Вилкова Татьяна Борисовна. Конфликты интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг и методы их разрешения : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2007 185 с. РГБ ОД, 61:07-8/2395

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теория конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг 17

1.1. Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг и основы взаимодействия брокерско-дилерской компании и клиента 17

1.2. Экономические интересы участников рынка ценных бумаг и механизмы поддержания баланса интересов 25

1.3. Понятие конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности 35

Глава 2. Практические аспекты проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности 41

2.1. Предпосылки возникновения и формы проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности 41

2.2. Виды нарушений прав и законных интересов клиентов при осуществлении брокерской деятельности 49

2.3. Способы выявления нарушений прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний 75

Глава 3. Методы урегулирования конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности в рамках трехуровневой системы 90

3.1. Роль государственных органов в урегулировании конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности 90

3.2. Меры воздействия на негативные проявления конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности, реализуемые саморегулируемыми организациями 120

3.3. Деятельность службы внутреннего контроля брокерско-дилерской компании по недопущению нарушений прав и законных интересов

клиентов при осуществлении брокерской деятельности 129

Заключение 144

Библиография 149

**Введение к работе**

Экономические и политические реформы, проводимые в нашей стране в последние десятилетия, качественно изменили массовое сознание, заставили людей по-новому отнестись к своей экономической роли, осознать себя в иных качествах, в том числе в качестве инвестора. Проводимая в нашей стране массовая приватизация принципиально изменила характер взаимоотношений между экономическими субъектами, привлекла к участию в рынке ценные бумаг значительную часть населения. Однако неподготовленность большей части россиян к условиям рыночной среды, усугубившаяся кризисным положением отечественной экономики, и эйфория от бурного роста различного рода финансовых институтов и возникновения новых финансовых инструментов, привела к горьким разочарованиям середины девяностых годов.

Следует также обратить внимание на изменения, произошедшие в расстановке экономических интересов в российском обществе. Мы полностью разделяем точку зрения Д.Ю. Вишневского, который отмечает, что «прошедшие экономические перемены: разрушение планово-нормативной системы, приватизация, становление рыночных отношений - вывели государство из хозяйственной жизни. Это не могло не ослабить роль и значение государственного интереса в общей системе интересов. Вместе с утратой значимости государственного интереса ослабла и его роль в решении первостепенных экономических вопросов, связанных с устойчивым развитием производства, благоприятным инвестиционным климатом, финансовым благополучием, социальным равновесием жизни общества».1

В настоящее время на фоне улучшающейся конъюнктуры сырьевых рынков, а также позитивных сдвигов в политической сфере экономика страны постепенно движется к финансовой стабилизации. Растет капитализация

Вишневский Д.Ю. Эволюция системы экономических интересов: понятие, механизм осуществления. - Саратов: Издательство Саратовского университета, 2001. - С. 17.

5 рынка ценных бумаг, происходит укрупнение финансовых посредников, совершенствуется их технология работы, улучшается качество обслуживания клиентов, расширяется перечень инвестиционных инструментов. Доверие инвесторов, в частности, физических лиц, к рынку ценных бумаг медленно восстанавливается.

В этих условиях первостепенной задачей государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг, является недопущение ошибок прошлых лет. На первый план выходит вопрос защиты прав и законных интересов инвесторов.

Защита прав и законных интересов инвесторов представляет собой широкий спектр взаимосвязанных мероприятий, осуществляемых как государственными институтами, так и участниками рынка ценных бумаг. Данные мероприятия призваны стать основой для формирования благоприятного инвестиционного климата в России.

Обсуждение проблем защиты прав инвесторов в нашей стране идет уже второе десятилетие. Основные принципы были сформулированы еще в Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, утвержденной Указом Президента РФ от 1 июля 1996 г. № 1008. Однако, несмотря на то, что проблема защиты прав инвесторов заявлена на самом высоком политическом уровне, до сегодняшнего дня нерешенными остаются чисто практические вопросы. По нашему мнению, главная задача при решении данной проблемы состоит в том, чтобы вывести защиту прав инвесторов из области популистских лозунгов и политических заявлений в сферу практических действий. Необходимо формирование комплексной системы защиты прав и законных интересов инвесторов. Подчеркнем, что речь должна идти именно о создании системы защиты прав и законных интересов инвесторов.

