда РФ от 10.02.2009 № 461-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Мисовца Василия Григорьевича на нарушение его конституционных прав положениями статей 15 и 24.6 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2009. № 5.

привело к росту популярности позиции, согласно которой частноправовая природа саморегулируемых организаций не является абсолютной²¹⁷, и степень их «публичности» каждый исследователь вопросов саморегулирования может видеть по-своему. Например, с точки зрения Д.А. Петрова, саморегулируемые организации с обязательным членством не относятся к субъектам публичного права и действуют в общественно значимых интересах, осуществляя при этом публичные функции, которые не подкреплены государственно-властными полномочиями²¹⁸.

Саморегулируемая организация с обязательным членством своей деятельностью действительно удовлетворяет публичный интерес, однако делает это она косвенно, реализуя публичные обязывания, прежде всего нормотворческие, не выполняя при этом никаких публичных функций²¹⁹. Государство, ограничивая собственное прямое регулирование определенного вида предпринимательской или профессиональной деятельности осуществляющих ее субъектов, возлагает обязанности по регулированию на объединения соответствующих субъектов, сохраняя за собой функцию по контролю за деятельностью таких объединений для поддержания установленного им публичного правового режима организации регулируемой деятельности. В рамках

²¹⁶ См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 19.12.2005 № 12-П «По делу о проверке конституционности абзаца восьмого пункта 1 статьи 20 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобой гражданина А.Г. Меженцева» // Собрание законодательства РФ. 2006. № 3. Ст. 335. См. также: Постановление Конституционного Суда РФ от 22.07.2002 № 14-П «По делу о проверке конституционности ряда положений Федерального закона «О реструктуризации кредитных организаций», пунктов 5 и 6 статьи 120 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобами граждан, жалобой региональной общественной организации «Ассоциация защиты прав акционеров и вкладчиков» и жалобой ОАО «Воронежское конструкторское бюро антенно-фидерных устройств» // Собрание законодательства РФ. 2002. № 31. Ст. 3161.

²¹⁷ См.: Грачев Д.О. Саморегулируемые организации: проблемы определения правового статуса // Журнал российского права. 2004. № 1. С. 122, 123; Журина И.Г. Гражданско-правовой статус саморегулируемых организаций в Российской Федерации: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. М., 2009. С. 16; Зинченко С.А., Галов В.В. Саморегулируемая организация – организационно-правовая форма партнерства бизнеса и государства // Юрист. 2014. № 20. С. 14; Лескова Ю.Г. Саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений: проблемы теории и практики: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. М., 2013. С. 17, 35, 36, 46-50, 64, 92, 93, 100-103, 106, 107; Павлодский Е.А. Саморегулируемые организации России // Журнал российского права. 2009. № 1. С. 37; Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация: монография / отв. ред. И.В. Ершова. М.: Норма: НИЦ ИНФРА-М, 2015. С. 15-17, 19, 21, 23; Талапина Э.В. Новые институты административного права // Государство и право. 2006. № 5. С. 18; Тосунян Г.А. Банковское саморегулирование: монография. М.: СПЕЦ-АДРЕС, 2006. С. 26; и др.

²¹⁸ Петров Д.А. К вопросу о публично-правовой природе деятельности членов саморегулируемых организаций // Гражданское право. 2013. № 1. С. 16, 17.

²¹⁹ См.: Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография. М., 2015. С. 401, 404, 405; Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация: монография / отв. ред. И.В. Ершова. – М.: Норма: НИЦ ИНФРА-М, 2015. С. 19-21, 178.

установленных государством обязанностей саморегулируемые организации свободны в вопросах регулирования деятельности своих членов. Следовательно, делегирования публичных полномочий частной организации не происходит.

Таким образом, саморегулируемая организация с обязательным членством представляет собой частную некоммерческую организацию со специальной правосубъектностью, целью деятельности которой является, в первую очередь, координация экономической деятельности своих членов²²⁰. Исполняя установленные для них государством обязывания, в рамках которых они свободны в разработке и установлении стандартов и правил профессиональной и предпринимательской деятельности членов, саморегулируемые организации реализуют публичную программу правового регулирования, заранее сформированную государством, т.е. сами организации не создают специальный правовой режим для членов, не выполняют публичных функций.

Контрольная и дисциплинарная функции саморегулируемой организации, основываются на корпоративном управлении (корпоративная власть) и также имеют частноправовой, а не публично-правовой характер²²¹. В данном случае о делегировании государственно-властных полномочий речи не идет, тем более, что это могло бы противоречить статьям 78 и 132 Конституции РФ²²², не предусматривающим возможность передачи осуществления части государственных полномочий негосударственным организациям²²³, хотя Конституционный суд РФ так не считает²²⁴.

При таком подходе саморегулируемые организации с добровольным и обязательным членством являются частноправовыми, а не публично-правовыми субъектами, что обеспечивает единство правовой природы саморегулируемых

²²⁰ См.: Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография. М., 2015. С. 406, 407.

²²¹ См.: Егорова М.А. Обязательное саморегулирование как институт частного права // Предпринимательское право. 2014. № 4. С. 16, 17.

²²² Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.01.1993) // Собрании законодательства РФ. 2014. № 31. Ст. 4398.

²²³ См.: Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография. М., 2015. С. 364-365.

²²⁴ См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 19.05.1998 № 15-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 2, 12, 17, 24 и 34 Основ законодательства Российской Федерации о нотариате» // Собрание законодательства РФ. 1998. № 22. Ст. 2491.

организаций. Однако ряд отличий все же существует.

Добровольные саморегулируемые организации отличаются от саморегулируемых организаций с обязательным характером членства тем, что в первом случае право на саморегулирование имеет признаки юридической возможности, диспозитивного общего дозволения, а во втором – юридического обязывания. Кроме того, эти организации различаются по целям их деятельности. Саморегулируемые организации с добровольным членством имеют целью удовлетворение совместных интересов членов. В свою очередь основной целью организаций с обязательным членством является «реализация единой государственной политики по защите интересов субъектов предпринимательской деятельности и снижение степени давления государства на свободные рыночные предпринимательские и профессиональные отношения»²²⁵.

Однако главной отличительной особенностью саморегулируемой организации с обязательным членством является ее правоспособность, расширенная за счет наличия частно-властных полномочий в ее содержании. В результате такая организация не только координирует деятельность своих членов, но и выполняет ряд функций, осуществляемых в порядке субординации (властеотношения)²²⁶.

В случае реального делегирования государством своих властных полномочий изначально частной «саморегулируемой» организации, объединяющей в обязательном порядке субъектов того или иного вида предпринимательской или профессиональной деятельности, пропуская вопрос о легальности такой передачи, или в случае, когда организация только исполняет поручения государственного регулятора и сама ничего не регулирует (регулятор иницирует и одобряет нормотворчество организации, влияние на состав ее совета директоров и пр.), речь должна идти не о некоем смешанном частно-публичном правовом статусе такой организации, а о совершенно другом субъекте – например, о государственной (квазигосударственной) организации или о

²²⁵ Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография. М., 2015. С. 373.

²²⁶ Там же. С. 376.

государственном агенте регулирования и надзора²²⁷; конечно такой субъект нельзя называть саморегулируемой организацией, поскольку частноправовых признаков, в том числе корпоративного управления и финансирования за счет членских взносов, становится недостаточно для однозначного отнесения указанного субъекта к организациям частного сектора.

Сегодня добровольные саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг России, несомненно, являются частными организациями, однако с большой осторожностью необходимо относиться к политике нового регулятора рынка, Банка России, по усилению влияния на процессы нормотворчества и контроля в саморегулируемых организациях. Пример США показывает, к чему может привести огосударствление саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг.

В США саморегулируемые организации как частные членские организации, объединяющие профессиональных участников рынка ценных бумаг, существовали еще до федеральных законов о ценных бумагах 1933 и 1934 годов, которые позже взяли основные идеи регулирования рынка у саморегулируемых организаций²²⁸.

Начиная с 1934 года, когда был принят Закон о ценных бумагах и биржах (Securities Exchange Act 1934)²²⁹, Конгресс и Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) ведут борьбу за преобразование саморегулируемых организаций из «частных клубов» в публичные органы, используя любые скандалы, связанные с деятельностью этих организаций, как предлог для реформирования управления на национальных фондовых биржах и в зарегистрированных ассоциациях по ценным бумагам²³⁰.

В 1975 году в результате принятия поправок к Закону о ценных бумагах и

²²⁷ См.: Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация: монография. М., 2015. С. 194.

²²⁸ См.: Special Study Group of the Committee on Federal Regulation of Securities, American Bar Association, Section of Business Law. Special Study on Market Structure, Listing Standards and Corporate Governance // The Business Lawyer. 2002. Vol. 57. No. 4. P. 1489-1510.

²²⁹ Сегодня включен в Кодекс Соединенных Штатов (United States Code, USC) как глава 2В «Фондовые биржи» раздела 15.

²³⁰ См.: Karmel R.S. Turning Seats Into Shares: Causes and Implications of Demutualization of Stock and Futures Exchanges // Hastings Law Journal. 2002. Vol. 53. No. 2. P. 403-409; Poser N.S. The Stock Exchanges of the United States and Europe: Automation, Globalization, and Consolidation // Journal of International Law. 2001. Vol. 22. No. 3. P. 516.

биржах 1934 года SEC предоставлены более широкие полномочия по регулированию деятельности биржевых и небиржевых саморегулируемых организаций и контролю за ней. SEC получила право инициировать и одобрять нормотворчество саморегулируемых организаций; ее роль в обеспечении соблюдения саморегулируемыми организациями законодательства о ценных бумагах и соответствующих правил и в наложении на них дисциплинарных взысканий была расширена²³¹. Закон впервые установил требования к составу совета директоров саморегулируемой организации – один или более директоров должны быть представителями эмитентов и инвесторов и не должны быть ассоциированными лицами члена биржи, брокера или дилера.

С 1983 года все зарегистрированные в SEC брокеры и дилеры обязаны являться членами зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам. Исключение сделано для брокеров и дилеров, осуществляющих свою профессиональную деятельность исключительно на национальной фондовой бирже, членами которой они являются (U.S.C. § 78o (b) (8)). С созданием Регулятивной ассоциации по финансовым рынкам (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA), которой биржевые саморегулируемые организации передают свои определенные функции по регулированию деятельности членов, это исключение стало неактуальным.

В 2002 году Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года был вновь дополнен, чтобы усилить влияния SEC на саморегулируемые организации. Согласно Закону Сарбейнса-Оксли 2002 года (Sarbanes-Oxley Act 2002) правила национальных фондовых бирж должны требовать от котируемых компаний включать независимых директоров в комитеты по аудиту, вознаграждениям и по выдвижению кандидатур²³². Закон не повлиял на управление в саморегулируемых организациях, тем не менее SEC начала оказывать влияние на состав совета директоров саморегулируемых организаций, требуя большего числа независимых директоров.

²³¹ См.: USC § 78k-1, § 78s (c).

²³² См.: Karmel R.S. Realizing the Dream of William O. Douglas – The Securities and Exchange Commission Takes Charge of Corporate Governance // Delaware Journal of Corporate Law. 2005. Vol. 30. P. 92-94, 108-113, 121-23.

Сегодня саморегулируемые организации стали более влиятельными, интегрированными в систему федерального законодательного регулирования рынка ценных бумаг США; вся их деятельность контролируется SEC.

Таким образом, саморегулируемые организации на американском рынке ценных бумаг представляют собой своеобразное сочетание частного саморегулирования и делегированного государственного регулирования²³³.

Стали ли саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг государственными или квази-государственными организациями (ведомствами), и должны ли они быть объектом конституционального и иного контроля за государственными организациями?

Теоретически государство не может делегировать свои полномочия частной организации, устанавливающей стандарты и правила, однако случаев отмены законов, предусматривающих такое делегирование, не было с середины 1930-х годов²³⁴, поскольку «в законе установлены четкие принципы, которым следует [административное] ведомство»²³⁵.

В США приватизация государственных функций становится все более распространенной²³⁶.

Одни суды постановляют, что саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг осуществляют делегированные государственные полномочия, другие – что саморегулируемые организации являются частными членскими организациями. Иногда суды выделяют коммерческую и регулятивную функции саморегулируемых организаций, чтобы разграничивать законы, применяемые к частным и государственным организациям. Однако такой подход не применим к зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам, у которой, в отличие от биржевых саморегулируемых организаций, коммерческая функция отсутствует²³⁷.

²³³ См.: Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? (2008). Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 86. URL: <http://ssrn.com/abstract=1128329>. P. 1, 3-5.

²³⁴ См.: A.L.A. Schechter Poultry Corp. v. United States, 295 U.S. 495 (1935); Panama Refining Co. v. Ryan, 293 U.S. 388 (1935).

²³⁵ J.W. Hampton, Jr. & Co. v. United States, 276 U.S. 394 (1928); Yakus v. United States, 321 U.S. 414 (1944).

²³⁶ См.: Dilulio J.J.Jr. Government by Proxy: A Faithful Overview // Harvard Law Review. 2003. Vol. 116. No. 5; Metzger G. Privatization as Delegation // Columbia Law Review. 2003. Vol. 103. No. 6.

²³⁷ См.: Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? P. 2, 8-9.

Вместо применения доктрины запрета делегирования государственных полномочий частной организации Верховный суд США предпочитает применять доктрину разделения полномочий или другие принципы²³⁸.

Проблема делегирования полномочий ведомством (например, SEC), которое само осуществляет делегированные государственные полномочия, частной организации, устанавливающей стандарты и правила (например, зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам), в значительной степени усложняет вопрос о статусе такой организации: является ли она частной организацией, осуществляющей делегированные государственные полномочия, или все же государственной организацией?

Для определения статуса такой саморегулируемой организации рынка ценных бумаг как FINRA есть две доктрины – доктрина публичной (государственной) организации (public entity doctrine) и доктрина исполнения государственной роли (state action doctrine).

Поскольку Конституция США применяется к государству, частные организации, как правило, не несут ответственности за нарушение конституционных гарантий для отдельных лиц. Тем не менее, от частных организаций и отдельных лиц требуется соответствовать конституционным императивам, если они действуют как государство. Это и есть доктрина публичной организации, которая происходит из дела Леброна против Национальной корпорации железнодорожных пассажирских перевозок («Амтрак») 1995 года²³⁹. Тогда суд постановил, что в конституционных целях «Амтрак» является публичной организацией или самим государством, даже если Конгресс заявляет, что корпорация не является ведомством США. После дела Леброна против «Амтрак» для отнесения частной организации к государственной организации суды должны установить следующее:

- государство создало организацию на основании специального закона;
- государство создало организацию в государственных целях;

²³⁸ См.: Calabresi S.G. Separation of Power and the Rehnquist Court: The Centrality of *Clinton v. City of New York* // *Northwestern University Law Review*. 2004. Vol. 99. No. 1. P. 85-86.

²³⁹ *Lebron v. National Railroad Passenger Corp.* 513 U.S. 374 (1995).

- государство назначает большинство директоров организации²⁴⁰.

Таким образом, саморегулируемая организация FINRA не является государственной организацией, поскольку она не создана на основании специального закона, и государство не назначает большинство ее директоров. Тем не менее, FINRA не может существовать без одобрения SEC, и SEC диктует состав совета управляющих FINRA, хотя и не навязывает конкретных лиц. Кроме того, финансирование FINRA за счет взносов брокеров и дилеров, которые обязаны являться ее членами, позволяет говорить о делегировании государством своих налоговых полномочий частной организации²⁴¹.

Доктрина исполнения государственной роли – правовой принцип, согласно которому конституционные гарантии, такие как Первая поправка к Конституции США, гарантирующая гражданские свободы, и Четырнадцатая поправка, сделавшая возможным вмешательство федеральных органов власти в защиту прав граждан в случае их нарушения штатами, применяются только к государственной и местной властям, а не к частным организациям. Согласно доктрине частные организации не обязаны подчиняться положениям указанных поправок. Например, Первая поправка не применяется к частным школам, поскольку они не являются частью государственной или местной властей. Существует два исключения из этого правила: (1) публичные функции и (2) взаимосвязь. В первом случае частные организации, действующие в некоторой степени как государство, подчиняются положениям указанных поправок. Во втором случае частная организация, которой государство делегировало одну из своих функций, рассматривается как исполняющая государственную роль только исходя из действий, которые она совершает для государства.

Согласно доктрине исполнения государственной роли суд должен решить, можно ли рассматривать деятельность частной организации как государственную в целях конституционной ответственности. Дела в этой области решаются с учетом конкретных фактов и являются запутанными, но традиционно требуют

²⁴⁰ См.: *Hack v. President & Fellows of Yale College*, 237 F.3d 81 (2d Cir. 2000); *Horvath v. Westport Library Association*, 362 F.3d 147 (2d Cir. 2004).

²⁴¹ См.: *Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies?* P. 9-10.

наличия одного из трех обстоятельств:

- осуществления права на принуждение или значительного содействия со стороны государства в вызывающей сомнение деятельности;
- выполнения традиционной государственной функции частной организацией;
- «симбиозная» взаимозависимость между государством и частной организацией²⁴².

По крайней мере, некоторые виды деятельности саморегулируемой организации FINRA, в особенности, дисциплинарную и нормотворческую, можно рассматривать как государственные. Однако лицам, пострадавшим от такой деятельности, надлежащие конституционные и иные права не предоставляются.

Хотя формально FINRA не является государственной организацией и отрицает, что она является ведомством – объектом конституциональных и иных ограничений, применимых к SEC – всю или практически всю ее деятельность можно рассматривать как выполнение переданных ей SEC функций. Поскольку сама SEC осуществляет делегированные государственные полномочия, она напрямую неподотчетна общественности. Подотчетность FINRA своим членам была подорвана реформами управления, проведенными SEC. В итоге FINRA подотчетна только SEC²⁴³.

Д.А. Петров формулирует собственные признаки, позволяющие определять деятельность члена саморегулируемой организации как государственную, т.е. направленную на реализацию властных полномочий, при передаче которой саморегулируемой организации последняя считается государственной организацией²⁴⁴:

- характер деятельности;
- механизм выбора субъекта;

²⁴² См.: Nagy D.M. Playing Peekaboo with Constitutional Law: The PCAOB and Its Public/Private Status // Notre Dame Law Review. 2005. Vol. 80. No.3. P. 1033; San Francisco Arts & Athletics, Inc. v. U.S. Olympic Committee, 483 U.S. 522 (1987).

²⁴³ См.: Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? P. 11-13, 63, 64.

²⁴⁴ См. подробнее: Петров Д.А. К вопросу о публично-правовой природе деятельности членов саморегулируемых организаций // Гражданское право. 2013. № 1. Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».

- отраслю какого законодательства регулируются возникающие отношения и каков правовой статус субъекта;
- права субъекта в рамках данного статуса;
- подконтрольность и подотчетность органам государственной власти;
- источник финансирования деятельности.

На основании вышеизложенных признаков можно заключить, что российские саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг не являются государственными.

Со времен Нового курса, когда на основании законов были созданы разнообразные административные ведомства, юристы и суды привыкли рассматривать независимые регулятивные комиссии как метафорическую четвертую ветвь власти. Впервые выражение «безголовая четвертая ветвь власти» («headless fourth branch») было использовано в докладе президента США Франклина Делано Рузвельта в 1937 году. В последнее время, вследствие слияния определенных сил, пятой ветвью власти иногда называют саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые меняют свою автономность на все больше государственную роль.

Административные ведомства, которым Конгресс делегировал свои полномочия, состоят из специалистов и осуществляют регулирование в различных областях, основываясь на практическом опыте и знаниях. Но, несмотря на это, такие ведомства удалены от рынков и фирм, которые они регулируют, и часто испытывают недостаток в экспертах. Например, SEC потребовалось семьдесят лет, чтобы создать Отдел по рискам, стратегии и финансовым инновациям (Division of Risk, Strategy and Financial Innovation), следящий за новшествами на Уолл-стрит, который возглавляет даже не финансист, а профессор права.

Четвертая ветвь власти десятилетиями действовала в тандеме с различными исключительно частными членскими организациями, которые также регулируют деятельность профессиональных участников финансовых рынков.

Принятые позже федеральные законы о ценных бумагах многое

заимствовали от этих частных профессиональных регуляторов – саморегулируемых организаций, которые продолжают свою регулятивную миссию вместе с административными ведомствами²⁴⁵.

В течение многих десятилетий саморегулируемые организации рынка ценных бумаг действовали исключительно на частной стороне государственно-частной границы²⁴⁶, что является практичным подходом, поскольку передача государством функций по нормотворчеству и принудительному обеспечению соблюдения стандартов и правил экспертной организации, которая лучше информирована и мотивирована, приводит к более низкой стоимости регулирования рынка и эффективности такого регулирования. Государство в свою очередь должно осуществлять наблюдение за саморегулируемыми организациями, держа «дробовик, так сказать, за дверью, заряженный, хорошо смазанный, готовый к использованию, но с надеждой, что его никогда не придется использовать»²⁴⁷.

Но со временем некоторые механизмы вытеснили «само» из саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, что сделало их более квази-государственными. И такой процесс огосударствления ускоряется. Например, недавно в результате банкротства товарного брокера MF Global Комиссия по фьючерсной торговле товарами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC), которая представляет собой независимое федеральное ведомство, потребовала проведения реформ, которые бы расширили непосредственную государственную роль деривативных саморегулируемых организаций, таких как Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange, CME)²⁴⁸. Таким образом, процесс трансформации

²⁴⁵ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Becoming a Fifth Branch* (October 8, 2012). University of Chicago Institute for Law & Economics Olin Research Paper No. 618. URL: <http://ssrn.com/abstract=2172935>. P. 3-5.

²⁴⁶ См.: Vandenberg M.P. *The Private Life of Public Law* // *Columbia Law Review*. 2005. Vol. 105. URL: <http://ssrn.com/abstract=729363>.

²⁴⁷ Председатель SEC Уильям О. Дуглас (William O. Douglas); 1940 год. См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Op. cit.* P. 4, 5.

²⁴⁸ См.: Doering C. *MF Global Triggers Regulatory Rethink at CFTC* // *Reuters*. 2012. February 1. URL: <http://www.reuters.com/article/2012/02/01/us-mfglobal-cftc-policy-idUSTRE8102IV20120201>; Filler R.H. *OMG! What Did MF Global Do?* // *Futures & Derivatives Law Report*. 2011. Vol. 30. No. 11; Protes B., Ahmed A. *MF Global Inquiry Turns to Its Primary Regulator* // *The New York Times*. 2012. January 6. URL: http://dealbook.nytimes.com/2012/01/05/mf-global-inquiry-turns-to-its-primary-regulator/?_r=0.

саморегулируемых организаций в «пятую ветвь власти» становится все более очевидным.

Законодатель, отвечая на неудачи саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг, предоставляет больше полномочий регулятору рынка и угрожает ликвидацией саморегулируемых организаций, игнорируя их успехи. Такое отношение может вынудить саморегулируемые организации на агрессивную деятельность, больше характерную для государства, что не всегда является разумным²⁴⁹.

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 годов во многих отношениях отметил начало новой эры. Он продемонстрировал, что сегодняшние финансовые рынки несут в себе чрезвычайно серьезные потенциальные риски для каждой национальной экономики и для глобальной экономической системы в целом²⁵⁰. Кризис выявил необходимость фундаментальных реформ существующих систем регулирования и надзора на финансовых рынках, некоторые из которых объединены в Законе Додда-Франка о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей 2010 года (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010). Однако, несмотря на разнообразие подходов к реформированию, ни недавно предпринятые реформы законодательства, ни более широкие теоретические дискуссии о будущем регулирования финансовых рынков не уделяют внимания крайне важному вопросу о роли саморегулируемых организаций в посткризисной сфере финансов.

Недавний кризис глубоко изменил лицо глобального финансового рынка. Некоторые крупнейшие игроки на финансовых рынках перестали существовать как независимые организации, в то время как другие подошли близко к банкротству, и государству пришлось их спасти. Например, инвестиционный банк Bear Stearns был приобретен J.P. Morgan Chase всего по два доллара за акцию. Инвестиционный банк Lehman Brothers был преднамеренно обанкрочен в

²⁴⁹ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Becoming a Fifth Branch*. P. 5, 6.

²⁵⁰ См.: Ломтатидзе О.В. Концептуальные и текущие приоритеты регулирования финансового рынка России // *Финансы и кредит*. 2009. № 25. С. 20.

2008 году. Правительство Великобритании владеет более чем 70% акций Royal Bank of Scotland в результате попытки выхода из экономических трудностей²⁵¹.

Общественное мнение по всему миру обратилось против финансовых рынков, особенно после того как фирмы, которые получали деньги налогоплательщиков, позволяющие им оставаться на плаву, выплачивали директорам и трейдерам щедрые бонусы. Превалирующая теоретическая и идеологическая парадигма, которая рассматривала дерегулирование финансовой деятельности и финансовые инновации как безусловное благо, была публично дискредитирована и потеряла свое предкризисное господство²⁵². В свете этих событий некоторые авторы считают нелогичной, если не совершенно ошибочной, передачу больших регулятивных полномочий тому самому рынку, который привел к кризису²⁵³.

В США, юрисдикции, где возник глобальный финансовый кризис, характер системы регулирования финансовых рынков определяется широкими полномочиями саморегулируемых организаций, способность которых к надлежащей реализации регулятивных полномочий вызывает множество вопросов²⁵⁴.

Тем не менее, независимо от отношения к системе регулирования финансовых рынков, несоответствие между государственными функциями саморегулируемых организаций и их частной неподотчетностью ведет систему регулирования финансовых рынков США к нестабильной структуре, когда она больше всего нуждается в силе и устойчивости. Профессиональные участники финансовых рынков, являющиеся членами саморегулируемых организаций, могут начать отдаляться «духовно и физически» от организаций, лишая системы регулирования рынков важного практического опыта, поскольку доверие между

²⁵¹ См.: HM Treasury. Royal Bank of Scotland: Details of Asset Protection Scheme and Launch of Asset Protection Agency (December, 2009). URL: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/rbs_aps_apa.pdf.

²⁵² См.: Greenspan A. We Will Never Have a Perfect Model of Risk // Financial Times. 2008. March 16. URL: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/eddbcf6-f360-11dc-b6bc-0000779fd2ac.html#axzz3Swu78QH6>.

²⁵³ См.: Omarova S.T. Rethinking the Future of Self-Regulation in the Financial Industry // Brooklyn Journal of International Law. 2010. Vol. 35. No. 3. P. 666, 668, 669.

²⁵⁴ См.: Ильин Е.В. Конфликты интересов в саморегулируемых организациях США и неэффективность финансового рынка // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2012. № 2. С. 264.

«регулируемыми» и «регулирующими» является важным элементом эффективного и недорогого саморегулирования.

Сторонники государственного регулирования финансовых саморегулируемых организаций не должны принимать такой процесс как очевидное благо без рассмотрения того, что будет потеряно в результате фактически ликвидации настоящего саморегулирования на американских финансовых рынках и рынке ценных бумаг в частности²⁵⁵.

Логика саморегулирования на рынке ценных бумаг основана на рациональной заинтересованности профессиональных участников рынка, поскольку многие расходы от ненадлежащего поведения берут на себя все участники, в то время как доходы получают несколько недобросовестных из них.

Саморегулирование применимо не к каждой ситуации, требующей регулирования, и может быть не очень эффективным, например, в случае с загрязнением окружающей среды, которое может увеличить прибыль фирм, так как затраты ложатся на других.

Допущение того, что владельцы ценных бумаг и иные клиенты не могут с легкостью отличить хорошего профессионального участника рынка ценных бумаг от плохого, обосновано, так как брокеры и дилеры оказывают нематериальные услуги, затрудняя распознавание хорошего и плохого брокера или дилера простой проверкой. Будучи не в состоянии отличить хорошего брокера от плохого, клиенту приходится уменьшать сумму, которую он готов выплатить за брокерские услуги, из-за возможности выбора плохого брокера²⁵⁶. Клиент выплатит среднюю сумму за консультацию. Хорошие брокеры не смогут назначать полную цену своих услуг и будут вынуждены уйти с рынка, снизить качество услуг или мошенничать. Общее качество брокерских услуг упадет. Поэтому хорошие брокеры имеют сильные стимулы для выявления плохих брокеров и удаления их с рынка (конечно, если только затраты на такое выявление меньше чем упущенная прибыль).

²⁵⁵ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Becoming a Fifth Branch*. P. 6, 7, 54.

²⁵⁶ См.: Rose A.M. *The Multiplier Approach to Securities Fraud Deterrence: A Critical Analysis* // *University of Pennsylvania Law Review*. 2010. Vol. 158. P. 2179.

Саморегулирование на рынке ценных бумаг является органичной частью успешной профессиональной деятельности на рынке, и государственное регулирование не столь необходимо.

Однако поручение хорошим профессиональным участникам рынка контролировать плохих участников, в том числе через саморегулируемую организацию с обязательным членством, создает опасность предоставления первым возможности снижения конкуренции и увеличения собственной прибыли. Например, существует возможность того, что более крупные фирмы могут оказывать несоразмерное влияние на саморегулируемую организацию и манипулировать ею, перекладывая затраты на относительно небольшие или более молодые фирмы. При таком подходе саморегулирование может привести к противоконкурентному поведению²⁵⁷.

Противоконкурентная практика становится почти неизбежной проблемой, если более крупные фирмы управляют регулятивным процессом или процессами нормотворчества и принудительного обеспечения соблюдения стандартов и правил²⁵⁸. Саморегулируемые организации финансируются за счет членских взносов, большая часть которых приходится на более крупные фирмы²⁵⁹. Кроме того, в США на несколько крупных профессиональных участников рынка ценных бумаг приходится тысячи мелких. Следовательно, крупные фирмы пользуются низкими координационными расходами и совпадающими интересами. Более того, крупные фирмы обладают гораздо большим политическим влиянием на саморегулируемые организации, на регулятора рынка и на Конгресс.

Недавно обнародованное исследование Проекта по надзору за государством (Project On Government Oversight, POGO) показывает, что SEC, чтобы защитить крупные фирмы, часто отказывает в признании нарушений даже нарушителей-рецидивистов²⁶⁰. Ведомство слишком симпатизирует влиятельным

²⁵⁷ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Becoming a Fifth Branch*. P. 8-10.

²⁵⁸ См.: Gadinis S. *The SEC and the Financial Industry: Evidence from Enforcement against Broker-Dealers* // *Business Lawyer*. 2012. Vol. 67. P. 728.

²⁵⁹ См., например: Waddell M. *FINRA to Hike BD Fees in Effort to Recoup «Significant Loss»* // *Think Advisor*. 2012. April 27. URL: <http://www.advisorone.com/2012/04/27/finra-to-hike-bd-fees-in-effort-to-recoup-signific>.

²⁶⁰ Project On Government Oversight (POGO). *Dangerous Liaisons: Revolving Door at SEC Creates Risk of Regulatory Capture* (February 11, 2013). URL: <http://www.pogo.org/our-work/reports/2013/dangerous-liaisons-revolving-door-at>

профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Взгляды касательно политики SEC, выраженные в этом исследовании, могут показаться достаточно критическими. Однако факт остается фактом. Такие практики как потворство крупным фирмам и огосударствление модели саморегулируемой организации могут, в конечном счете, дискредитировать FINRA.

Были предприняты попытки минимизировать эту проблему. Так, после нескольких скандалов SEC потребовала от FINRA включать больше представителей общественности в совет управляющих. Однако сомнительно, что этот и другие управленческие механизмы ограничивают влияние крупных фирм на процесс нормотворчества саморегулируемой организации.

Саморегулирование на рынке ценных бумаг нетрудно оправдать, если оно защищает интересы владельцев ценных бумаг и иных клиентов его участников и в целом увеличивает социальное благосостояние, но не когда оно используется только для перевода благосостояния от инвесторов к членам саморегулируемых организаций. Таким образом, при выборе системы регулирования рынка необходимо ответить на главный вопрос – какая из двух сил, эффективность саморегулирования или риск картелизации, является более выдающейся в конкретной ситуации.²⁶¹

При проведении любой значительной реформы регулирования рынка ценных бумаг должна непременно учитываться потенциальная роль саморегулирования как ключевого механизма контроля и минимизирования системных рисков. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг имеют два очевидных и существенных преимущества перед прямым государственным и непосредственным рыночным регулированием. Одним из таких преимуществ является незамедлительный и, следовательно, опережающий доступ к важной рыночной информации и эффективность ее оценки. Информационное преимущество обеспечивает эффективность регулирования все более и более комплексных финансовых рынков и профессиональной

sec.html.

²⁶¹ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Becoming a Fifth Branch*. P. 11, 12.

деятельности на них. Другим потенциальным преимуществом саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг является способность контролировать и регулировать собственную деятельность на действительно глобальной основе, без внимания к государственным границам и ограничениям. Финансовая глобализация, которая бросает серьезный вызов государственным организациям, делает комплексный подход к регулированию финансовой деятельности сквозь государственные границы обязательным условием для эффективного снижения системных рисков.

Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг имеют ряд преимуществ перед государственными организациями. Они могут быть более гибкими при найме сотрудников, выплате более высоких заработных плат и при подготовке экспертных кадров среди своих сотрудников. Саморегулируемые организации финансируются за счет членских взносов, а не за счет общих доходов от налогов. Они не связаны множеством механизмов подотчетности, свойственных государственным организациям, которые, хотя и позволяют последним действовать более открыто, могут привести к пагубной бюрократизации. Поскольку саморегулируемые организации привлекают непосредственных участников рынка ценных бумаг к разработке и установлению стандартов и правил профессиональной деятельности на рынке, такие стандарты и правила часто являются более реалистичными, чем государственные нормы.

Тем не менее, свобода действий саморегулируемых организаций иногда дает им возможность игнорировать законные права лиц, на которых распространяются нормотворчество и дисциплинарные меры организаций. Следовательно, когда саморегулируемая организация действует как государство, она должна быть объектом законодательных ограничений, касающихся государственных организаций.

Для того чтобы реализовать потенциальные преимущества американских саморегулируемых организаций сама основа концепции саморегулирования на рынке ценных бумаг должна быть пересмотрена. Современная система саморегулирования на рынке ценных бумаг США не соответствует модели,

которая полностью использует преимущества частного регулирования рынка. Установленная Законом о ценных бумагах и биржах 1934 года система саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в основном служит средством делегирования определенных государственных функций по регулированию рынка и занимает сомнительную позицию между государственным и частным регулированием. Американские саморегулируемые организации изначально не были предназначены для эффективного решения вопросов контроля за системными рисками на современных финансовых рынках. Достижение этой задачи за счет использования потенциалов саморегулирования требует фундаментальных изменений в самой парадигме саморегулирования, изменения его цели и рамок, требует более широкого институционального контекста, в котором саморегулирование осуществляется²⁶².

Существуют, по крайней мере, три важных вопроса, которые предстоит разрешить в связи с огосударствлением саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг.

Во-первых, выгоды от огосударствления саморегулируемых организаций будут потеряны из-за потерь выгод саморегулирования, одного из старейших инструментов рынка ценных бумаг, возникшего задолго до того, как профессиональная деятельность на рынке была урегулирована на законодательном уровне.

Российская и американская практика сосуществования саморегулируемой и государственной составляющих в системе регулирования рынка ценных бумаг наглядно демонстрирует выгоды саморегулирования. Если большой государственный контроль за профессиональной деятельностью на рынке все же желателен, то для этого уже существуют государственные регулятивные органы. Преобразование структур, которые изначально не были созданы для осуществления государственных полномочий, в государственные организации

²⁶² См.: Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? (2008). Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 86. URL: <http://ssrn.com/abstract=1128329>. P. 64, 65; Omarova S.T. Rethinking the Future of Self-Regulation in the Financial Industry. P. 669, 670.