Основная причина, по которой положение дел меняется к лучшему недостаточно быстро, состоит в следующем: отсутствует системный научный подход к решению данной проблемы. В настоящей работе содержится

попытка подойти к рассмотрению одного из аспектов проблемы защиты прав и законных интересов инвесторов, к урегулированию конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг.2

Предпринимаемые в настоящее время попытки приблизиться к решению этой проблемы носят непоследовательный характер. Они нашли свое отражение в требованиях и ограничениях, накладываемых регулирующими органами на осуществление брокерской деятельности на рынке ценных бумаг. Однако государственное регулирование конфликтов интересов участников рынка ценных бумаг, как правило, сводится к принятию санкций за нарушения требований, предъявляемых к осуществлению брокерской деятельности. Применяемый в одиночку, такой подход не может быть эффективным, так как наличие санкций, пусть даже весьма жестких, не может исключить самих нарушений.

Начать исследование необходимо с выявления основных экономических интересов участников рынка ценных бумаг и предпосылок возникновения конфликтов интересов. Как отмечает Н.С. Чернецова, «в модели экономической системы экономические субъекты со своими интересами занимают ведущее положение. Одной из причин игнорирования основной массы экономических субъектов при проведении реформ в России является ограниченность знаний о сущности, механизмах реализации и роли экономических интересов.» Осознание интересов экономических субъектов-участников рынка ценных бумаг является ключом к пониманию сущности конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности и способов минимизации их негативных последствий.

Под термином «брокерско-дилерская компания» в рамках настоящей работы мы будем понимать компанию - профессионального участника рынка ценных бумаг, имеющего лицензию на право осуществления, как минимум, брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг.

3 Чернецова Н.С. Теория и методология исследования экономических интересов. - М.: МИЭМ УЧЛИТВУЗ, 2001. - С.53.

В работах отечественных ученых, посвященных анализу экономических преобразований в нашей стране, отмечается, что в конце XX века в процессе становления рыночных отношений в России произошло глубокое искажение интересов, не была использована их стимулирующая роль в процессе развития экономической системы. В экономической науке справедливо замечено, что трудность перемен и затяжной характер кризисных процессов в российской экономике напрямую зависит от сложившейся системы экономических интересов. Это выражается в том, что складывающаяся система интересов и процесс ее изменения влияют на глубину кризисных ситуаций, определяют результаты социально-экономических изменений. А меняющиеся темпы и качество процессов развития, утрата старых хозяйственных связей и формирование новых, возникновение разных форм собственности влияют на мотивацию поведения хозяйствующих субъектов, а значит - и на соотношение интересов. Все это, в свою очередь, определяет соотношение интересов в системе, направления их взаимодействия, а в целом определяет эволюцию системы экономических интересов.4

**Актуальность темы**

Актуальность исследования определяется, с одной стороны, большой практической потребностью в построении эффективной системы защиты прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний, а с другой стороны, отсутствием комплексной научной и теоретической проработки данного вопроса.

Теоретических исследований экономических интересов участников рынка ценных бумаг проводилось, на наш взгляд, недостаточно. Несмотря на то, что определение термина «конфликт интересов» введено в нормативную

4 См.: Вишневский Д.Ю. Эволюция системы экономических интересов: понятие, механизм осуществления. - Саратов: Издательство Саратовского университета, 2001. -С.14.

8 базу уже достаточно давно,5 оно имеет ряд недостатков: отсутствует однозначное понимание вопроса о том, что является конфликтом интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, нет четкого механизма распознавания возникающих конфликтов интересов, способов минимизации их негативных последствий не создано.

Имеющийся практический опыт регулирования конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг не сведен в единую систему, не сформулированы научно обоснованные рекомендации по созданию действенных механизмов защиты прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний.

Как это часто бывает, в период бурного развития той или иной отрасли экономики научная проработка некоторых вопросов запаздывает. Специалисты вынуждены руководствоваться краткими и разрозненными по тематике публикациями в периодических изданиях, освещающими лишь некоторые аспекты проблемы и предлагающими отдельные способы минимизации негативных последствий конфликтов интересов.

В диссертации рассмотрены теоретические аспекты конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, обобщен практический опыт, накопленный зарубежными и отечественными специалистами по вопросам регулирования конфликтов интересов, предложены способы выявления нарушений прав и законных интересов клиентов, сформулированы направления создания системы защиты прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний.