сведет на нет уникальные свойства саморегулируемых организаций (практический опыт на рынке; своевременный доступ к рыночной информации; доверие между «регулируемыми» и «регулирующими» и пр).

Во-вторых, в системе регулирования рынка ценных бумаг необходимо сохранить разумный баланс между государственным регулированием и более гибким саморегулированием, в пользу периодического использования которого (саморегулирования) есть весомые аргументы. Залогом эффективного регулирования рынка является синергизм государственного регулирования и саморегулирования.

Саморегулирование и государственное регулирование не противостоят друг другу, а укрепляют друг друга, сосуществуя рядом. Они связаны эволюционным процессом и должны быть взаимно сильными. Без сильного государства рыночные институты превращаются в «хаотичный набор враждующих субъектов частного эгоизма», что препятствует их развитию. В свою очередь отсутствие сильного рынка лишает государство навыков защиты общественных интересов, что, в конечном счете, разрушает общество²⁶³.

В-третьих, если саморегулируемые организации фактически становятся государственными организациями, их регулируемым лицам должна быть предоставлена соответствующая законная защита от неправомерных действий саморегулируемой организации в роли субъекта смешанного частно- публичного права²⁶⁴.

История саморегулируемой организации FINRA является самым показательным примером трансформации саморегулирования в квази-государственное регулирование. Создание FINRA в значительной степени для последующих целей SEC вылилось в монополизацию регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг США, как с плохими, так и хорошими последствиями. С появлением FINRA SEC приобрела больше контроля за брокерами и дилерами; взаимодействие между регулятором рынка

²⁶³ Миловидов В. Либерализм и регулирование финансового рынка // Мировая экономика и международные отношения. 2012. № 9. С. 26, 27.

²⁶⁴ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. Becoming a Fifth Branch. P. 54.

ценных бумаг и саморегулируемой организаций стало более тесным. Хотя преобразование FINRA, наследницы NASD, саморегулируемой организации с почти вековой историей, в государственную организацию еще не завершено, и суды не признают ее окончательно таковой²⁶⁵, очевидно, что FINRA очень близка к тому, чтобы считаться государственной организацией.

Представляется, что категоризация FINRA как государственной организации не обязательно является полезной, поскольку саморегулируемая организация лишается своей гибкости. Пока рынок ценных бумаг, а не SEC, контролирует управление FINRA и состав ее совета управляющих, FINRA не считается государственной организацией. Однако FINRA необходимо рассматривать как государственную организацию, когда она осуществляет делегированные государственные нормотворческие, следственные и дисциплинарные функции. Лицам, затрагиваемым осуществлением таких функций, должна быть предоставлена конституционная и административная защита²⁶⁶.

Главными отличиями частной саморегулируемой организации FINRA от государственной организации являются ее финансирование за счет членских взносов и корпоративное управление.

Предписания SEC, касающиеся состава совета управляющих, не переводят FINRA в разряд государственных организаций, даже несмотря на недавнее назначение бывшего главного исполнительного директора FINRA Мэри Шапиро (Mary Schapiro) председателем SEC и увеличение количества представителей общественности в совете как условие создания FINRA (сейчас 11 из 23 членов совета являются представителями общественности). Директора FINRA не назначаются SEC, и определенное их число, хотя и не большинство, приходит с рынка ценных бумаг.

Тем не менее, с ростом влияния SEC эти отличия уже не являются столь

²⁶⁵ См., например: *D.L. Cromwell Investment, Inc. v. NASD Regulation, Inc.*, 279 F.3d 155 (2d Cir. 2002); *United States v. Solomon*, 509 F.2d 863 (2d Cir. 1975). Кармел считает, что развитие полномочий саморегулируемых организаций в государственные, вероятно, завершилось в 1975 году внесением поправок в Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года. См.: Karmel R.S. Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? P. 63–64.

²⁶⁶ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. *Becoming a Fifth Branch*. P. 23, 24; Karmel R.S. *Op. cit.* P. 2, 7, 8, 26.

достаточными для однозначного отнесения FINRA к частным саморегулируемым организациям.

В то же время, если регулировать деятельность саморегулируемых организаций как деятельность регулятора рынка, снизится их эффективность в системе регулирования рынка ценных бумаг. Активное регулирование и контроль деятельности саморегулируемых организаций со стороны регулятора рынка упразднит саморегулируемую сущность этих организаций и сделает их частью, инструментом регулятора рынка. Уделение чрезмерного внимания общественным интересам саморегулируемой организацией по примеру государственной организации создает опасность недостаточности внимания к потребностям профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Саморегулируемым организациям на рынке ценных бумаг должна быть предоставлена возможность действовать как независимым экспертным организациям, осуществляющим регулирование профессиональной деятельности на рынке без лишнего контроля со стороны регулятора рынка, которые способны быть восприимчивыми к интересам и рынка ценных бумаг, и общественности²⁶⁷.

§ 2. Характер членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг

В современной российской системе саморегулирования сосуществуют два типа саморегулируемых организаций – с добровольным и обязательным членством субъектов предпринимательской и профессиональной деятельности. Случаи обязательного членства в саморегулируемых организациях являются исключительными и могут быть предусмотрены только федеральными законами²⁶⁸.

Несмотря на то, что обязательное членство установлено в десяти федеральных законах против тринадцати, предусматривающих добровольное

²⁶⁷ См.: Birdthistle W.A., Henderson M.T. Op. cit. P. 23; Karmel R.S. Op. cit. P. 64.

²⁶⁸ См.: п. 1, 2 ст. 5 Федерального закона от 01.12.2007 № 315-ФЗ «О саморегулируемых организациях» // Собрание законодательства РФ. 2007. № 49. Ст. 6076.

членство, включая общий закон о саморегулируемых организациях 2007 года, 70% из около 1500 зарегистрированных саморегулируемых организаций составляют организации с обязательным членством. И это притом что число сфер с добровольным саморегулированием превысило 65 и продолжает ежегодно увеличиваться на 2–3 сферы²⁶⁹.

На рынке ценных бумаг саморегулируемая организация представляет собой добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» 1996 года²⁷⁰.

В настоящее время на рынке ценных бумаг зарегистрировано пять саморегулируемых организаций, которые объединяют около 30–35% профессиональных участников рынка²⁷¹: Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР); Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НЛУ); Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА); Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД); Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР).

Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года²⁷², который вступает в силу с 11 января 2016 года, устанавливает принцип обязательного членства в саморегулируемых организациях, в том числе для профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые уже сталкивались с вопросом обязательного членства в саморегулируемых организациях как условием допуска на рынок²⁷³.

²⁶⁹ См.: Выступление Антипиной Н.Н. на IV Всероссийском форуме саморегулируемых организаций в рамках «Недели российского бизнеса» РСПП от 2014 года. URL: <http://russianforums.ru/>.

²⁷⁰ Ст. 48 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

²⁷¹ См.: Российский фондовый рынок: 2011: События и факты. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2011.pdf>.

²⁷² О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2015. № N 29 (часть I). Ст. 4349.

²⁷³ Полежаева Н.А. О некоторых вопросах добровольности членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг // Сборник научно-практических статей Международной научно-практической конференции

Когда в начале 1990-х годов правовое регулирование деятельности саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг только формировалось, и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года еще не был принят, подзаконные нормативно-правовые акты рассматривали саморегулируемые организации как добровольные объединения профессиональных участников рынка²⁷⁴.

Впервые речь о необходимости обязательного членства в саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг в целях усиления общественного контроля за защитой прав инвесторов через запрет на выдачу лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг юридическим лицам без вступления в члены одной из зарегистрированных саморегулируемых организаций зашла весной 1996 года в Комплексной программе мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров (абз. 2 подп. 1 п. 4.5.2)²⁷⁵.

Соответствующий абзац утратил силу 26 октября 2000 года²⁷⁶, т.е. только через четыре года после вступления в силу Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года, устанавливающего принцип добровольности членства в саморегулируемых организациях на рынке.

С 30 сентября 1996 года²⁷⁷ членство в саморегулируемой организации регистраторов становится обязательным условием для получения или продления

«Актуальные проблемы предпринимательского и корпоративного права в России и за рубежом». РАНХиГС при Президенте РФ. Юридический факультет им. М.М. Сперанского (23.04.2014, г. Москва) / Под общ. ред. д.ю.н. С.Д. Могилевского; д.ю.н. М.А. Егоровой. М.: Издательская группа «Юрист», 2014. С. 263.

²⁷⁴ См., например: Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР: Постановление Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78 // СП РФ. 1992. № 5. Ст. 26 (утратило силу); Об утверждении Положения о депозитариях: Распоряжение Госкомимущества РФ от 20.04.1994 № 859-р // Экономика и жизнь. 1994. № 19 (утратило силу); О Временном положении о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ при Правительстве РФ от 12.07.1995 № 3 // Российская газета (Ведомственное приложение). 1995. № 160 (утратило силу).

²⁷⁵ Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров: Указ Президента РФ от 21.03.1996 № 408 // Собрание законодательства РФ. 1996. № 13. Ст. 1311.

²⁷⁶ См.: абз. 3 Указа Президента РФ от 16.10.2000 № 1756 «О признании утратившими силу отдельных положений актов Президента Российской Федерации, касающихся развития рынка ценных бумаг» // Собрание законодательства РФ. 2000. № 43. Ст. 4233.

²⁷⁷ См.: п. 2 Постановления ФКЦБ РФ от 17.09.1996 № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» // Вестник ФКЦБ России. 1996. № 3 (утратило силу).

лицензии на право осуществления деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.

С 1 декабря 1997 года²⁷⁸ обязательным условием для получения или продления лицензии регистратора также становится наличие ходатайства саморегулируемой организации на выдачу или продление лицензии, которое она направляет в лицензирующий орган²⁷⁹.

Эти требования утратили силу в 1998 году также уже после принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Однако новые подзаконные нормативно-правовые акты, предусматривающие обязательное членство в саморегулируемых организациях для профессиональных участников рынка ценных бумаг, продолжили приниматься и после его вступления в силу весной 1996 года.

Так, Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации 1996 года²⁸⁰ говорила о необходимости членства для всех профессиональных участников рынка в саморегулируемых организациях, которые объединяют соответствующих участников (абз. 3 подразд. 7 разд. III утратил силу осенью 2000 года²⁸¹).

Постановление ФКЦБ РФ от 3 июня 1998 года № 22 «Об усилении роли саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг Российской Федерации...»²⁸² обязывало (1) депозитариев и (2) брокеров, дилеров и управляющих стать членами зарегистрированных саморегулируемых организаций, объединяющих соответствующих профессиональных участников рынка ценных бумаг, до августа и октября 1998 года соответственно (п. 1, 2), впоследствии продлив срок для последних трех видов профессиональных

²⁷⁸ См.: п. 3.1 Постановления ФКЦБ РФ от 27.11.1997 № 41 «О внесении изменений и дополнений в Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 г. № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 9 (утратило силу).

²⁷⁹ См.: п. 2, 5 (с 1997 года п. 2.8, 2.9) Постановления ФКЦБ РФ при Правительстве РФ от 30.08.1995 № 6 «О Временном порядке лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» // Экономика и жизнь. 1995. № 40 (утратило силу в 1998 году).

²⁸⁰ Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации: Указ Президента РФ от 01.07.1996 № 1008 // Собрание законодательства РФ. 1996. № 28. Ст. 3356.

²⁸¹ См.: абз. 3 Указа Президента РФ от 16.10.2000 № 1756 «О признании утратившими силу отдельных положений актов Президента Российской Федерации, касающихся развития рынка ценных бумаг».

²⁸² См.: Вестник ФКЦБ России. 1998. № 4 (фактически утратило силу).

участников рынка до января 1999 года²⁸³. Однако зимой 1999 года эти требования утратили силу²⁸⁴.

В некоторых случаях лицензирующий орган (тогда ФКЦБ), хотя и не предусматривал обязательное членство в саморегулируемых организациях, тем не менее, устанавливал прямую зависимость между получением лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и наличием ходатайства саморегулируемой организации на выдачу такой лицензии, заявление на которое, юридическое лицо, не имеющее лицензии, прилагало к заявлению о приеме в саморегулируемую организацию²⁸⁵.

Так, согласно Положению о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года²⁸⁶ саморегулируемая организация осуществляет функцию по выдаче и направлению в лицензирующий орган ходатайств для получения или продления лицензий на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг для юридических лиц, не имеющих лицензий и подавших заявление о приеме в саморегулируемую организацию вместе с заявлением на выдачу ходатайства. Лицензирующий орган в месячный срок должен принять решение о выдаче или об отказе в выдаче лицензии (п. 2.1, 5.6, 5.7, 5.9).

Отказ в принятии в члены саморегулируемой организации влечет за собой отказ в выдаче ходатайства. Однако лицензирующий орган вправе выдать юридическому лицу, которому было отказано в приеме в члены организации, временную лицензию на срок до трех месяцев, за который саморегулируемая организация должна повторно рассмотреть вопрос о приеме лица в свои члены (п. 5.8).

²⁸³ См.: п. 8.1 Постановления ФКЦБ РФ от 22.09.1998 № 37 «О мерах, направленных на минимизацию негативных последствий финансового кризиса на рынке ценных бумаг в целях защиты прав и интересов инвесторов...» // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 7.

²⁸⁴ См.: Постановление ФКЦБ РФ от 01.02.1999 № 1 о внесении изменений в Постановление ФКЦБ РФ от 03.06.1998 № 22 // Вестник ФКЦБ России, 1999. № 6.

²⁸⁵ Полежаева Н.А. О некоторых вопросах добровольности членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг. С. 264.

²⁸⁶ Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг: Постановление ФКЦБ России от 01.07.1997 № 24 // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 4.

За такой же срок (лицензирующий орган вправе продлить срок до шести месяцев), но только с момента исключения или добровольного выхода из саморегулируемой организации, лицензированный профессиональный участник рынка ценных бумаг должен вступить в саморегулируемую организацию, иначе его лицензия аннулируется (п. 6.8).

Положение о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг 1998 года²⁸⁷ устанавливало членство в саморегулируемой организации регистраторов и наличие у юридического лица ходатайства саморегулируемой организации на выдачу или продление лицензии на право осуществления деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг как обязательные условия для получения или продления лицензии регистратора (п. 2.8, 2.9).

Таким образом, не все подзаконные нормативно-правовые акты предусматривали обязательное членство в саморегулируемых организациях для профессиональных участников рынка ценных бумаг. Например, Постановление ФКЦБ РФ от 22 сентября 1998 года № 37 «О мерах, направленных на минимизацию негативных последствий финансового кризиса на рынке ценных бумаг в целях защиты прав и интересов инвесторов...» говорит о порядке предоставления отчетности профессиональными участниками рынка, не являющимися членами саморегулируемых организаций (абз. 2 п. 7), тем самым допуская их существование вне саморегулируемых организаций. Однако подавляющее большинство нормативно-правовых актов устанавливает обязательное членство в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг.

Еще одним доказательством тому служит Положение о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации 1998 года²⁸⁸, которое среди оснований для отказа в выдаче или продлении лицензии на право осуществления профессиональной

²⁸⁷ Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 19.06.1998 № 24 // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 5 (утратило силу только в 2013 году).

²⁸⁸ Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации: Постановление ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50 // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 11 (утратило силу в 2005 году).

деятельности на рынке ценных бумаг называет невступление в зарегистрированную саморегулируемую организацию и, соответственно, отсутствие ходатайства организации на выдачу или продление лицензии (п. 3.10.5).

Такая политика ФКЦБ послужила поводом для недовольства профессионалов рынка. В результате пункты 3.4 и 3.10.5 Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации 1998 года, устанавливающие зависимость между получением лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и членством в саморегулируемой организации, были обжалованы в Верховном Суде РФ²⁸⁹ как противоречащие Конституции РФ²⁹⁰ и федеральному законодательству, включая статью 48 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года, поскольку нарушают принцип добровольности участия в некоммерческих организациях.

Верховный Суд РФ не нашел оснований для удовлетворения требований о признании недействительными пунктов 3.4 и 3.10.5, поскольку, во-первых, введение правила о принятии саморегулируемой организацией решения о выдаче ходатайства на выдачу или продление лицензии профессионального участника рынка только при условии членства в саморегулируемой организации основано на Указах Президента РФ от 21 марта 1996 года № 408 «Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров» (абз. 2 подп. 1 п. 4.5.2 Программы) и от 1 июля 1996 года № 1008 «Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации» (абз. 3 подразд. 7 разд. III Концепции утратил силу в 2000 году²⁹¹), говорящих о необходимости (Верховный суд РФ избегает использования слова «обязательность») членства в саморегулируемых организациях для всех

²⁸⁹ См.: Решение Верховного Суда РФ от 22.06.1999 № ГКПИ99-114 «О признании недействительным (незаконным) пункта 2.12 Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утвержденного Постановлением ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».

²⁹⁰ Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.01.1993) // Собрании законодательства РФ. 2014. № 31. Ст. 4398.

²⁹¹ См.: абз. 3 Указа Президента РФ от 16.10.2000 № 1756 «О признании утратившими силу отдельных положений актов Президента Российской Федерации, касающихся развития рынка ценных бумаг».

профессиональных участников рынка ценных бумаг, реализуемой через прямой запрет на выдачу лицензий юридическим лицам без вступления в зарегистрированную саморегулируемую организацию.

Во-вторых, Верховный суд РФ указывает на то, что обжалуемые пункты не предписывают вступать в саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг. Речь в них идет о необходимости наличия ходатайства саморегулируемой организации на выдачу или продление лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Кассационная коллегия Верховного Суда РФ оставила данное решение без изменений²⁹², также установив, что членство в саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг является одним из условий для получения указанной лицензии и не нарушает принцип добровольности участия в некоммерческих организациях. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» 1996 года именно лицензирующий орган устанавливает условия лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и выдает лицензии (ст. 39, 42). Такие условия установлены обжалуемыми пунктами 3.4 и 3.10.5 Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации 1998 года, утвержденного лицензирующим органом ФКЦБ.

Данный подход представляется несколько странным, однако и у него есть свои сторонники. Так, А.В. Габов небезосновательно отмечает, что поскольку саморегулирование на российском рынке ценных бумаг отсутствовало, и ждать самоорганизации профессиональных участников рынка можно было долго, государство таким образом «подтолкнуло» развитие процесса институционализации саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг²⁹³.

²⁹² См.: Определение Верховного Суда РФ от 17.08.1999 № КАС99-182 «Об оставлении без изменения решения Верховного Суда РФ от 22.06.1999 № ГКПИ99-114, которым был признан недействительным (незаконным) пункт 2.12 Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утв. Постановлением ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».

²⁹³ См.: Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 750-764.

Как отмечают Д. Звягинцев и Э.В. Талапина, получив лицензию, профессиональный участник рынка мог покинуть саморегулируемую организацию. Если лицензированный профессиональный участник рынка ценных бумаг, покинувший саморегулируемую организацию, преодолевал предвзятое отношение к нему лицензирующего органа, то он избавлялся от членских взносов и повышенных стандартов и правил саморегулируемой организации²⁹⁴.

Однако оба автора обходят стороной вопрос аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, исключенного или добровольно вышедшего из саморегулируемой организации, если тот вновь не вступит в саморегулируемую организацию в течение трех месяцев²⁹⁵.

Э.В. Талапина рассматривает указанные решение и определение Верховного суда РФ как правильную попытку суда оправдать обязательность вступления в саморегулируемые организации для профессиональных участников рынка ценных бумаг²⁹⁶. Однако трудно согласиться с тем, что они имеют правовой характер²⁹⁷.

Последовавшая отмена требования о наличии ходатайства саморегулируемой организации на получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг²⁹⁸ на самом деле мало что изменила. Количество юридических лиц, желающих получить лицензию без ходатайства саморегулируемой организации, возросло, однако часто ФКЦБ принимала решения об отказе в ее выдаче. Например, с 2001 по 2003 год в выдаче лицензии на право осуществления депозитарной деятельности и деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг было отказано 41 юридическому лицу.

²⁹⁴ Звягинцев Д. Стабилизировать рынок ценных бумаг // Законность. 2000. № 12. С. 39; Талапина Э.В. О правовом статусе саморегулируемых организаций // Право и экономика. 2003. № 11. С. 32.

²⁹⁵ См.: п. 6.8 Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года.

²⁹⁶ См.: Талапина Э.В. Указ. соч. С. 32, 33.

²⁹⁷ См.: Романовская О.В. Нотариальная палата, публичная корпорация, саморегулируемая организация: проблемы терминологии // Нотариус. 2005. № 5. С. 17, 18.

²⁹⁸ См.: Об утверждении Порядка лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации: Постановление ФКЦБ РФ от 15.08.2000 № 10 // Российская газета. 2000. № 205 (утратило силу).

В то же время 112 ходатайств ПАРТАД были удовлетворены и ее члены получили свои лицензии²⁹⁹.

Пункт 1.11, которым в 2003 году³⁰⁰ был дополнен Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг 2007 года³⁰¹, говорил о праве, а не об обязанности соискателя лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг подать документы в саморегулируемую организацию для получения ее ходатайства на выдачу лицензии. Следовательно, для получения лицензии в лицензирующем органе ходатайства саморегулируемой организации на выдачу лицензии не требовалось.

Действующее Положение о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг 2010 года³⁰² не устанавливает зависимость между получением лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и членством в саморегулируемой организации.

Однако Правительство РФ продолжает говорить о необходимости обязательного участия в саморегулируемых организациях хотя бы для участников финансового рынка, оказывающих услуги розничным инвесторам³⁰³.

Кроме того, с 2 августа 2014 года³⁰⁴ впервые после его принятия Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года устанавливает

²⁹⁹ См.: Полежаева Н.А. О некоторых вопросах добровольности членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг. С. 265; Зенькович Е.В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование / Под ред. Л.Л. Попова. М.: Волтерс Клувер, 2007. С. 122-123.

³⁰⁰ См.: п. 1 Приказа ФСФР РФ от 09.08.2007 № 07-87/пз-н «О внесении изменений в Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденный Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 06.03.2007 № 07-21/пз-н» // Российская газета. 2007. № 201 (утратил силу).

Пункт 1.11 утратил силу в 2010 году. См.: п. 1.1 Приказа ФСФР РФ от 26.01.2010 № 10-3/пз-н «О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам» // Российская газета. 2010. № 54 (утратил силу).

³⁰¹ Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: Приказ ФСФР РФ от 06.03.2007 № 07-21/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2007. № 23 (утратил силу в 2010 году).

³⁰² Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: Приказ ФСФР РФ от 20.07.2010 № 10-49/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2010. № 38.

³⁰³ См.: абз. 10 разд. IV Распоряжения Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // Собрание законодательства РФ. 2009. № 3. Ст. 423.

обязательное членство в саморегулируемых организациях для отдельных видов профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Членами саморегулируемых организаций, утвердивших обязательные стандарты уведомления клиентов о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг, должны являться брокеры и управляющие:

а) приобретающие такие бумаги для своих клиентов – неквалифицированных инвесторов;

б) заключающие договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых являются иностранные ценные бумаги или индексы, рассчитанные по ним (п. 21.8 ст. 51.1).

С 1 октября 2015 года членство в саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг становится обязательным для форекс-дилеров³⁰⁵.

Но сегодня, когда система регулирования рынка ценных бумаг, основанная на лицензировании профессиональной деятельности на рынке и ее добровольном саморегулировании, устоялась и положительно оценивается не только представителями профессионального сообщества, но и бывшим регулятором рынка ФСФР, зачем возвращаться к обязательному членству в саморегулируемых организациях, да еще и с сохранением лицензирования?

У обязательного членства в саморегулируемых организациях много противников, и это касается не только рынка ценных бумаг³⁰⁶.

Сферы, где уже установлено обязательное членство в саморегулируемых организациях (оценочная деятельность, строительство и пр.), сталкиваются с большим количеством трудностей. Высокие членские взносы, некачественные

³⁰⁴ См.: абз. 12 подп. «л» п. 16 ст. 3 Федерального закона от 21.07.2014 № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2014. № 30 (Часть I). Ст. 4219.

³⁰⁵ См.: Ст. 2, 6 Федерального закона от 29.12.2014 № 460-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // Собрание законодательства РФ. 2015. № 1 (часть I). Ст. 13.

³⁰⁶ См: Витрянский В. Новое в правовом регулировании несостоятельности (банкротства) // Хозяйство и право. 2003. № 1. С. 5; Закупень Т.В. Саморегулируемые организации – временное явление российского законодательства переходного периода или оправдавший себя институт действенной защиты прав предпринимателей // Право и образование. 2009. № 7. С. 68; Павлодский Е.А. Саморегулируемые организации России // Журнал российского права. 2009. № 1. С. 37-39; Романихин А.В. Саморегулирование по-русски // Законодательство и экономика. 2004. № 3. С. 33; Ростовцева Н.В. Правовое положение саморегулируемых организаций в Российской Федерации // Журнал российского права. 2006. № 11. С. 45-46.

стандарты (в особенности в строительстве), незащищенность компенсационных фондов (например, из-за отзыва лицензий у банков) – это только часть проблем, с которыми приходится иметь дело участникам обязательного саморегулирования.

Часто среди оснований введения обязательного саморегулирования называют необходимость отмены лицензирования, которое «изжило себя и превратилось в обыкновенную куплю-продажу лицензий»³⁰⁷. Однако членство в саморегулируемой организации также превратилось в предмет торговли. Та же сеть Интернет наполнена объявлениями, предлагающими членство в саморегулируемой организации за один день.

Некоторые авторы указывают на опасность ограничения конкуренции в сферах деятельности саморегулируемых организаций, особенно в случае обязательного членства³⁰⁸. Обязательное членство может стать входным барьером на рынок не только для ненадежных, но и для добросовестных субъектов³⁰⁹.

Помимо проблем, связанных с обязательным членством в саморегулируемых организациях, возникает и более фундаментальный вопрос о его конституционности³¹⁰.

Согласно Конституции РФ «никто не может быть принужден к вступлению в какое-либо объединение или пребыванию в нем» (п. 2 ст. 30).

В то же время Конституционный Суд РФ в деятельности саморегулируемых организаций арбитражных управляющих назвал неприемлемым вытекающий из статьи 30 Конституции РФ принцип добровольности объединений, поскольку на них, т.е. на организации, возложены публично-правовые функции, и публично-правовой статус арбитражных управляющих обуславливает право законодателя предъявлять к ним специальные

³⁰⁷ Коржова Е. Саморегулируемые организации в сфере строительства // Жилищное право. 2010. № 4. С. 21.

³⁰⁸ См.: Андрианов В.Д. Механизмы саморегуляции рыночной экономики на микроэкономическом уровне // Общество и экономика. 2008. № 2. С. 19; Егорова М.А. Место саморегулирования в системе социальных норм // Конкурентное право. 2013. № 2. С. 24; Зельвинская А. Саморегулирование бизнес-процессов и перспективы его развития // Конкуренция и рынок. 2007. № 2 (34). С. 52; Свирков С.А. Основные проблемы гражданско-правового регулирования оборота энергии: монография. М.: Статут, 2013. С. 342-362.

³⁰⁹ См.: Полежаева Н.А. О некоторых вопросах добровольности членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг. С. 265.

³¹⁰ См.: Воскресенская Е.В. Саморегулирование оценочной деятельности // Современное право. 2007. № 3. С. 86, 87; Жаботинский М.В. Саморегулируемые организации арбитражных управляющих // Юрист. 2007. № 5. С. 39–40; Павлодский Е.А. Указ. соч. С. 39.

требования, включая требование об обязательном членстве в саморегулируемой организации.

В результате Конституционный Суд РФ постановил признать не противоречащим Конституции РФ требование Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» 2002 года³¹¹ об обязательном членстве арбитражного управляющего в соответствующей саморегулируемой организации для утверждения его в должности. Такая обязательность заменила лицензирование как форму государственного регулирования деятельности арбитражных управляющих³¹².

Однако судья А.Л. Кононов в своем особом мнении справедливо не соглашается с выводами Конституционного Суда РФ, говоря о том, что статья 30 Конституции РФ полностью распространяется на деятельность саморегулируемых организаций арбитражных управляющих, а злоупотребление понятием «публичный» для оправдания государственного вмешательства в свободу экономических и иных отношений представляется опасным. Среди прочего А.Л. Кононов отмечает, что лицензирование и обязательное саморегулирование совсем не соразмерны друг другу.

Существует и иной взгляд на обязательное членство в саморегулируемой организации, когда обязательность членства относится только к содержанию деятельности саморегулируемых организаций, и добровольность вступления в них законодательством не ограничена. Физические и юридические лица добровольны во вступлении в саморегулируемые организации с обязательным членством, однако, не вступая в саморегулируемую организацию, будучи исключенными или добровольно вышедшими из нее, они утрачивают право быть субъектами предпринимательской или профессиональной деятельности, для

³¹¹ О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2002. № 43. Ст. 4190.

³¹² См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 19.12.2005 № 12-П «По делу о проверке конституционности абзаца восьмого пункта 1 статьи 20 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобой гражданина А.Г. Меженцева» // Собрание законодательства РФ. 2006. № 3. Ст. 335.

осуществления которой требуется членство в соответствующей саморегулируемой организации³¹³.

Современная российская система регулирования рынка ценных бумаг не демонстрирует каких-либо очевидных причин для возвращения к обязательному членству в саморегулируемых организациях для профессиональных участников рынка.

Саморегулируемые организации активно регулируют деятельность своих членов, которые составляют около одной третьей от всех профессиональных участников рынка ценных бумаг. Саморегулируемые организации действуют в соответствии с законодательными требованиями к ним и даже больше того. Например, во всех саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг образованы постоянно действующие третейские суды, чью компетенцию обязаны признавать все члены организации, и установлено требование о наличии у члена процедуры возмещения ущерба, причиненного владельцам ценных бумаг и иным его клиентам.

Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся членами той или иной саморегулируемой организации, контролируется через лицензирование и регулятором рынка.

Такой подход позволяет сохранять автономность саморегулируемых организаций, поддерживать определенный уровень конкуренции между ними, что также важно для владельцев ценных бумаг, и реализовывать преимущества саморегулирования.

Так кому, если не профессиональным участникам рынка ценных бумаг и владельцам ценных бумаг, в действительности необходимо обязательное членство в саморегулируемых организациях, да еще и с сохранением лицензирования и сокращением количества саморегулируемых организаций? Следует отметить, что раньше при обязательном членстве в саморегулируемых организациях выдачу

³¹³ См.: Егорова М.А. Частно-публичные начала приобретения статуса саморегулируемой организации некоммерческой корпорацией // Предпринимательское право. 2013. № 1. С. 28; Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография / А.В. Габов, М.А. Егорова, С.Д. Могилевский и др.; отв. ред.: д.ю.н. М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2015. С. 373; Романовская О.В. Нотариальная палата, публичная корпорация, саморегулируемая организация: проблемы терминологии. С. 18.

лицензий осуществляли сами организации³¹⁴, и сегодня такая практика существует на рынке ценных бумаг США³¹⁵.

Введение обязательного членства в саморегулируемых организациях позволит регулятору рынка ценных бумаг осуществлять двойной контроль за деятельностью профессиональных участников рынка, однако положительный эффект от такого контроля может быть сведен на нет из-за потери преимуществ добровольного саморегулирования.

В США характер членства в саморегулируемых организациях не вызывает столько вопросов сколько в России.

Связано это с тем, что, во-первых, в США понимание саморегулируемой организации довольно узкое. Под саморегулируемыми организациями там подразумеваются, прежде всего, саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг, как единственный вид саморегулируемой организации, признанный на законодательном уровне. Поэтому американские юристы и экономисты нечасто обращаются к общему понятию саморегулируемой организации и не выходят за рамки рынка ценных бумаг.

Во-вторых, американское законодательство никогда не содержало каких-либо противоречий, касающихся характера членства в саморегулируемых организациях. С 1983 года все зарегистрированные в Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) брокеры и дилеры обязаны являться членами хотя бы одной саморегулируемой организации – зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам или национальной фондовой биржи.

В США больше вопросов вызывает обязательность членства в одной саморегулируемой организации, чем в саморегулируемых организациях вообще. Формально зарегистрированные брокеры и дилеры должны являться членами или Регулятивной ассоциации по финансовым рынкам (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA), или любой из приблизительно двадцати биржевых

³¹⁴ См: Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации: Постановление ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50 (утратило силу).

³¹⁵ См.: Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация: монография / отв. ред. И.В. Ершова. М.: Норма: НИЦ ИНФРА-М, 2015. С. 177, 190.

саморегулируемых организаций. Однако биржевые саморегулируемые организации в последнее время активно передают FINRA свои определенные функции по регулированию деятельности членов, что фактически устанавливает монополию на регулирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг для FINRA, которая, в сущности, является квази-государственной организацией и частью SEC (см. предыдущий параграф настоящего диссертационного исследования).

Таким образом, сам по себе обязательный характер членства в саморегулируемых организациях для профессиональных участников рынка ценных бумаг не столь опасен, как его сочетание с сокращением количества саморегулируемых организаций и чрезмерным государственным вмешательством в их деятельность.

§ 3. Основные сходства и различия правового регулирования деятельности российских и американских саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и их систем

Проведенный в предыдущих параграфах индивидуальный анализ современных систем саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг, анализ законов и иных нормативно-правовых актов, регулирующих деятельность таких организаций, в России и США позволяет сравнить полученные результаты и выявить основные сходства и различия в правовом регулировании деятельности российских и американских саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и таким образом определить проблемы в российском законодательстве о саморегулировании на рынке, которые незаметны при страновом подходе к изучению.

Выбор США в качестве одного из объектов сравнительного анализа для достижения поставленной цели настоящего диссертационного исследования был сделан неслучайно.

Во-первых, Россия и США имеют сходные модели регулирования рынка ценных бумаг, сочетающие государственное регулирование и саморегулирование. Всего выделяют четыре таких модели³¹⁶:

а) государственный регулятор рынка ценных бумаг и независимая добровольная ассоциация профессиональных участников рынка без реальных полномочий (например, в Турции);

б) государственный регулятор рынка и биржевая саморегулируемая организация, устанавливающая исключительно правила торговли (в Израиле, Индии, Сингапуре, Швейцарии и др.);

в) независимый регулятор (ведомство) рынка, созданный в результате объединения государственного регулятора и саморегулируемой организации (в большинстве стран Европейского союза);

г) государственный или независимый регулятор рынка и независимая национальная саморегулируемая организация (в обоих случаях независимость часто является условной).

В последнюю группу входят Бразилия, Канада, Китай, Япония и Россия с США, а также ряд других стран.

Во-вторых, в вопросах саморегулирования на рынке ценных бумаг США имеет самый продолжительный опыт в мире, и, в-третьих, американским саморегулируемым организациям профессиональных участников рынка ценных бумаг отведена значительная роль в регулировании рынка, и законодатель уделяет им гораздо больше внимания по сравнению с другими странами.

В отличие от России, где саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг начали создаваться только в первой половине 1990-х годов наряду с возрождением самого рынка, и где деятельность этих организаций была законодательно урегулирована также в указанный период, в США саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных

³¹⁶ См.: Доклад Минэкономразвития России «Об итогах анализа практики применения законодательства Российской Федерации о саморегулируемых организациях в отдельных сферах и отраслях экономической деятельности» (2010). URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/57a5be004573a3e6b78fbf4dc8777d51/doklad_.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=57a5be004573a3e6b78fbf4dc8777d51. С. 173, 174.