При проведении исследования автором использовались, как отечественные так и зарубежные источники. При изложении теории экономических интересов мы опирались на труды российских ученых, в

Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 5 ноября 1998 г. № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

9 частности Д.Ю. Вишневского, А.Г. Здравомыслова, *ЯЛ.*Кронрода, Н.С. Чернецовой, Т.В. Чечелевой, в данной области. Вопросы теории агентских отношений рассматривались на базе зарубежного материала. Здесь следует отметить работы американских экономистов М. Дженсена, Р. Коуза, У. Меклинга, С. Росса, а также монографию исландского ученого Т. Эггертссона.

Отдельно проблемы, связанные с конфликтами интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, ранее не рассматривались отечественными исследователями. Вообще тема конфликтов в экономической сфере, по нашему мнению, разработана российскими учеными недостаточно подробно. Об этом свидетельствует обзор диссертационных работ, защищенных по теме «конфликтология» в период с 1949 по 2000 годы в 16 отраслях знаний. Из 589 работ только 7 - это диссертационные работы по экономике.6 За последние годы тема конфликтологии в экономических исследованиях стала развиваться несколько больше. За период с 2000 по 2005 годы 8 диссертационных работ посвящены экономическим конфликтам. При этом следует отметить, что основная часть диссертаций - это исследования в области трудовых конфликтов. Таким образом, можно сделать вывод о том, что брокерская деятельность в контексте конфликтов интересов участников рынка ценных бумаг рассматривается впервые.

Некоторые аспекты взаимоотношений брокерско-дилерской компании и клиента рассматривались российскими учеными. Наиболее значительные исследования в этой области были проведены В.В. Булатовым, *ЯМ.*Миркиным, И.И. Палеес, Ю.С. Сизовым. Вопросы о месте и роли саморегулируемых организаций в деле защиты прав инвесторов, принципах построения системы внутреннего контроля в брокерско-дилерской компании,

6 Анцупов А.Я., Прошанов С.Л. Российская конфликтология. Аналитический обзор 607 диссертаций. XX век. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. - С.92. По данным Российской государственной библиотеки -

**10**создании и функционировании компенсационных фондов на рынке ценных бумаг неоднократно освещались в публикациях руководства и работников саморегулируемых организаций «Национальная фондовая ассоциация» и «Национальная ассоциация участников фондового рынка».

При подготовке настоящей работы широко использовался опыт американских специалистов, в частности, материалы, подготовленные Международным образовательным центром Комиссии по ценным бумагам и биржам США для стажировки по теме «Контроль за проведение операций с ценными бумагами и надзор за рынком».

**Цели и задачи**

Целью диссертации является решение научной проблемы формирования представлений об экономических предпосылках и формах проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг.

Поставлены следующие задачи:

1. исследовать положения теории экономических интересов и теории агентских отношений применительно к деятельности брокерско-дилерских компаний;
2. усовершенствовать понятийный аппарат по проблемам конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг;
3. исследовать условия функционирования российских брокерско-дилерских компаний и характер построения взаимоотношений брокерско-дилерской компании со своими клиентами;
4. выявить формы проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности;
5. предложить методы выявления негативных последствий конфликтов интересов, выражающихся в нарушениях прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний;

6. выделить уровни урегулирования конфликтов интересов и сформулировать направления деятельности по минимизации их негативных последствий.

**Объект исследования**- взаимоотношения брокерско-дилерской компании и клиента по поводу оказания брокерских услуг и их экономические интересы.

**Предмет исследования**- проблематика конфликтов интересов, возникающих во взаимоотношениях брокерско-дилерской компании и клиентов при осуществлении брокерской деятельности.

**Методологические основы исследования**

При проведении исследования автором применялись общие методы научного познания: методы эмпирического исследования, в частности наблюдение, сравнение и эксперимент; методы анализа и синтеза и методы индукции и дедукции.

Диссертация соответствует специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит». Работа выполнена в рамках п. 4.1 Паспорта специальности.

Источником фактических данных послужила информация о выявленных и/или предотвращенных нарушениях прав клиентов брокерско-дилерских компаний, полученная при проведении проверок российских брокерско-дилерских компаний, а также изучении актов, документов и выводов по результатам проверок российских и американских брокерско-дилерских компаний, проведенных государственными регулирующими органами (Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, а позднее Федеральной службой по финансовым рынкам Российской Федерации), саморегулируемой организацией «Национальная ассоциация участников фондового рынка», Комиссией по ценными бумагам и биржам США, Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам США.