бумаг были официально признаны еще в 1934 году в Законе о ценных бумагах и биржах (Securities Exchange Act 1934)³¹⁷. Более того, истинной отправной точкой саморегулирования принято считать 1792 год, когда 24 участника нью-йоркской «уличной» биржи подписали знаменитое Платановое соглашение.

Таким образом, к началу 1990-х годов, когда саморегулируемые организации только начали появляться на российском рынке ценных бумаг, американский рынок мог похвастаться непрерывным двухсотлетним опытом саморегулирования. Тогда система саморегулирования на рынке ценных бумаг США представляла собой следующую картину.

В качестве регулятора рынка и деятельности саморегулируемых организаций на нем выступала, как и сейчас выступает неизменно с 1934 года, Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC).

Саморегулируемые организации делились на две группы – на биржевые и небиржевые организации. К первой группе относились все зарегистрированные национальные фондовые биржи, самым ярким представителем которых была Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE). Во вторую группу входило три вида саморегулируемых организаций: зарегистрированные клиринговые агентства и Совет по определению правил для муниципальных ценных бумаг (Municipal Securities Rulemaking Board, MSRB), которые далеки от того, что в России принято называть «саморегулируемая организация», но, тем не менее, представляют определенный интерес (см. § 3 главы 2 настоящей диссертации), и зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам – Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (National Association of Securities Dealers, NASD).

С 1983 года для всех брокеров и дилеров членство в национальной фондовой бирже или зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам является обязательным условием осуществления их профессиональной деятельности.

³¹⁷ Pub.L. 73–291, 48 Stat. 881, enacted June 6, 1934.

Биржевые саморегулируемые организации доминировали на американском рынке ценных бумаг. Следует отметить, что наличие биржевых саморегулируемых организаций характерно не только для США. Например, в Великобритании в результате принятия Закона о финансовых услугах 1986 года (Financial Services Act 1986) (отменен)³¹⁸ был создан Совет по ценным бумагам и инвестициям (Securities and Investment Board, SIB) – орган, регулировавший финансовые рынки Лондона, который делегировал свои полномочия саморегулируемым организациям на соответствующих рынках, в том числе признанным инвестиционным биржам (recognized investment exchanges), например, Лондонской международной бирже финансовых фьючерсов и опционов (London International Financial Futures and Options Exchange, LIFFE), Лондонской товарной бирже (London Commodity Exchange, LCE) и Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange, LSE). Однако очень скоро стало очевидным, что саморегулируемые организации не справлялись со своими обязанностями, и в 1997 году на смену саморегулированию пришло государственное регулирование в лице Управления по финансовым услугам (Financial Services Authority, FSA) (заменило собой SIB)³¹⁹.

Поскольку США является одной из немногих стран, где деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг урегулирована на законодательном уровне, в 1990-е годы рынок ценных бумаг России, которому в буквальном смысле пришлось начинать сначала, во многом опирался на американский опыт саморегулирования. Тем не менее, биржевые саморегулируемые организации, которые получили широкое распространение в США, на российском рынке не прижились и по сей день, несмотря на предусмотренную законодательством возможность их создания. Россия избрала иной путь, сделав ставку на небиржевые некоммерческие

³¹⁸ URL: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60>.

³¹⁹ См.: Герасимов А.А. Зарубежный опыт регулирования деятельности саморегулируемых организаций // Адвокат. 2010. № 6. Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс»; Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие: гриф УМО. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 341-343; Саморегулируемые организации: Научно-практическое пособие / О.В. Кузнецов, С.С. Стрельников, Т.Э. Зульфугарзаде, В.Е. Федотов; под общ. ред. О.В. Кузнецова. М.: Финакадемия, 2009. С. 103; Яковлева К.А., Валуожинич П.М. Практика саморегулирования // Арбитражный управляющий. 2011. № 1. С. 36.

саморегулируемые организации. Примечательно, что позже к подобной системе саморегулирования на рынке ценных бумаг пришли и США.

В наши дни на рынке ценных бумаг США после создания в 2007 году небиржевой некоммерческой саморегулируемой организации Регулятивной ассоциации по финансовым рынкам (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA) – преемницы NASD – соотношение сил между биржевыми и небиржевыми саморегулируемыми организациями изменилось в пользу последних.

Количество биржевых саморегулируемых организаций (всего 23) по-прежнему превышает количество небиржевых. Американские национальные фондовые биржи являются коммерческими организациями с некоммерческой функцией саморегулирования, которая осуществляется в том числе через их дочерние регулятивные организации.

Не все биржевые саморегулируемые организации изначально были коммерческими. Например, NYSE в 1817 году из обыкновенной группы трейдеров трансформировалась в формальную, хотя и неинкорпорированную, организацию, отличающуюся четко выраженными и документально зафиксированными целями, функциями и правилами, а также наличием аппарата управления. Как некоммерческая корпорация NYSE была официально зарегистрирована только в 1971 году. В 2006 году NYSE была преобразована в публичную акционерную компанию с некоммерческой дочерней компанией NYSE Regulation³²⁰. Биржевая саморегулируемая организация Chicago Mercantile Exchange (CME) стала коммерческой в 2000 году, NASDAQ OMX PHLX (Phlx) – в 2004 году, Board of Trade of the City of Chicago (CBOT) и Chicago Stock Exchange (CHX) – в 2005 году, и National Stock Exchange (NSX) стала коммерческой в 2006 году³²¹.

Таким образом, на американском рынке ценных бумаг присутствует значительное количество коммерческих биржевых саморегулируемых

³²⁰ См.: The History Behind the NYSE and NASDAQ (December 1, 2014). URL: <http://pennystocks.la/blog/history-nyse-nasdaq%E2%80%8F>.

³²¹ См.: Pezzutti P. Trading The US Markets: A Comprehensive Guide to US Markets for International Traders and Investors. Petersfield, Hampshire: Harriman House, 2008. P. 13, 15, 28, 31, 32.

организаций с конфликтующими функцией саморегулирования с одной стороны и рыночной и коммерческой функциями с другой.

Статус саморегулируемой наделяет организацию дополнительными правами и обязанностями, целью организации становится регулирование деятельности ее членов. В любой саморегулируемой организации существует конфликт интересов между ее регулятивной функцией и функцией по защите членских потребностей. Первоначально создание саморегулируемой организации базируется на экономическом интересе ее членов, цель регулирования их деятельности носит вспомогательный характер (если только речь не идет о подмене понятий, когда за саморегулирование выдается государственное регулирование), что делает влияние членов на свою организацию неизбежным, и ее регулятивная функция может быть использована неподобающим образом.

Поскольку часто со временем потребность в регулятивной цели саморегулируемой организации у членов ослабевает из-за стабилизации ситуации на рынке, а саморегулирование переходит из категории «необходимость» в категорию «обязанность», конфликт интересов функций саморегулируемой организации, спровоцированный ее двойной ролью, обостряется³²².

Положение усугубляется, если статус саморегулируемой приобретает коммерческая организация. Велика вероятность того, что реализация цели по регулированию деятельности членов «коммерческой» саморегулируемой организации будет вступать в конфликт не только с коммерческими целями членов, но и с коммерческими целями самой организации, что негативно отразится не только на членах, но и на третьих лицах вследствие определенной публичной направленности деятельности саморегулируемой организации.

США ведет борьбу с негативными последствиями рыночной и коммерческой функций биржевых саморегулируемых организаций, и национальные фондовые биржи передают свои определенные функции по регулированию деятельности членов FINRA, отчасти добровольно ограничивая

³²² См.: Звягинцева Н.А. Оценка возможности применения механизмов саморегулирования на рынке ценных бумаг // Известия Иркутской государственной экономической академии. 2014. № 6 (98). С. 10, 11.

конкуренцию в саморегулировании на рынке ценных бумаг и тем самым делая ее главной саморегулируемой организацией страны, в то время как России удалось избежать подобной участи.

Российское законодательство о саморегулировании определяет любую саморегулируемую организацию как некоммерческую организацию, и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года³²³, регулирующий деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, не является исключением.

Более того, Федеральный закон «О саморегулируемых организациях» 2007 года³²⁴ запрещает саморегулируемым организациям заниматься предпринимательской деятельностью (ст. 14), несмотря на то, что, по общему правилу, некоммерческие организации вправе осуществлять приносящую доход деятельность, если это предусмотрено их учредительными документами, служит и соответствует целям, ради которых они созданы (п. 4 ст. 50 Гражданского кодекса РФ³²⁵; п. 2 ст. 24 Федерального закона «О некоммерческих организациях» 1996 года³²⁶).

Тем не менее, из-за «полной дезорганизации законодательства в отношении предпринимательской деятельности некоммерческих организаций», на практике саморегулируемые организации осуществляют предпринимательскую деятельность в целях саморегулирования и других законных целях с учетом установленных ограничений, которые нередко игнорируются³²⁷.

Поскольку саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг выведены из-под действия общего закона о

³²³ О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

³²⁴ О саморегулируемых организациях: Федеральный закон от 01.12.2007 № 315-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2007. № 49. Ст. 6076.

³²⁵ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

³²⁶ О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 3. Ст. 145.

³²⁷ Подробнее о предпринимательской деятельности саморегулируемых организаций см.: Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация: монография / отв. ред. И.В. Ершова. М.: Норма: НИЦ ИНФРА-М, 2015. С. 34-39; Тарасенко О.А. Предпринимательская деятельность субъектов банковской системы России (правовой аспект): дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. М., 2014. С. 341-350. См. также: Лескова Ю.Г. Саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений: проблемы теории и практики: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03. М., 2013. С. 150-155.

саморегулируемых организациях и, следовательно, его статьи 14, осуществление ими предпринимательской и иной приносящей доход деятельности таких вопросов не вызывает. Однако, в свою очередь, отсутствие критериев, позволяющих оценить соответствие приносящей доход деятельности, предусмотренной в уставе некоммерческой организации, основным целям организации, создает опасность фактической коммерциализации деятельности изначально некоммерческих организаций, в том числе саморегулируемых, которые пожелают воспользоваться этой лазейкой в российском законодательстве³²⁸.

Российская система саморегулирования на рынке ценных бумаг сегодня – это пять саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка, которые объединяют брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев и регистраторов, с одной стороны и регулятор рынка в лице Центрального банка РФ (Банк России) с другой.

Банк России является относительно новым регулятором. Он пришел на смену ФСФР только в 2013 году. Поскольку и ФСФР, и SEC являются органами государственной власти, а Банк России таким статусом не обладает (хотя разница в статусах носит скорее формальный характер), то российская модель регулирования рынка ценных бумаг приобретает новые черты, отличные от американской модели. Целесообразность таких изменений покажет время.

В отличие от США членство в саморегулируемых организациях рынка ценных бумаг России является добровольным, и точно определить уровень участия в них не представляется возможным, в том числе из-за перекрестного членства, когда профессиональный участник рынка является членом сразу нескольких саморегулируемых организаций. Около 30–35 % профессиональных участников рынка ценных бумаг являются субъектами саморегулирования, при этом наибольшей популярностью членство в саморегулируемой организации пользуется у регистраторов, 70 % которых являются членами той или иной

³²⁸ Постановление ФАС Поволжского округа от 31.10.2012 по делу № А49-1042/2012 // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс». См.: Петров Д.А. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг // Гражданское право. 2014. № 3. С. 32.

организации. Саморегулируемые организации могут объединять любых профессиональных участников любых финансовых рынков, если получают разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации соответствующего вида, например, регулирующей деятельность управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов³²⁹.

Таким образом, проблемой российской модели саморегулирования на рынке ценных бумаг является ограниченная роль саморегулируемых организаций в процессах регулирования рынка, что не позволяет использовать все преимущества саморегулирования. Главную роль играет регулятор рынка Банк России, что не так плохо, поскольку в последние годы из-за кризисных явлений конфликт интересов профессиональных участников рынка и инвесторов обострился (и не только в России). Тем не менее, своеобразная обособленность саморегулируемых организаций способствует достижению хорошего уровня положительных эффектов саморегулирования в подконтрольной им области рынка ценных бумаг, что было бы затруднительно при огосударствлении организаций.

Отдельного внимания заслуживает вопрос о потенциальных российских биржевых саморегулируемых организациях.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года предусматривает возможность приобретения статуса саморегулируемой организации организатором торговли на рынке ценных бумаг и фондовой биржей как одним из организаторов торговли (ч. 6 ст. 50) даже после того, как с 1 января 2014 года их деятельность утратила статус профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и была выведена из-под непосредственного регулирования этого закона³³⁰.

³²⁹ См.: Российский фондовый рынок: 2011: События и факты. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2011.pdf>; Полежаева Н.А. О роли саморегулируемых организаций в современной системе регулирования рынка ценных бумаг: от основного регулятора к второстепенному субъекту // Гражданское право. 2014. № 3. С. 40.

³³⁰ См.: п. 3, 6 ст. 3 Федерального закона от 21.11.2011 № 327-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах» // Собрание законодательства РФ. 2011. № 48. Ст. 6728.

Если раньше возможность создания биржевых саморегулируемых организаций в России не вызывала сомнений, поскольку деятельность фондовой биржи могло осуществлять некоммерческое партнерство, членами которого могли быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также коммерческое акционерное общество, то сейчас Федеральный закон «Об организованных торгах» 2011 года³³¹ устанавливает, что организатором торговли на товарном и финансовом рынках (биржей или торговой системой) может являться только хозяйственное общество (акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью), т.е. коммерческая организация (подп. 6 п. 1 ст. 2, п. 1 ст. 5, п. 2 ст. 9).

Поскольку российские саморегулируемые организации функционируют только на некоммерческих принципах, а организации, имеющие на 1 января 2013 года лицензии организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в том числе лицензии некоммерческих фондовых бирж, обязаны получить новую лицензию или прекратить осуществление деятельности в качестве организатора торговли до 1 января 2014 года (п. 2 ст. 29), нормы Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года о некоммерческом организаторе торговли, являющемся саморегулируемой организацией, представляются нежизнеспособными.

Основными нормативно-правовыми актами, регулирующими деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в России и США являются, соответственно, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года и Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года.

Российское законодательство о ценных бумагах содержит всего три статьи, непосредственно посвященные саморегулируемым организациям на рынке ценных бумаг. Действие Федерального закона «О саморегулируемых организациях» 2007 года, общего для всех других видов саморегулируемых организаций, не распространяется на деятельность саморегулируемых организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

³³¹ Об организованных торгах: Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2011. № 48. Ст. 6726.

Минимальное законодательное регулирование, предоставляя саморегулируемым организациям самостоятельность, в то же время создает опасность злоупотреблений как со стороны самих организаций по отношению к их членам и клиентам, так и со стороны регулятора рынка по отношению к подконтрольным саморегулируемым организациям, если не ограничивает его регулятивные и контрольные полномочия.

Нормы Федерального закона «О рынке ценных бумаг» 1996 года в части саморегулирования профессиональной деятельности на рынке дополняются и раскрываются в других нормативно-правовых актах, например, в Федеральном законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» 1999 года³³², который говорит о праве саморегулируемой организации создавать компенсационные фонды для обеспечения имущественной ответственности своих членов перед инвесторами, и в Положении о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года³³³, которое в основном копирует общие нормы о некоммерческих организациях. Однако разросшееся подзаконное правовое регулирование не способствует улучшению контроля за деятельностью саморегулируемых организаций из-за противоречий и других недоработок в нормативных актах регулятора рынка (который к тому же недавно сменился), часто издающихся и изменяющихся.

В США законодательное регулирование деятельности саморегулируемых организаций отличается стабильностью и подробной регламентацией. Один только Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года содержит более пятидесяти подпараграфов, регулирующих отдельные аспекты саморегулирования и состоящих из нескольких пунктов (статей), что, несомненно, является достоинством американского подхода.

Своеобразным преимуществом американской модели саморегулирования является определение саморегулируемой организации. В США понятие

³³² О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1999. № 10. Ст. 1163.

³³³ Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг: Постановление ФКЦБ России от 01.07.1997 № 24 // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 4.

«саморегулируемая организация» тождественно понятию «саморегулируемая организация на рынке ценных бумаг», поскольку это единственный официально признанный вид саморегулируемой организации. Саморегулируемые организации определяются через закрытый перечень из четырех видов организаций, которые могут быть зарегистрированы в качестве саморегулируемых: национальная фондовая биржа, зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам, зарегистрированное клиринговое агентство и MSRB. Такой подход обеспечивает определенность в установлении объекта законодательного регулирования.

В свою очередь российское законодательство определяет саморегулируемую организацию через набор признаков, который может отличаться в зависимости от сферы деятельности субъектов саморегулирования. В законах закреплено более двадцати отдельных видов саморегулируемых организаций. Единственным общим признаком является государственная регистрация в качестве саморегулируемой организации, но и он вызывает вопросы (см. § 1 главы 1 настоящей диссертации).

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года определяет саморегулируемую организацию как (1) получившую разрешение регулятора рынка ценных бумаг на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации, (2) учрежденную не менее чем десятью профессиональными участниками рынка, (3) некоммерческую (4) добровольную организацию, (5) соответствующую указанному закону.

В отличие от американского законодательства российское законодательство не разделяет саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг на виды. Для организаций установлены единый порядок приобретения и прекращения статуса саморегулируемой организации и одинаковые функции, права и обязанности.

Законодательство США содержит как общие нормы о саморегулируемых организациях, так и конкретизирующие их нормы о четырех видах саморегулируемых организаций. Кроме того, правовому регулированию подлежат и некоторые подвиды, например, зарегистрированная фьючерсная ассоциация как

вид зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам. Правовое регулирование деятельности национальных фондовых бирж и зарегистрированных ассоциаций по ценным бумагам во многом совпадает, например, совпадают порядок наложения дисциплинарных взысканий и порядок упрощенного производства. Для регистрации в качестве зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам объединение брокеров и дилеров должно соответствовать требованиям, установленным для регистрации национальной фондовой биржи, а также индивидуальным для нее требованиям.