**Научная новизна**работы состоит в разработке комплекса теоретико-методологических положений, раскрывающих сущность конфликтов

**12**интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг.

В ходе проведенного исследования были получены следующие научные результаты:

обобщены представления об экономических интересах участников рынка ценных бумаг применительно к осуществлению брокерской деятельности;

усовершенствован понятийный аппарат: доказано, что существующее в нормативных документах определение неадекватно отражает суть конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, и представлена авторская трактовка данного понятия;

выявлены факторы, способствующие возникновению конфликтов интересов как со стороны брокерско-дилерских компаний, связанные с неправильно выстроенной системой приоритетов и недостатками при организации бизнес-процессов, так и со стороны клиентов - связанные с объективными трудностями при анализе рыночной информации и оценке собственных инвестиционных решений;

представлена группировка проявлений конфликтов интересов по различным признакам: направлениям деятельности, источникам возникновения, характерам нарушений, последствиям для клиентов, позволяющая полно охарактеризовать имеющие место конфликты интересов;

обобщены и формализованы представления о нарушениях прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний, а также внесены предложения по способам выявления таких нарушений;

обоснована необходимость существования трехуровневой системы урегулирования конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности и сформулированы направления деятельности по минимизации их негативных последствий для каждого уровня:

расширен перечень требований к содержанию отчетности брокерско-дилерских компаний в целях недопущения негативных проявлений

**13**конфликтов интересов и сформулированы подходы к организации процедуры оценки сумм убытков, нанесенных клиентам действиями/бездействием брокерско-дилерской компании;

предложены изменения направлений проверок деятельности брокерско-дилерских и содержания акта проверки с целью предотвращения негативных проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности;

сформулированы предложения по организации эффективной системы внутреннего контроля брокерско-дилерской компании, направленные на урегулирование конфликтов интересов.

**Практическая значимость исследования**

Научно обоснованные выводы, касающиеся урегулирования конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности, ориентированы на широкое использование регулирующими органами и брокерско-дилерскими компаниями.

Разработки, касающиеся выявления нарушений прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний, могут быть применены в работе государственных регулирующих органов и саморегулируемых организаций при проведении проверок деятельности брокерско-дилерских компаний.

Материалы диссертации могут служить консультативным и методическим материалом для работников регулирующих органов при подготовке проектов нормативных правовых актов, касающихся регулирования брокерской деятельности.

В практической деятельности руководителей служб внутреннего контроля профессиональных участников рынка ценных бумаг могут использоваться предложения по организации системы внутреннего контроля, направленные на урегулирование конфликтов интересов.

Теоретические материалы исследования экономических интересов участников рынка ценных бумаг целесообразно использовать в преподавании

**14**дисциплин в ВУЗах экономического профиля, в рамках которых рассматривается деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг.

**Апробация и внедрение результатов исследования**

Работа выполнена в рамках НИР Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, проводимых в соответствии с комплексной темой «Пути развития финансово-экономического сектора России», подтема «Формирование эффективной структуры финансовых рынков».

Отдельные положения, касающиеся регулирования конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности и защиты прав и законных интересов клиентов нашли отражение в нормативных правовых актах.

Предложенные методы выявления нарушений в деятельности брокерско-дилерских компаний используются при проведении проверок профессиональных участников рынка ценных бумаг инспекторами Регионального отделения ФСФР России в Центральном федеральном округе.

Материалы, относящиеся к принципам построения системы внутреннего контроля в брокерско-дилерской компании, использовались ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ» при подготовке Инструкции о внутреннем контроле ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ» и иных внутренних документов, регламентирующих процедуры, направленные на урегулирование конфликтов интересов.

Разработки, касающиеся направлений деятельности службы внутреннего контроля, послужили методической основой при организации работы службы внутреннего контроля ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ». В практической деятельности брокерско-дилерской компании используются рекомендации по осуществлению службой внутреннего контроля надзорных процедур за деятельностью торговых и операционных подразделений.

Теоретические положения диссертации используются в преподавании дисциплины «Институты финансовых рынков» на кафедре «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг» Финансовой академии при Правительстве РФ.

По теме диссертации автором опубликованы пять работ общим объемом 2,9 печатных листа, в том числе две статьи опубликованы в журналах, входящих в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени доктора и кандидата наук.

1. Вилкова Т.Б. Основные требования к осуществлению брокерской  
деятельности на российском рынке ценных бумаг // Вестник Финансовой  
Академии. - 2002. -№ 1(21). -С.84-91;

1. Вилкова Т.Б. Проблемы правового регулирования брокерской деятельности в современной России // Дайджест-Финансы. - 2002. - № 1(85) -С.34-37;
2. Вилкова Т.Б. Экономические основы деятельности брокерско-дилерских компаний на рынке ценных бумаг // Дайджест-Финансы. - 2002. -№3(87)-С.4-14;
3. Вилкова Т.Б. Подходы к оценке собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг: зарубежный опыт и российская практика // Финансы и кредит. - 2002. - № 5 (95) - С. 18-23;
4. Вилкова Т.Б. Принципы формирования эффективной системы внутреннего контроля брокерско-дилерской компании // Дайджест-Финансы. -2006.-№ 11(143) -С. 11-15.

**Структура работы**

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии и приложений.

Во введении обоснована актуальность избранной темы, изложены научная новизна, предмет, объект, цели и задачи исследования.

В первой главе рассматриваются основы теории конфликтов интересов и агентских отношений применительно к взаимоотношениям брокерско-

дилерской компании и клиента, а также представлена система экономических интересов участников рынка ценных бумаг. Данная глава содержит краткое изложение принципов работы российских брокерско-дилерских компаний и требований, предъявляемых к их деятельности нормативными правовыми актами.

Вторая глава диссертационной работы посвящена изучению практических аспектов проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности и предпосылок возникновения нарушений прав клиентов брокерско-дилерских компаний. Здесь же содержится анализ наиболее распространенных нарушений прав и законных интересов клиентов и предложения автора по их выявлению.

В третьей главе изложены подходы к урегулированию конфликтов интересов.

Представлена трехуровневая система урегулирования конфликтов интересов:

Первый уровень - уровень государственного регулирования.

На втором уровне рассматривается деятельность саморегулируемых организаций по урегулированию конфликтов интересов.

Третий уровень системы урегулирования конфликтов интересов -контрольные процедуры, осуществляемые внутри брокерско-дилерской компании, организация системы внутреннего контроля.

В заключении обобщены результаты исследования, отражены основные выводы и предложения.

## Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг и основы взаимодействия брокерско-дилерской компании и клиента

Предметом изучения настоящей работы являются конфликты интересов, возникающие при осуществлении брокерского обслуживания сделок с ценными бумагами, с целью минимизации их возможных негативных проявлений и последствий для клиентов брокерско-дилерских компаний. В связи с этим в центре нашего внимания находятся взаимоотношения брокерско-дилерской компании и клиента по поводу оказания последнему брокерских услуг на рынке ценных бумаг.

Взаимоотношения брокерско-дилерской компании и клиента на рынке ценных бумаг, по нашему мнению, следует рассматривать с точки зрения теории агентских отношений. Теория агентских отношений рассматривается в рамках неоинституционального направления экономической науки. Так как подробное освещение постулатов неоинституциональной экономики выходит за рамки предмета настоящей работы, отметим лишь, что в центре ее внимания оказываются отношения, складывающиеся внутри экономических организаций.

Как отмечает С. де Круссерг, традиционная микроэкономика, в отличие от неоинституциональной экономической теории, базируется на двух гипотезах:

рациональность индивидуума; это означает, что индивидуумы, с учетом регламентации, которой они подчиняются, стремятся наилучшим образом использовать свои ресурсы для получения максимального результата;

рынки в условиях развитой конкуренции имеют следующие особенности: раздробленность участников, однородность продукта, свободный доступ на рынок, прозрачность рынка, что означает возможность бесплатного доступа к информации о цене и качестве имеющегося продукта.

Экономисты более двухсот лет придерживаются теории рационального человека. Согласно этой теории экономический человек представляет собой рационального индивида, имеющего стабильные предпочтения и стремящегося к максимизации собственной выгоды в условиях абсолютной полноты информации, свободы выбора и количественной оценки альтернатив.9 То есть рациональный экономический человек не подвержен колебаниям, изменениям настроения и иным психологическим факторам. Он способен постоянно и с идеальной точностью просчитывать и принимать экономические решения, оперируя неограниченными объемами информации.

Неоинстуционалисты указывают на ограниченность человеческих возможностей в данной сфере. Знания, которыми располагает экономический субъект, всегда неполны, его вычислительные и аналитические способности не беспредельны, прогнозы подвержены ряду психологических факторов, на совершение логических операций он тратит много времени и усилий. По этой причине субъекты вынуждены выбирать не оптимальные решения, а наиболее приемлемые, исходя из доступной информации. В данном случае рациональность субъекта выражается в стремлении экономить не только на материальных затратах, но и на интеллектуальных усилиях.