Поскольку биржевые саморегулируемые организации не получили распространения в России, будет целесообразным остановиться на правовом регулировании деятельности американской небиржевой саморегулируемой организации – зарегистрированной ассоциации по ценным бумагам.

Порядки регистрации организации в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг в России и США в целом совпадают. Организация (в России некоммерческая организация в форме ассоциации или некоммерческого партнерства; в США ассоциация) подает регулятору рынка заявление о приобретении ею статуса саморегулируемой организации вместе с правилами организации.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» 1996 года содержит исчерпывающий перечень оснований для отказа в выдаче разрешения на приобретение статуса саморегулируемой организации. В американском Законе о ценных бумагах и биржах 1934 года этот перечень шире, что создает дополнительные гарантии для профессиональных участников рынка и третьих лиц от возможных злоупотреблений со стороны организации. Например, ассоциации брокеров и дилеров будет отказано в выдаче разрешения, если ее правила не обеспечивают:

- справедливое представительство членов при выборе директоров и при управлении делами ассоциации и не обеспечивают наличие одного или более независимых директоров, представляющих эмитентов и инвесторов;

- справедливое распределение взносов и других расходов среди членов, эмитентов и других лиц;
- справедливые процедуры наложения дисциплинарных взысканий и отказа в членстве.

Следует отменить, что раньше российское законодательство о рынке ценных бумаг также устанавливало требования к содержанию правил саморегулируемой организации, в том числе и указанные требования американского закона, однако они утратили силу с 1 января 2013 года³³⁴.

В отличие от российского законодательства Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года устанавливает детализированные порядки рассмотрения регулятором рынка ценных бумаг заявления о приобретении статуса саморегулируемой организации и одобрения ее правил, включая обязанность SEC публиковать краткое описание их основных положений, и не устанавливает требование к минимальному количеству членов саморегулируемой организации профессиональных участников рынка.

Поскольку SEC является главным, но не единственным регулятором деятельности саморегулируемых организаций, ее полномочия по регистрации могут отличаться в зависимости от вида организации.

Для России и США нарушение саморегулируемой организацией законодательства о ценных бумагах и собственных правил является общим основанием для отзыва разрешения на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой (отмены регистрации). Американский Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года называет и иные санкции, применяемые к саморегулируемым организациям в случае указанных нарушений – приостановление регистрации на срок не более 12 месяцев, порицание, наложение ограничений на деятельность организации. Такая санкция как приостановление регистрации саморегулируемой организации на срок до трех месяцев в случае, если число членов организации

³³⁴ См.: п. 19 ст. 3 Федерального закона от 21.11.2011 № 327-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах».

стало менее десяти, содержится в российском Положении о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года.

Положение включает и иные нормы, не содержащиеся в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» 1996 года. Оно устанавливает условия членства в саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг и предлагает следующие меры дисциплинарного воздействия к членам саморегулируемой организации: письменное предложение устранить нарушение; наложение штрафа; направление представления в регулятивный орган о приостановлении действия или аннулировании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг; исключение из членов саморегулируемой организации.

Кроме того, Положение о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг 1997 года устанавливает такую обязанность саморегулируемой организации как создание третейского суда (или заключение договора с постоянно действующим третейским судом) для рассмотрения споров между своими членами. Американский Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года не указывает на способ рассмотрения споров.

Американское законодательство содержит как общие условия членства в саморегулируемых организациях, так и условия для отдельных их видов. Например, зарегистрированная ассоциация по ценным бумагам обязана отказать в членстве лицу, которое не является зарегистрированным в SEC брокером или дилером. Саморегулируемая организация может отказать в членстве лицу, для которого установлена законная дисквалификация, или лицу, которое не соответствует стандартам финансовой ответственности, работоспособности или стандартам опыта и компетентности. Американское законодательство регламентирует порядок применения дисциплинарных мер саморегулируемой организацией к своим членам, в том числе в порядке упрощенного производства.

Таким образом, в вопросах правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций американское законодательство показывает лучшие результаты по сравнению с российскими нормативно-правовыми актами.

Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года подробно и достаточно четко регламентирует деятельность саморегулируемых профессиональных участников рынка ценных бумаг и в то же время показывает, что наличие большого числа норм необязательно сказывается на свободе деятельности этих автономных организаций.

Выводы к третьей главе настоящего диссертационного исследования следующие:

В России вопросам обязательного членства в саморегулируемой организации уделяется много внимания. У него намного больше противников, чем сторонников. Это касается как теоретиков, так и представителей профессионального сообщества. Тем не менее, изучение американского опыта убедительно продемонстрировало, что на природу саморегулируемой организации в первую очередь воздействует не характер членства, а степень вмешательства государства, будь то политика регулятора рынка ценных бумаг или чрезмерное законодательное регулирование, в две главные составляющие деятельности саморегулируемой организации – регламентирование деятельности членов (нормотворчество) и контроль за ней. Однако характер членства в саморегулируемой организации тесно связан с ее правовым статусом, поскольку на практике введение обязательного членства государством часто преследует цель усиления собственного контроля за деятельностью профессиональных участников рынка и их саморегулируемых организаций. В результате огосударствления стираются границы между саморегулируемой и государственной организациями, и такие признаки как корпоративное управление и финансирование за счет членских взносов становятся формальностью.

Сравнительно-правовой анализ правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций на рынках ценных бумаг России и США позволил выявить ряд недостатков в подходе российского законодателя к вопросам функционирования таких организаций, которые могут привести к вышеуказанным проблемам.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Эта диссертация является первым комплексным исследованием вопросов правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в России. Анализ регулирования системы американских саморегулируемых организаций и последующее применение полученных результатов к российским организациям позволили пересмотреть подход к правовому регулированию деятельности последних и выработать предложения по совершенствованию такого регулирования.

Диссертационное исследование показывает необходимость более глубокого изучения саморегулирования на рынке ценных бумаг. Правовое регулирование деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка также нуждается в дальнейшем исследовании, поскольку в России еще нет полного понимания природы саморегулирования и саморегулируемой организации из-за недостаточности собственного опыта и малоизученности опыта других стран, что часто приводит к пробелам и противоречиям при регулировании, а саморегулирование, в понимании законодателя, все больше отдаляется от своей истинной сущности.

Саморегулируемыми организациями на рынке ценных бумаг признаются некоммерческие организации, объединяющие профессиональных участников рынка, которые приобрели статус саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. Следовательно, российское законодательство не относит саморегулируемую организацию к организационно-правовым формам некоммерческой организации. Однако саморегулируемая организация – это нечто большее, чем просто статус некоммерческой организации. В действительности признак регистрации в качестве саморегулируемой организации не является отличительным. Саморегулируемая организация – это некоммерческая корпоративная организация, созданная для координации деятельности своих членов через разработку и установление

стандартов и правил указанной деятельности и контроль за их соблюдением, совокупность целей и функций (в том числе имущественно-обеспечительной и представительской) которой позволяют отграничить ее от других организаций, построенных на началах саморегулирования.

Анализ системы саморегулирования на рынке ценных бумаг в России, сложившейся в результате соответствующего правового регулирования, и сравнение полученных выводов с результатами аналогичного исследования американской системы саморегулирования позволили обнаружить сильные и слабые стороны российского подхода к регулированию деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка.

В частности американский опыт продемонстрировал правильность выбора российского законодателя, сделанного в пользу некоммерческих саморегулируемых организаций.

В США ведется борьба с негативными последствиями коммерческой функции саморегулируемых организаций (например, биржевые саморегулируемые организации передают свои определенные функции по регулированию деятельности членов небиржевой некоммерческой саморегулируемой организации FINRA). То же можно сказать и об их рыночной функции.

Российское законодательство о ценных бумагах также предусматривает возможность создания саморегулируемых организаций, являющихся организаторами торговли, однако ни один организатор торговли так и не был зарегистрирован в качестве саморегулируемой организации. Кроме того, Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года, который вступает в силу с 11 января 2016 года, не предусматривает такого вида саморегулируемой организации.

Следует отметить, что настоящая диссертация является одним из немногих исследований в России, рассматривающих американские национальные фондовые биржи как саморегулируемые организации, в том числе с исторической

стороны, в то время как подавляющее большинство работ посвящено исключительно их рыночной функции.

Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка 2015 года нацелен на сокращение количества саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, что, как показывает опыт США, создает опасность ограничения конкуренции (например, крупные фирмы могут оказывать несоразмерное влияние на организацию) и использования саморегулирования только для перевода благосостояния от клиентов к членам саморегулируемых организаций.

Возможное огосударствление, а в случае с Россией трансформация саморегулируемых организаций на рынке ценных бумаг в часть Банка России, чревато потерей преимуществ саморегулирования перед государственным регулированием, таких как своевременный доступ к рыночной информации со всеми вытекающими последствиями; действительно глобальное регулирование и контроль без учета государственных границ; доверие между «регулируемыми» и «регулирующими».

Корпоративное управление и финансирование за счет членских взносов уже не будут являться достаточными основаниями для отнесения саморегулируемых организаций к частным организациям.

Даже если тем или иным образом саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг дискредитировали себя, любая существенная реформа регулирования на рынке ценных бумаг должна всерьез учитывать указанные преимущества, сохранять разумный баланс между саморегулированием и государственным регулированием. Если большой государственный контроль все же требуется, необходимые средства уже есть в наличии, и не нужно огосударствливать структуры, изначально не созданные для осуществления государственных полномочий. Это разрушит уникальные свойства саморегулируемых организаций.

С большой осторожностью необходимо относиться к обязательному членству в саморегулируемых организациях. С одной стороны оно может

дисциплинировать, с другой – привести к картелизации и коммерциализации (продажа членства). Возрастают шансы двойного контроля, которые увеличиваются при сохранении лицензирования.

Если раньше в России требование обязательного членства в саморегулируемых организациях на рынке ценных бумаг можно было оправдать стремлением государства подтолкнуть профессиональных участников рынка к саморегулированию, хотя и не совсем на правовых основаниях, то сейчас истинные причины восстановления такого требования стоят под вопросом. Велика вероятность, что это всего лишь средство усиления позиции регулятора рынка.

В американском законодательстве о ценных бумагах, в отличие от российского, саморегулируемыми организациями признаются организации, существенно отличающиеся друг от друга. В процесс дальнейшего поиска путей совершенствования системы саморегулирования на рынке ценных бумаг в России предлагается уделить внимание деятельности MSRB, благодаря регулированию которого рынок муниципальных ценных бумаг является образцом для рынков других ценных бумаг. От других видов саморегулируемых организаций MSRB отличает несовпадение понятий члена и регулируемого лица, на которое распространяются правила организации. MSRB занимается только установлением правил. Обеспечение их соблюдения входит в круг обязанностей других регуляторов.

Хорошей американской практикой является наличие нескольких регуляторов для саморегулируемых организаций, независимых от главного регулятора рынка SEC, что в некоторой степени позволяет сдерживать последнего.

Российское законодательство о ценных бумагах характеризуется отсутствием чрезмерного регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг, тем самым обеспечивая их автономность. Тем не менее, законодательная неопределенность в некоторых вопросах позволяет регулятору рынка при поддержке суда свободно

принимать подзаконные нормативно-правовые акты, подробно регулирующие деятельность саморегулируемых организаций, вытесняя составляющую «само» из саморегулирования. Таким образом, необходимым является закрепление на уровне закона определенных границ регулирования деятельности саморегулируемых организаций для рыночного регулятора.

Применение результатов диссертационного исследования может способствовать совершенствованию правового регулирования деятельности саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в России, повлиять на позицию действующего регулятора рынка – Банка России. Диссертация может стать отправной точкой для дальнейшего изучения вопросов саморегулирования на рынке.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**I. Нормативные акты**

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.01.1993) // Собрании законодательства РФ. – 2014. – № 31. – Ст. 4398.
2. Градостроительный кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 29.12.2004 № 190-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2005. – № 1 (часть 1). – Ст. 16.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая): Федеральный закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.
4. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях: Федеральный закон от 30.12.2001 № 195-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 1 (ч. 1). – Ст. 1.
5. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая): Федеральный закон от 05.08.2000 № 117-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2000. – № 32. – Ст. 3340.
6. О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: Федеральный закон от 05.05.2014 № 99-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2014. – № 19. – Ст. 2304.
7. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 21.07.2014 № 218-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2014. – № 30 (Часть I). – Ст. 4219.
8. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон от 29.12.2014 № 460-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2015. – № 1 (часть I). – Ст. 13.

9. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков: Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2013. – № 30 (Часть I). – Ст. 4084.
10. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности»: Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 7. – Ст. 905.
11. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «Об организованных торгах»: Федеральный закон от 21.11.2011 № 327-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 48. – Ст. 6728.
12. О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон «Об инвестиционных фондах»: Федеральный закон от 15.04.2006 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2006. – № 17 (1 ч.). – Ст. 1780.
13. О жилищных накопительных кооперативах: Федеральный закон от 30.12.2004 № 215-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2005. – № 1 (часть 1). – Ст. 41.
14. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1999. – № 10. – Ст. 1163.
15. Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.
16. О клиринге и клиринговой деятельности: Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 7. – Ст. 904.
17. О кредитной кооперации: Федеральный закон от 18.07.2009 № 190-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2009. – № 29. – Ст. 3627.

18. О негосударственных пенсионных фондах: Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 19. – Ст. 2071.
19. О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 3. – Ст. 145.
20. О несостоятельности (банкротстве): Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 43. – Ст. 4190.
21. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.
22. О саморегулируемых организациях: Федеральный закон от 01.12.2007 № 315-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2007. – № 49. – Ст. 6076.
23. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка и о внесении изменений в статьи 2 и 6 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: Федеральный закон от 13.07.2015 № 223-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2015. – № N 29 (часть I). – Ст. 4349.
24. О сельскохозяйственной кооперации: Федеральный закон от 08.12.1995 № 193-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 50. – Ст. 4870.
25. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 28. – Ст. 2790.
26. Об организованных торгах: Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 48. – Ст. 6726.
27. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 31. – Ст. 3813.
28. О саморегулируемых организациях в сфере финансовых рынков: Проект федерального закона № 652159-6 // URL: <http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28SpravkaNew%29?OpenAgent&RN=652159-6&02> (дата обращения 23.06.2015).

29. О торгово-промышленных палатах в Российской Федерации: Закон РФ от 07.07.1993 № 5340-1 // Российская газета. – 1993. – № 154.
30. О признании утратившими силу отдельных положений актов Президента Российской Федерации, касающихся развития рынка ценных бумаг: Указ Президента РФ от 16.10.2000 № 1756 // Собрание законодательства РФ. – 2000. – № 43. – Ст. 4233.
31. Об утверждении Комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков и акционеров: Указ Президента РФ от 21.03.1996 № 408 // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 13. – Ст. 1311.
32. Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации: Указ Президента РФ от 01.07.1996 № 1008 // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 28. – Ст. 3356.
33. О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 29.08.2011 № 717 // Собрание законодательства РФ. – 2011. – № 36. – Ст. 5148.
34. О Программе Правительства Российской Федерации «Реформы и развитие российской экономики в 1995 - 1997 годах: Постановление Правительства РФ от 28.04.1995 № 439 // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 21. – Ст. 1966.
35. Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года: Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р // Собрание законодательства РФ. – 2009. – № 3. – Ст. 423.
36. Об утверждении Требований к обеспечению саморегулируемыми организациями доступа к документам и информации, подлежащим обязательному размещению на официальных сайтах саморегулируемых организаций, а также требований к технологическим, программным, лингвистическим средствам обеспечения пользования официальными

сайтами таких саморегулируемых организаций: Приказ Минэкономразвития России от 31.12.2013 № 803 // Российская газета. – 2014. – № 83.

37. Изменение 2/2014 ОКОПФ Общероссийский классификатор организационно-правовых форм ОК 028-2012 (принято и введено в действие Приказом Росстандарта от 12.12.2014 № 2011-ст) // ИУС «Национальные стандарты». – 2015. – № 4.
38. Общероссийский классификатор организационно-правовых форм ОК 028-2012 (утв. Приказом Росстандарта от 16.10.2012 № 505-ст) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».
39. О внесении изменений в Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июня 1998 года № 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 года № 26» (в редакции Постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 22 сентября 1998 года № 37): Постановление ФКЦБ РФ от 01.02.1999 № 1 // Вестник ФКЦБ России. – 1999. – № 6.
40. О мерах, направленных на минимизацию негативных последствий финансового кризиса на рынке ценных бумаг в целях защиты прав и интересов инвесторов, и внесении изменений и дополнений в Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 3 июня 1998 года № 22, 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 года № 26, и Положение о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное Постановлением Федеральной комиссии по

рынку ценных бумаг от 19 июня 1998 года № 24: Постановление ФКЦБ РФ от 22.09.1998 № 37 // Вестник ФКЦБ России. – 1998. – № 7.

41. Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг: Постановление ФКЦБ России от 01.07.1997 № 24 // Вестник ФКЦБ России. – 1997. – № 4.
42. О взаимодействии ФКЦБ России с саморегулируемыми организациями при проведении проверок деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг: Распоряжение ФКЦБ РФ от 17.09.1998 № 982-р // Вестник ФКЦБ России. – 1998. – № 7.
43. Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: Приказ ФСФР РФ от 20.07.2010 № 10-49/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2010. – № 38.
44. Об утверждении Положения об аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию специалистов финансового рынка: Приказ ФСФР России от 12.01.2012 № 12-1/пз-н // Российская газета. – 2012. – № 144.
45. Положение о Комитете финансового надзора Банка России (утв. решением Совета директоров Банка России от 30.08.2013, протокол № 18) // Вестник Банка России. – 2013. – № 49.
46. Положение о порядке проведения отбора аудиторских организаций для проведения проверок некредитных финансовых организаций по поручению Банка России (утв. Банком России 07.08.2014 № 426-П) // Вестник Банка России. – 2014. – № 79.
47. Положение о порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций аудиторскими организациями по поручению Банка России (утв. Банком России 07.08.2014 № 427-П) // Вестник Банка России. – 2014. – № 79.

48. О порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций уполномоченными представителями Центрального банка Российской Федерации (Банка России): Инструкция Банка России от 24.04.2014 № 151-И // Вестник Банка России. – 2014. – № 68.
49. Об организации инспекционной деятельности Центрального банка Российской Федерации (Банка России) в отношении некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций: Инструкция Банка России от 01.09.2014 № 156-И // Вестник Банка России. – 2014. – № 80.
50. Вопросы Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг: Указ Президента РФ от 03.04.2000 № 620 // Собрание законодательства РФ. – 2000. – № 15. – Ст. 1574 (утратил силу).
51. О мерах по развитию рынка ценных бумаг в Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 15.04.1995 № 336 // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 17. – Ст. 1543 (утратило силу).
52. Об утверждении Примерного положения о региональной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку: Постановление Правительства РФ от 28.02.1995 № 193 // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 10. – Ст. 898 (утратило силу).
53. Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР: Постановление Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78 // СП РФ. – 1992. – № 5. – Ст. 26 (утратило силу).
54. Об утверждении Положения о депозитариях: Распоряжение Госкомимущества РФ от 20.04.1994 № 859-р // Экономика и жизнь. – 1994. – № 19 (утратило силу).
55. Об утверждении Положения о реестре акционеров акционерного общества: Распоряжение Госкомимущества РФ от 18.04.1994 № 840-р // Панорама приватизации. – 1994. – № 10 (утратило силу).

56. О Временном положении о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБФР при Правительстве РФ от 12.07.1995 № 3 // Российская газета (Ведомственное приложение). – 1995. – № 160 (утратило силу).
57. О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБФР при Правительстве РФ от 30.08.1995 № 6 // Экономика и жизнь. – 1995. – № 40 (утратило силу).
58. О внесении изменений и дополнений в Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сентября 1996 г. № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг»: Постановление ФКЦБ РФ от 27.11.1997 № 41 // Вестник ФКЦБ России. – 1997. – № 9 (утратило силу).
59. Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 17.09.1996 № 18 // Вестник ФКЦБ России. – 1996. – № 3 (утратило силу).
60. 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, утвержденного Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 19 сентября 1997 года № 26: Постановление ФКЦБ РФ от 03.06.1998 № 22 // Вестник ФКЦБ России. – 1998. – № 4 (фактически утратило силу).
61. Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 19.06.1998 № 24 // Вестник ФКЦБ России. – 1998. – № 5 (утратило силу).
62. Об утверждении Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации

- Федерации: Постановление ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50 // Вестник ФКЦБ России. – 1998. – № 11 (утратило силу).
63. Об утверждении Порядка лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации: Постановление ФКЦБ РФ от 15.08.2000 № 10 // Российская газета. – 2000. – № 205 (утратило силу).
64. О внесении изменений в некоторые приказы Федеральной службы по финансовым рынкам: Приказ ФСФР РФ от 26.01.2010 № 10-3/пз-н // Российская газета. – 2010. – № 54 (утратил силу).
65. О внесении изменений в Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденный Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 06.03.2007 № 07-21/пз-н: Приказ ФСФР РФ от 09.08.2007 № 07-87/пз-н // Российская газета. – 2007. – № 201 (утратил силу).
66. Об утверждении Административного регламента предоставления Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по выдаче разрешения на приобретение статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг: Приказ ФСФР России от 28.03.2013 № 13-24/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2013. – № 34 (фактически утратил силу).
67. Об утверждении Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг: Приказ ФСФР РФ от 06.03.2007 № 07-21/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2007. – № 23 (утратил силу).
68. Устав НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/getfile.asp?id=9662> (дата обращения 30.04.2015).
69. Устав НЛЮ. URL: <http://www.nlu.ru/materialsall.htm?id=114297> (дата обращения 30.04.2015).

70. Устав НФА. URL: http://www.nfa.ru/nfa2/association/doc_ustav.pdf (дата обращения 30.04.2015).
71. Устав ПАРТАД. URL: <http://www.partad.ru/pologen/ustav.htm> (дата обращения 30.04.2015).
72. Устав ПУФРУР. URL: <http://uralprofi.ru/about/ustav.php> (дата обращения 30.04.2015).
73. Положение о членстве ПАРТАД. URL: <http://www.partad.ru/pologen/word/memb2013s.zip> (дата обращения 30.04.2015).
74. Правила членства НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/getfile.asp?id=9347> (дата обращения 30.04.2015).
75. Правила членства НЛУ. URL: <http://www.nlu.ru/upload/banners/132214957285811.doc> (дата обращения 30.04.2015).
76. Правила членства НФА. URL: http://www.nfa.ru/nfa2/association/doc_pravila_chlenstva_nfa.shtml (дата обращения 30.04.2015).
77. Правила членства ПУФРУР. URL: <http://www.uralprofi.ru/analytics/rulers.php> (дата обращения 30.04.2015).
78. Принципы членства ПАРТАД. URL: <http://www.partad.ru/pologen/member1.html> (дата обращения 30.04.2015).
79. United States Code (Кодекс Соединенных Штатов) // URL: <http://uscode.house.gov/browse.xhtml>.
80. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010 (Закон о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей 2010 года) // Pub.L. 111–203, 124 Stat. 1376, enacted July 21, 2010.
81. Securities Exchange Act 1934 (Закон о ценных бумагах и биржах 1934 года) // Pub.L. 73–291, 48 Stat. 881, enacted June 6, 1934.
82. Financial Services Act 1986 (Закон о финансовых услугах 1986 года) // URL: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60> (отменен).

83. Constitution of the New York Stock and Exchange Board 1817. URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1810/1817_0225_NYSEConstitutionT.pdf.
84. The Constitution of the New York Stock Exchange (as revised in 1925). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1920/1925_1203_NYSEMartin.pdf.
85. Reporting Instructions to the New NYSE Members. URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1920/1920_0101_NYSEInstructions.pdf.

II. Иные документы

86. Доклад Минэкономразвития России «Об итогах анализа практики применения законодательства Российской Федерации о саморегулируемых организациях в отдельных сферах и отраслях экономической деятельности» (2010). URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/57a5be004573a3e6b78fbf4dc8777d51/doklad_.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=57a5be004573a3e6b78fbf4dc8777d51.
87. CRS Report for Congress: Nasdaq's Pursuit of Exchange Status and an Initial Public Offering (2005).
88. HM Treasury. Royal Bank of Scotland: Details of Asset Protection Scheme and Launch of Asset Protection Agency (December, 2009). URL: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20130129110402/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/rbs_aps_apa.pdf.
89. Report of Special Study of Securities Markets of the Securities and Exchange Commission: Part IV Chapter XII. Washington: U.S. Government Printing Office, 1963.

90. SEC Concept Release Concerning Self-Regulation; Proposed Rule (December 8, 2004). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/2000/2004_1208_SECSelfRegulation.pdf.
91. SEC Draft XI: New York Stock Exchange Program (October 4, 1938). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1930/1938_1004_NYSEProgramT.pdf.
92. SEC Memorandum: Problems of organization and administration of the New York Stock Exchange (October, 1937). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1930/1937_1001_SECNYSET.pdf.
93. SEC Release: Self-Regulatory Organizations; Notice of Filing of Proposed Rule Change by the New York Stock Exchange, Inc. Relating to the Amendment and Restatement of the Constitution of the Exchange To Reform the Governance and Management Architecture of the Exchange (November 7, 2003). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/2000/2003_1107_SECNYSE.pdf.
94. SEC Release No. 34-73383; File No. 4-678 (October 17, 2014). Program for Allocation of Regulatory Responsibilities Pursuant to Rule 17d-2; Notice of Filing of Proposed Plan for the Allocation of Regulatory responsibilities Between the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. and Miami International Securities Exchange, LLC. URL: <http://www.sec.gov/rules/sro/nms/2014/34-73383.pdf>.
95. SEC Report on the Government of Securities Exchanges (January 25, 1935).
96. Российский фондовый рынок: 2011: События и факты. URL: <http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2011.pdf>.
97. Amicus Brief of Public Justice, P.C.: Lloyd v. JPMorgan Chase. URL: <http://publicjustice.net/sites/default/files/LloydvJPMorganAmicusBr.pdf>.
98. Letter from Robert R. Glauber, CEO and President (September 4, 2001). NASD Financials 2000.

99. Memorandum re Self-Regulation and the Maloney Bill (June 17, 1938). URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1930/1938_0617_MemoMaloney.pdf.
100. NASD Annual Financial Report (2001).
101. NASD. History of National Association of Securities Dealers, Inc., Its Activities, Membership Data, Sanctions Imposed, Members Expelled, Financial Statements, Liaison and Supervision by SEC from 1936 to November 30, 1958 // Washington: U.S. Govt. Print. Off., 1959.
102. Project On Government Oversight (POGO). Dangerous Liaisons: Revolving Door at SEC Creates Risk of Regulatory Capture (February 11, 2013). URL: <http://www.pogo.org/our-work/reports/2013/dangerous-liaisons-revolving-door-at-sec.html>.
103. Rotberg E.H. Rule 394. URL: http://www.sechistorical.org/collection/papers/1960/1960_Rotberg_RULE394.pdf.
104. Securities Industry Association (SIA). White Paper: Reinventing Self-Regulation (January 5, 2000; updated on 14 October, 2003). URL: <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=21354>.
105. The NASD – Origins, Recent Developments and Future Goals (August, 1974).

III. Диссертации, авторефераты диссертаций

106. *Басова, А.Н.* Саморегулируемые организации как субъекты предпринимательского права: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Басова Анна Владимировна. – М., 2008. – 26 с.
107. *Герасимов, А.А.* Правовое регулирование деятельности саморегулируемых организаций: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Герасимов Андрей Алексеевич. – М., 2011. – 224 с.
108. *Грачев, Д.О.* Правовой статус саморегулируемых организаций: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Грачев Дмитрий Олегович. – М., 2008. – 23 с.

109. *Дурнов, А.Н.* Правовое регулирование предпринимательской деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг – депозитариев: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Дурнов Алексей Николаевич. – М., 2005. – 25 с.
110. *Журина, И.Г.* Гражданско-правовой статус саморегулируемых организаций в Российской Федерации: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Журина Инна Геннадьевна. – М., 2009. – 26 с.
111. *Ковтун, Д.В.* Источники частного права: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.01 / Ковтун Дмитрий Викторович. – Казань, 2007. – 29 с.
112. *Лескова, Ю.Г.* Саморегулирование как правовой способ организации предпринимательских отношений: проблемы теории и практики: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03 / Лескова Юлия Геннадьевна. – М., 2013. – 432 с.
113. *Максимович, О.Н.* Саморегулирование в сфере предпринимательской деятельности как проявление гражданско-правового метода регулирования общественных отношений: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03 / Максимович Олег Николаевич. – Казань, 2007. – 21 с.
114. *Петров, Д.А.* Правовой статус саморегулируемой организации в сфере предпринимательства: дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03 / Петров Дмитрий Анатольевич. – СПб, 2015. – 416 с.
115. *Тарасенко, О.А.* Предпринимательская деятельность субъектов банковской системы России (правовой аспект): дис. ... докт. юрид. наук: 12.00.03 / Тарасенко Ольга Александровна. – М., 2014. – 419 с.
116. *Шевченко, О.М.* Правовое регулирование деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.0 / Шевченко Ольга Михайловна. – М., 2009. – 211 с.

IV. Литература

Монографии

117. *Андреанов, В.Д.* Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции / В.Д. Андреанов. – М.: Экономика, 2008. – 325 с.
118. *Габов, А.В.* Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А.В. Габов. – М.: Статут, 2011. – 1104 с.
119. *Зенькович, Е.В.* Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование / Е.В. Зенькович; под ред. Л.Л. Попова. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 312 с.
120. Контексты саморегулирования. Передача государственных функций саморегулируемым организациям / С.П. Бабочкина, В.В. Буев, П.В. Крючкова, А.В. Лобанова, С.В. Мигин, Д.В. Соболев, А.А. Шамрай, А.Ю. Щербинина; под ред. С.В. Мигина. – М.: НИСИПП, 2009. URL: http://nisse.ru/work/projects/publications/publications_122.html.
121. Координация экономической деятельности в российском правовом пространстве: Монография / А.В. Габов, М.А. Егорова, С.Д. Могилевский и др.; отв. ред. д.ю.н. М.А. Егорова. – М.: Юстицинформ, 2015. – 656 с.
122. Корпоративное управление и саморегулирование в системе институциональных изменений / И. Межераупс, А. Радыгин, П. Швецов, Энтов Р. – М.: ИЭПП, 2006. – 461 с.
123. *Крючкова, П.В.* Саморегулирование хозяйственной деятельности: институциональный анализ / П.В. Крючкова. – М.: ТЕИС, 2005. URL: http://www.smb.ru/analitics.html?id=samoreg_hoz_d_inst_analiz.
124. *Монкс, Р.* Корпоративная: Как генеральные директора прибирают к рукам миллионы долларов / Р. Монкс; пер. с англ. М. Вторниковой. – М.: ООО «Юнайтед Пресс», 2010. – 240 с.
125. Саморегулирование предпринимательской и профессиональной деятельности: единство и дифференциация: монография / отв. ред. И.В. Ершова. – М.: Норма: НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 256 с.
126. *Свирков, С.А.* Основные проблемы гражданско-правового регулирования оборота энергии: монография / С.А. Свирков. – М.: Статут, 2013. – 479 с.

127. *Тосунян, Г.А.* Банковское саморегулирование: монография / Г.А. Тосунян. – М.: СПЕЦ-АДРЕС, 2006. – 304 с.

Статьи

128. *Авилов, Г.Е., Суханов, Е.А.* Юридические лица в современном российском гражданском праве / Г.Е. Авилов, Е.А. Суханов // Вестник гражданского права. – 2006. – № 1. – С. 14-25.
129. *Андрианов, В.Д.* Механизмы саморегуляции рыночной экономики на микроэкономическом уровне / В.Д. Андрианов // Общество и экономика. – 2008. – № 2. – С. 5-35.
130. *Буркова, А.* Клиринг: новеллы российского законодательства / А. Буркова // Налоги. – 2011. – № 22. – С. 27-31.
131. *Валявина, Е.Ю.* Развитие законодательства о некоммерческих организациях / Е.Ю. Валявина // Журнал российского права. – 2009. – № 1. – С. 7-19.
132. *Витрянский, В.* Новое в правовом регулировании несостоятельности (банкротства) / В. Витрянский // Хозяйство и право. – 2003. – № 1. – С. 3-20.
133. *Воскресенская, Е.В.* Саморегулирование оценочной деятельности / Е.В. Воскресенская // Современное право. – 2007. – № 3. – С. 85-88.
134. *Герасимов, А.А.* Зарубежный опыт регулирования деятельности саморегулируемых организаций / А.А. Герасимов // Адвокат. – 2010. – № 6. Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».
135. *Герасимов, А.А.* Понятие и правовая природа саморегулируемых организаций в гражданском праве России: сущность и содержание / А.А. Герасимов // Государство и право. – 2010. – № 5. – С. 29-41.
136. *Грачев, Д.О.* Саморегулируемые организации: проблемы определения правового статуса / Д.О. Грачев // Журнал российского права. – 2004. – № 1. – С. 121-126.
137. *Егорова, М.А.* Место саморегулирования в системе социальных норм / М.А. Егорова // Конкурентное право. – 2013. – № 2. – С. 19-25.

138. *Егорова, М.А.* Обязательное саморегулирование как институт частного права / М.А Егорова // Предпринимательское право. – 2014. – № 4. – С. 10-17.
139. *Егорова, М.А.* Частно-публичные начала приобретения статуса саморегулируемой организации некоммерческой корпорацией / М.А. Егорова // Предпринимательское право. – 2013. – № 1. – С. 25-32.
140. *Жаботинский, М.В.* Саморегулируемые организации арбитражных управляющих / М.В. Жаботинский // Юрист. – 2007. – № 5. – С. 37-40.
141. *Закупень, Т.В.* Саморегулируемые организации – временное явление российского законодательства переходного периода или оправдавший себя институт действенной защиты прав предпринимателей / Т.В. Закупень // Право и образование. – 2009. – № 7. – С. 62-72.
142. *Звягинцев, Д.* Стабилизировать рынок ценных бумаг / Д. Звягинцев // Законность. – 2000. – № 12. – С. 38-40.
143. *Звягинцева, Н.А.* Оценка возможности применения механизмов саморегулирования на рынке ценных бумаг / Н.А. Звягинцева // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2014. – № 6 (98). – С. 5-14.
144. *Зельвинская, А.* Саморегулирование бизнес-процессов и перспективы его развития / А. Зельвинская // Конкуренция и рынок. – 2007. – № 2 (34). – С. 131-134.
145. *Зинченко, С.А., Галов, В.В.* Саморегулируемая организация – организационно-правовая форма партнерства бизнеса и государства / С.А. Зинченко, В.В. Галов // Юрист. – 2014. – № 20. – С. 28-38.
146. *Ильин, Е.В.* Конфликты интересов в саморегулируемых организациях США и неэффективность финансового рынка / Е.В. Ильин // Экономический журнал Высшей школы экономики. – 2012. – № 2. – С. 264-278.
147. *Конев, М.* Из истории рынка ценных бумаг России / М. Конев // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 13 (364). – С. 22-25.