Одним из направлений неоинституциональной экономики является теория агентских отношений. Данная теория рассматривает взаимоотношения принципала и агента, действующих на договорной (или контрактной) основе. Т. Эггертссон следующим образом формулирует суть теории. «Агентские отношения устанавливаются, когда некий доверитель (principal) делегирует некоторые права (например, право использования ресурса) некоему агенту, обязанному в соответствии с формальным или неформальным контрактом

## Предпосылки возникновения и формы проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности

До рассмотрения основных видов нарушений прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерской компании нам представляется важным сформулировать основные предпосылки возникновения конфликтов интересов. Косвенно мы затрагивали данные вопросы в Главе 1 настоящей работы при рассмотрении теории агентских отношений. В данном разделе мы попытку сформулировать основные предпосылки возникновения конфликтов интересов в практическом ключе.

В реальной жизни существует ряд объективных факторов, порождающих конфликты интересов при осуществлении брокерской деятельности. Как мы уже отмечали ранее, взаимоотношения брокерско-дилерской компании и клиента следует рассматривать с точки зрения теории агентских отношений и ее гипотез относительно ограниченной рациональности экономических субъектов и асимметрии информации при агентских отношениях. При практическом применении данные постулаты в определенной степени находят свое отражение в особенностях действий как брокерско-дилерских компаний, так и их клиентов.

Факторы, способствующие возникновению конфликтов интересов, со стороны клиентов брокерско-дилерских компаний.

1) Неспособность клиентов адекватно оценивать инвестиционные решения и связанные с ними риски. Клиенты легче полагаются на рекомендации менеджеров счетов брокерско-дилерской компании, чем на собственное мнение. Перед потоком рыночной информации клиенты, как правило, находятся в невыгодном положении. Большинство клиентов недооценивают сложность вопросов, связанных с инвестированием средств в ценные бумаги.

2) Трудности с анализом собственного отношения к риску. Это отношение, как правило, зависит от типа личности и прошлого опыта. Даже профессионалы фондового рынка считают трудным делом точно оценить степень рискованности собственных решений.

3) Давление на клиента со стороны других рыночных агентов бывает весьма значительным. Требуются особые качества и уверенность в правильности своей стратегии, чтобы решиться действовать иначе, даже если есть подозрения, что действия остальных не вполне рациональны.

4) Большой объем информации, которую клиентам необходимо проанализировать для принятия инвестиционного решения.

Факторы, способствующие возникновению конфликтов интересов, со стороны брокерско-дилерских компаний.

1) Смещение приоритетов в брокерско-дилерской компании. В качестве примеров можно привести такие ситуации, когда идея максимизации прибыли подчиняет себе такие аспекты деятельности компании, как оказание качественных услуг, или когда оптимальные способы организации работы компании приносятся в жертву снижению себестоимости оказываемых услуг.

2) «Перекосы» во внутренней структуре брокерско-дилерской компании, когда смещается баланс между различными сферами деятельности, в результате которых допускается смешение информационных потоков.

Указанные факторы, способствующие возникновению конфликтов интересов, как со стороны клиентов, так и со стороны брокерско-дилерских компаний, создают объективные предпосылки для развития конфликтов интересов.

Рассмотрим основные формы проявлений конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности. Выделим следующие группы.

1. Формы проявлений конфликтов интересов, непосредственно связанных с осуществлением брокерской деятельности

1.1. Начнем с наиболее очевидного - стремления брокерско-дилерской компании увеличить прибыть от оказания брокерских услуг путем максимизации комиссионного вознаграждения или получения косвенных доходов от заключаемой для клиента сделки. Подобные конфликты интересов могут реализовываться в целенаправленном воздействии на процесс принятия инвестиционного решения клиентом путем агрессивного стиля продаж услуги, преднамеренного формирования у клиента неверной оценки доходности и/или рискованности вложения, предоставления недостоверной, неполной или некорректной фактической информации, и т.д.