148. *Коржова, Е.* Саморегулируемые организации в сфере строительства / Е. Коржова // *Жилищное право*. – 2010. – № 4. – С. 39-43.
149. *Крючкова, П.* Саморегулирование бизнеса как способ управления контрактными отношениями / П. Крючкова // *Вопросы экономики*. – 2001. – № 6. – С. 129-151.
150. *Ломтатидзе, О.В.* Концептуальные и текущие приоритеты регулирования финансового рынка России / О.В. Ломтатидзе // *Финансы и кредит*. – 2009. – № 25. – С. 19-24.
151. *Мехоношина, М.* Отзыв лицензий у банков и смена руководства ЦБ РФ «сделали» информационную повестку банковской сферы в 2013 году / М. Мехоношина // Информационно-аналитический портал «JustMedia». – 2013. – 27 декабря. URL: <http://www.justmedia.ru/analitika/economy/itogi-banki>.
152. *Миловидов, В.* Либерализм и регулирование финансового рынка / В. Миловидов // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2012. – № 9. – С. 20-30.
153. *Мхитарян, Ю.И.* Саморегулирование как современная форма государственного регулирования экономики / Ю.И. Мхитарян // *Век качества*. – 2011. – № 2. – С. 14-17.
154. *Новак, Д.В.* К упорядочению системы некоммерческих организаций / Д.В. Новак // *Вестник гражданского права*. – 2007. – № 3. – С. 61-98.
155. *Обыденков, А.* Институциональные особенности саморегулирования бизнеса / А. Обыденков // *Вопросы экономики*. – 2003. – № 11. – С. 88-98.
156. *Павлодский, Е.А.* Саморегулируемые организации: мода или тенденции / Е.А. Павлодский // *Право и экономика*. – 2003. – № 3. – С. 46-48.
157. *Павлодский, Е.А.* Саморегулируемые организации России / Е.А. Павлодский // *Журнал российского права*. – 2009. – № 1. – С. 36-41.
158. *Петров, Д.А.* К вопросу о публично-правовой природе деятельности членов саморегулируемых организаций / Д.А. Петров // *Гражданское право*. – 2013. – № 1. Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».

159. *Петров, Д.А.* Принципы саморегулирования: критерии систематизации и виды / Д.А. Петров // Российская юстиция. – 2012. – № 3. – С. 18-21.
160. *Петров, Д.А.* Саморегулирование в системе государственного регулирующего воздействия на общественно-экономические отношения / Д.А. Петров // Юрист. – 2013. – № 11. – С. 8-12.
161. *Петров, Д.А.* Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг / Д.А. Петров // Гражданское право. – 2014. – № 3. – С. 31-33.
162. *Романихин, А.В.* Саморегулирование по-российски / А.В. Романихин // Законодательство и экономика. – 2004. – № 3. – С. 32-36.
163. *Романовская, О.В.* Нотариальная палата, публичная корпорация, саморегулируемая организация: проблемы терминологии / О.В. Романовская // Нотариус. – 2005. – № 5. – С. 13-20.
164. *Ростовцева, Н.В.* Правовое положение саморегулируемых организаций в Российской Федерации / Н.В. Ростовцева // Журнал российского права. – 2006. – № 11. – С. 39-51.
165. *Салин, П.Б.* Некоторые проблемы правового регулирования саморегулируемых организаций / П.Б. Салин // Право и политика. – 2006. – № 7. – С. 33-37.
166. *Талапина, Э.В.* Новые институты административного права / Э.В. Талапина // Государство и право. – 2006. – № 5. – С. 14-21.
167. *Талапина, Э.В.* О правовом статусе саморегулируемых организаций / Э.В. Талапина // Право и экономика. – 2003. – № 11. – С. 28-36.
168. *Яковлева, К.А., Валюжинич, П.М.* Практика саморегулирования / К.А. Яковлева, П.М. Валюжинич // Арбитражный управляющий. – 2011. – № 1. – С. 35-40.

Учебные и научно-практические пособия

169. *Рубцов, Б.Б.* Современные фондовые рынки: учебное пособие: гриф УМО / Б.Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.

170. Саморегулируемые организации: Научно-практическое пособие / О.В. Кузнецов, С.С. Стрельников, Т.Э. Зульфугарзаде, В.Е. Федотов; под общ. ред. О.В. Кузнецова. – М.: Финакадемия, 2009. – 280 с.

Словари

171. *Ожегов, С.И., Шведов, Н.Ю.* Толковый словарь русского языка: 80 000 слов и фразеологических выражений / С.И. Ожегов, Н.Ю. Шведов // Российская академия наук. Институт русского языка им. В.В. Виноградова. – 4-е изд., доп. – М.: Азбуковник, 1998. – 944 с.
172. *Лопатников, Л.И.* Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки / Л.И. Лопатников – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Дело, 2003. – 520 с.

Работы зарубежных авторов

Монографии

173. *Banner S.A.* Anglo-American Securities Regulation: Cultural and Political Roots, 1690-1860. Cambridge: Cambridge University Press, 1998. 320 p.
174. *Birdthistle W.A., Henderson M.T.* Becoming a Fifth Branch (October 8, 2012). University of Chicago Institute for Law & Economics Olin Research Paper No. 618. URL: <http://ssrn.com/abstract=2172935>.
175. *Carosso V.P.* Investment Banking in America: A History. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1970. 596 p.
176. *Durr K., Colby R.* The Institution of Experience: Self-Regulatory Organizations in the Securities Industry, 1792-2010 (December 1, 2010). URL: <http://www.sechistorical.org/museum/galleries/sro/>.
177. *Fein M.L.* Securities Activities of Banks. – 4th ed. – New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2014. 1302 p.
178. *Ingebretsen M.* NASDAQ: A History of the Market That Changed the World. – 1st ed. – Roseville, CA: Prima Lifestyles, 2002. 320 p.

179. *Karmel R.S.* Should Securities Industry Self-Regulatory Organizations be Considered Government Agencies? (2008). Brooklyn Law School, Legal Studies Paper No. 86. URL: <http://ssrn.com/abstract=1128329>.
180. *Mahoney P.G.* The Political Economy of the Securities Act of 1933 (May 24, 2000). UVA Law School, Legal Studies Working Paper No. 00-11. URL: <http://ssrn.com/abstract=224729>.
181. Research in the Sociology of Organizations: Volume 30B: Markets on Trial: The Economic Sociology of the U.S. Financial Crisis: Part B / Edited by M. Lounsbury, P.M. Hirsch. Bingley: Emerald Books, 2010. 666 p.
182. *Meeker J.E.* The Work of the Stock Exchange. – 3d print. – New York: The Ronald Press Company, 1922. 633 p.
183. *Pezzutti P.* Trading The US Markets: A Comprehensive Guide to US Markets for International Traders and Investors. Petersfield, Hampshire: Harriman House, 2008. 256 p.
184. *Seligman J.* The Transformation of Wall Street. – 3rd ed. – New York: Aspen Publishers, 2003. 934 p.
185. *Sobel R.* N.Y.S.E.: A History of the New York Stock Exchange, 1935-1975. New York: Weybright and Talley, 1975. 398 p.
186. *Sobel R.* The Big Board: A History of the New York Stock Market. Washington: Beard Books, 2000. 412 p.
187. *Sommer A.A.Jr.* The New Breath of Competition (May 15, 1975). URL: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1970/1975_0515_Sommer_Breath.pdf.
188. *Van Antwerp W.C.* The Stock Exchange from Within. Garden City, NY: Doubleday, Page & Company, 1913. 490 p.

189. *Calabresi S.G.* Separation of Power and the Rehnquist Court: The Centrality of *Clinton v. City of New York* // *Northwestern University Law Review*. 2004. Vol. 99. No. 1. P. 77-78.
190. *Dilulio J.J.Jr.* Government by Proxy: A Faithful Overview // *Harvard Law Review*. 2003. Vol. 116. No. 5. P. 1271-1284.
191. *Doering C.* MF Global Triggers Regulatory Rethink at CFTC // *Reuters*. 2012. February 1. URL: <http://www.reuters.com/article/2012/02/01/us-mfglobal-cftc-policy-idUSTRE8102IV20120201>.
192. *Filler R.H.* OMG! What Did MF Global Do? // *Futures & Derivatives Law Report*. 2011. Vol. 30. No. 11. P. 1-7.
193. *Gadinis S.* The SEC and the Financial Industry: Evidence from Enforcement against Broker-Dealers // *Business Lawyer*. 2012. Vol. 67. P. 679-728.
194. *Greenspan A.* We Will Never Have a Perfect Model of Risk // *Financial Times*. 2008. March 16. URL: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/edbdbcf6-f360-11dc-b6bc-0000779fd2ac.html#axzz3Swu78QH6>.
195. *Fleckner A.M.* Stock Exchanges at the Crossroads // *Fordham Law Review*. 2006. Vol. 74. P. 2541-2620.
196. *Jennings R.W.* Self-Regulation in the Securities Industry: The Role of the Securities and Exchange Commission // *Law and Contemporary Problems*. 1964. Vol. 29. No. 3. P. 663-690.
197. *Hed-Hofmann T.* The Maloney Act Experiment // *Boston College Law Review*. 1965. Vol. 6. No. 2. P. 187-218.
198. *Karmel R.S.* Realizing the Dream of William O. Douglas – The Securities and Exchange Commission Takes Charge of Corporate Governance // *Delaware Journal of Corporate Law*. 2005. Vol. 30. P. 79-144.
199. *Karmel R.S.* Turning Seats Into Shares: Causes and Implications of Demutualization of Stock and Futures Exchanges // *Hastings Law Journal*. 2002. Vol. 53. No. 2. P. 367-430.
200. *Metzger G.* Privatization as Delegation // *Columbia Law Review*. 2003. Vol. 103. No. 6. P. 1367-1502.

201. *Nagy D.M.* Playing Peekaboo with Constitutional Law: The PCAOB and Its Public/Private Status // *Notre Dame Law Review*. 2005. Vol. 80. No.3. P. 975-1071.
202. *Omarova S.T.* Rethinking the Future of Self-Regulation in the Financial Industry // *Brooklyn Journal of International Law*. 2010. Vol. 35. No. 3. P. 665-706.
203. *Poser N.S.* The Stock Exchanges of the United States and Europe: Automation, Globalization, and Consolidation // *Journal of International Law*. 2001. Vol. 22. No. 3. P. 497-540.
204. *Protess B., Ahmed A.* MF Global Inquiry Turns to Its Primary Regulator // *The New York Times*. 2012. January 6. URL: http://dealbook.nytimes.com/2012/01/05/mf-global-inquiry-turns-to-its-primary-regulator/?_r=0.
205. *Rose A.M.* The Multienforcer Approach to Securities Fraud Deterrence: A Critical Analysis // *University of Pennsylvania Law Review*. 2010. Vol. 158. P. 2173-2231.
206. Special Study Group of the Committee on Federal Regulation of Securities, American Bar Association, Section of Business Law. Special Study on Market Structure, Listing Standards and Corporate Governance // *The Business Lawyer*. 2002. Vol. 57. No. 4. P. 1487-1567.
207. *Vandenbergh M.P.* The Private Life of Public Law // *Columbia Law Review*. 2005. Vol. 105. URL: <http://ssrn.com/abstract=729363>.
208. *Waddell M.* FINRA to Hike BD Fees in Effort to Recoup «Significant Loss» // *Think Advisor*. 2012. April 27. URL: <http://www.advisorone.com/2012/04/27/finra-to-hike-bd-fees-in-effort-to-recoup-signific>.
209. *Westwood H.C., Howard E.G.* Self-Government in the Securities Business // *Law and Contemporary Politics*. 1952. Vol. 17. No. 3. P. 518-544.

V. Судебно-арбитражная практика

210. Постановление Конституционного Суда РФ от 19.05.1998 № 15-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 2, 12, 17, 24 и 34 Основ законодательства Российской Федерации о нотариате» // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 22. – Ст. 2491.
211. Постановление Конституционного Суда РФ от 22.07.2002 № 14-П «По делу о проверке конституционности ряда положений Федерального закона «О реструктуризации кредитных организаций», пунктов 5 и 6 статьи 120 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобами граждан, жалобой региональной общественной организации «Ассоциация защиты прав акционеров и вкладчиков» и жалобой ОАО «Воронежское конструкторское бюро антенно-фидерных устройств» // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 31. – Ст. 3161.
212. Постановление Конституционного Суда РФ от 01.04.2003 № 4-П «По делу о проверке конституционности положения пункта 2 статьи 7 Федерального закона «Об аудиторской деятельности» в связи с жалобой гражданки И.В. Выставкиной» // Собрание законодательства РФ. – 2003. – № 15. – Ст. 1416.
213. Постановление Конституционного Суда РФ от 19.12.2005 № 12-П «По делу о проверке конституционности абзаца восьмого пункта 1 статьи 20 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» в связи с жалобой гражданина А.Г. Меженцева» // Собрание законодательства РФ. – 2006. – № 3. – Ст. 335.
214. Определение Конституционного Суда РФ от 10.02.2009 № 461-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Мисовца Василия Григорьевича на нарушение его конституционных прав положениями статей 15 и 24.6 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» // Вестник Конституционного Суда РФ. – 2009 – № 5.
215. Решение Верховного Суда РФ от 22.06.1999 № ГКПИ99-114 «О признании недействительным (незаконным) пункта 2.12 Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

- Российской Федерации, утвержденного Постановлением ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».
216. Определение Верховного Суда РФ от 17.08.1999 № КАС99-182 «Об оставлении без изменения решения Верховного Суда РФ от 22.06.1999 № ГКПИ99-114, которым был признан недействительным (незаконным) пункт 2.12 Положения о лицензировании различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утв. Постановлением ФКЦБ РФ от 23.11.1998 № 50» // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».
217. Постановление ФАС Поволжского округа от 31.10.2012 по делу № А49-1042/2012 // Справочно-правовая система «Консультант Плюс»: [Электронный ресурс] / Компания «Консультант Плюс».
218. A.L.A. Schechter Poultry Corp. v. United States, 295 U.S. 495 (1935).
219. Belton v. Hatch, 17 N.E. 225 (1888).
220. J.W. Hampton, Jr. & Co. v. United States, 276 U.S. 394 (1928).
221. Lebron v. National Railroad Passenger Corp. 513 U.S. 374 (1995).
222. Panama Refining Co. v. Ryan, 293 U.S. 388 (1935).
223. San Francisco Arts & Athletics, Inc. v. U.S. Olympic Committee, 483 U.S. 522 (1987).
224. Silver v. New York Stock Exchange, 373 U.S. 341 (1963).
225. Yakus v. United States, 321 U.S. 414 (1944).
226. D.L. Cromwell Investment, Inc. v. NASD Regulation, Inc., 279 F.3d 155 (2d Cir. 2002).
227. Hack v. President & Fellows of Yale College, 237 F.3d 81 (2d Cir. 2000).
228. Horvath v. Westport Library Association, 362 F.3d 147 (2d Cir. 2004).
229. United States v. Solomon, 509 F.2d 863 (2d Cir. 1975).

VI. Интернет-ресурсы

230. Банки.ру. URL: <http://www.banki.ru/>.
231. Всероссийский форум саморегулируемых организаций в рамках «Недели российского бизнеса» РСПП. URL: <http://russianforumsro.ru/>.
232. Единый портал для размещения информации о разработке федеральными органами исполнительной власти проектов нормативных правовых актов и результатов их общественного обсуждения. URL: <http://regulation.gov.ru/index.html> (дата обращения 30.04.2015).
233. Как вступить в НАУФОР. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=4262> (дата обращения 30.04.2015).
234. Какое полное наименование должно быть у некоммерческого партнерства с 1 сентября 2014 года в связи с вступлением в силу изменений в Гражданский кодекс РФ // Справ.-правовая система «Гарант»: http://www.garant.ru/consult/civil_law/571025/ (дата обращения 05.07.2015).
235. О «Деловой России». URL: <http://www.deloros.ru/o-nas.html>.
236. О РСПП. URL: <http://www.rspp.ru/about>.
237. Перечень саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/contributors/self_regulated_organization.docx (дата обращения 23.06.2015).
238. Правительство России. URL: <http://government.ru/>.
239. Правовой статус и функции Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/today/?PrtId=bankstatus>.
240. Проект Концепции развития законодательства о юридических лицах / С.А. Денисов, А.В. Егоров, О.М. Козырь, Е.А. Суханов и др. URL: http://www.privlaw.ru/vs_info2.html (дата обращения 30.04.2015).
241. Участники финансовых рынков: рынок ценных бумаг. URL: <http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrtId=financialmarket> (дата обращения 30.04.2015).
242. Членство в НЛЮ. URL: http://www.nlu.ru/new_member.htm (дата обращения 30.04.2015).

243. About FINRA. URL: <http://www.finra.org/AboutFINRA/> (дата обращения 30.04.2015).
244. About MSRB. URL: <http://www.msrb.org/About-MSRB.aspx> (дата обращения 30.04.2015).
245. CBOE and C2 in Discussions on Regulatory Services Agreement With FINRA (September 11, 2014). URL: <http://ir.cboe.com/press-releases/2014/sep-11-2014.aspx>.
246. Clearing Agencies. URL: <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/mrclearing.shtml>.
247. EMMA. URL: <http://emma.msrb.org/>.
248. Exchanges. URL: <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/mrexchanges.shtml> (дата обращения 30.04.2015).
249. FINRA Investor Education Foundation. URL: <http://www.finrafoundation.org/>.
250. Registered municipal advisors. URL: <http://www.msrb.org/Registrants.aspx?listType=MA> (дата обращения 30.04.2015).
251. Registered municipal securities dealers. URL: <http://www.msrb.org/Registrants.aspx?listType=Dealer> (дата обращения 30.04.2015).
252. Regulation: NYSE Regulation, Inc. URL: <https://www.nyse.com/regulation>.
253. FINRA Regulatory Services. URL: <http://www.finra.org/Industry/RegulatoryServices/>.
254. Self-Regulatory Organization Rulemaking. URL: <http://www.sec.gov/rules/sro.shtml> (дата обращения 30.04.2015).
255. The History Behind the NYSE and NASDAQ (December 1, 2014). URL: <http://pennystocks.la/blog/history-nyse-nasdaq%E2%80%8F>.
256. FINRA: What We Do. URL: <http://www.finra.org/AboutFINRA/WhatWeDo/>.