1.2. Неравнозначное отношение со стороны брокерско-дилерской компании к клиентам. Складывается ситуация, когда интересы одних клиентов приносят в жертву интересам других. В силу многих причин (величины комиссионного вознаграждения, набора предоставляемых услуг, стоимости операционного обслуживания и т.п.) брокерско-дилерской компании выгоднее работать с крупными клиентами, располагающими значительными инвестиционными ресурсами и готовыми активно торговать на рынке. Это неизбежно в условиях рынка, однако такая практика не должна выходить за рамки равно добросовестного отношения ко всем клиентам. Неравнозначное отношение брокерско-дилерской компании к клиентам может порождать другие, еще более порочные практики. Например, когда по причине недобросовестности брокерско-дилерской компании или отдельных ее работников информация о положении и намерениях одних клиентов, становится известной другим. Тем самым создается возможность использования такого рода внутренней (инсайдерской) информации для совершения сделок на рынке или манипуляций. Подобная ситуация наиболее вероятна в тех случаях, когда брокерско-дилерская компания аффилирована (прямо или косвенно) с кем-либо из своих клиентов.

## Роль государственных органов в урегулировании конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности

Построение эффективной системы урегулирования конфликтов интересов при осуществлении брокерской деятельности напрямую зависит от существующей в государстве системы регулирования рынка ценных бумаг.

Основным фактором, который следует учитывать при создании системы регулирования рынка ценных бумаг в стране, - экономические интересы участников рынка. Государственное регулирование рынка ценных бумаг должно осуществляться при условии соблюдения определенных принципов.

Как отмечает В.В. Булатов, «первым принципом является научная обоснованность государственного регулирования фондового рынка. Соблюдение этого принципа предполагает глубокое изучение практики, опыта работы отечественного фондового рынка и зарубежных фондовых рынков, знание долгосрочных тенденций и закономерностей развития рынка, непротиворечивость принимаемых решений и т.п. И на основе всего этого должно быть ясное предвидение последствий принимаемых решений. Вторым принципом может быть названо оптимальное распределение ответственности между отдельными органами исполнительной власти в регулировании фондового рынка, между федеральными и региональными органами и саморегулируемыми организациями (объединениями, ассоциациями, гильдиями)». Одна из наиболее часто встречающихся проблем в условиях формирующегося рынка, которая существует и в нашей стране, - это дробление ответственности за состояние рынка между многочисленными правительственными институтами. В России это ФСФР России, Министерство финансов Российской Федерации, Банк России. Данная проблема имеет глубокие корни. В сложившейся ситуации следует отметить, с одной стороны, неоднозначное определение полномочий и очевидное неравенство возможностей этих органов власти при осуществлении регулирования рынка ценных бумаг, а с другой - несогласованность позиций по ряду весьма важных вопросов.

Однако в настоящее время подходы к регулированию рынка ценных бумаг в нашей стране принципиально меняются. Создание весной 2004 года Федеральной службы по финансовым рынкам и упразднение ФКЦБ России является первым этапом на пути реализации концепции образования мегарегулятора отечественного финансового рынка. Предполагается, что в дальнейшем новый мегарегулятор позволит устранить существующие недостатки в регулировании рынка ценных бумаг. «В настоящее время такой финансовый мегарегулятор существует в Великобритании, и его деятельность может служить образцом для создания мегарегулятора во многих странах. Единый мегарегулятор существует также в Дании, Исландии, Японии, Корее, Норвегии, Швеции, Венгрии, Латвии и Эстонии».29 Обсуждение концепции мегарегулятора финансового рынка выходит за рамки настоящей работы. Но по нашему мнению, создание такого регулирующего органа - дело весьма отдаленного будущего. Главная причина состоит в колоссальной сложности поставленной задачи: должны быть решены политические, организационные, технические, кадровые, финансовые проблемы. Поэтому в данной работе мы опираемся на реалии существующей системы регулирования рынка ценных бумаг. На сегодняшний день в качестве главного государственного регулирующего органа на рынке ценных бумаг выступает ФСФР России. Именно она отвечает как за вопросы регулирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, так и эффективности мер по защите прав и законных интересов инвесторов.

Государственному органу, регулирующему рынок ценных бумаг, необходимо определить приоритеты в сфере регулирования брокерской деятельности, важнейшим из которых, несомненно, должна быть защита прав клиентов. На сегодняшний день некоторые аспекты проблемы регулирования конфликтов интересов и защиты прав и законных интересов клиентов нашли свое отражение в большинстве нормативных правовых актов, касающихся брокерской деятельности на рынке ценных бумаг. Однако комплексный подход к формированию механизмов защиты прав и законных интересов клиентов брокерско-дилерских компаний на государственном уровне отсутствует.