

## АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Международный научно-практический журнал «Вестник МИРБИС» ISSN 2411-5703 <http://journal-mirbis.ru/>  
№ 4 (20) 2019, DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.4

**Ссылка для цитирования:** Соломатин Я. В., Соломатин А. В. Источники и содержание конфликта интересов на рынке ценных бумаг России [Электронный ресурс] // Вестник МИРБИС. 2019. № 4 (20). С. 143–150.  
DOI: 10.25634/MIRBIS.2019.4.15

Дата поступления 18.08.2019 г.

УДК 336.763

Ярослав Соломатин<sup>1</sup>, Александр Соломатин<sup>2</sup>

### ИСТОЧНИКИ И СОДЕРЖАНИЕ КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ

**Аннотация.** Статья посвящена изучению конфликтов интересов, существующих на российском фондовом рынке, а также разработке мер по их предотвращению. На основе анализа структуры собственников ключевых компаний отечественного фондового рынка был выявлен конфликт интересов Банка России ввиду владения им долей в вышеуказанных компаниях. Для решения данного конфликта без потери госконтроля над системно-значимыми финансовыми институтами, были предложены меры по реструктуризации портфеля акций ПАО Сбербанк, Банка «Финансовая Корпорация Открытие» и ПАО Московская Биржа с участием государства и заинтересованных инвесторов. Исследование текущего законодательства, регулирующего отечественный рынок ценных бумаг, выявило недостаток контроля за потенциальными конфликтами интересов у профессиональных участников рынка ценных бумаг. Систематизировать и усилить контроль поможет унификация требований к выявлению и управлению конфликтом интереса для всех типов участников; обязательное отслеживание ими всех обстоятельств, приводящих к конфликту интересов; введение Банком России нового внутреннего стандарта «правила выявления и предотвращения конфликтов интересов».

**Ключевые слова:** конфликт интересов, рынок ценных бумаг, Банк России, центральный банк, мегарегулятор.

JEL: G32

1 **Соломатин Ярослав Васильевич** — соискатель. Исполнительный директор ООО «Красная крепость». Москва, Россия.

2 **Соломатин Александр Васильевич** — кандидат экономических наук, доцент. Московская международная высшая школа бизнеса «МИРБИС» (Институт). Москва, Россия. E-mail: [avs1129@mail.ru](mailto:avs1129@mail.ru). ORCID: 0000-0002-4949-5425; ResearcherID: C-8956-2015; Author ID: 567330.

#### Введение

Конфликт интересов — это набор обстоятельств, которые создают риск того, что профессиональные суждения или действия в отношении основного интереса будут чрезмерно подвержены влиянию вторичного интереса [Lo, Field, 2009]. Как правило, в рамках конфликта интересов, личные интересы отдельного лица или организации могут отрицательно повлиять на обязанность принимать решения в пользу третьей стороны. Результатом данного конфликта на межорганизационном уровне может стать несправедливая конкуренция, оппортунистическое поведение, повышение рискованности бизнеса и т. д. [Managing Conflict., 2005; Zhang et al., 2015]. Наиболее опасны же конфликты интересов в тех индустриях, где 1) успешность бизнеса в значительной степени основывается на доверии между контрагентами, 2) под контролем отдельных лиц/организаций аккумулируются значительные финансовые средства [Conflicts of interest., 2018]. Одной из подобных индустрий является рынок

ценных бумаг, что обуславливает актуальность данной работы. Цель данного исследования — рассмотреть конфликты интересов и возможности для их возникновения у регулятора фондового рынка России (то есть, у Центрального Банка), а также у поднадзорных ему институтов (то есть, у профессиональных участников рынка ценных бумаг. Также целью данной работы является предложение ряда мероприятий по противодействию вышеуказанным конфликтам с указанием ожидаемого результата от реализации подобных мероприятий.

Результаты данного исследования могут представлять интерес для трех типов агентов:

Исследователям, занимающимся изучением фондовых рынков и/или конфликтов интересов. Результаты данной работы могут быть им полезны для более глубокого понимания возможных и уже имеющихся конфликтов интересов на российском рынке ценных бумаг, а также могут служить базисом для разработки более детальных по предотвращению и борьбе с данными кон-



фликтами.

Представителям органов законодательной власти. Предложения по совершенствованию законодательства в сфере фондового рынка могут быть впоследствии реализованы ими в том или ином виде.

Представителям мегарегулятора. Данное исследование может помочь им в выявлении недостатков процедур за надзором над конфликтами интересов на фондовом рынке, а также в совершенствовании внутреннего аудита с точки зрения контроля конфликтов интересов внутри самого регулятора.

Сперва будет рассмотрен конфликт интересов, возникающий у Банка России ввиду владения им долей в компаниях, надзор за которыми он обязан осуществлять, а также предложен план по минимизации данного конфликта без потери государственного контроля за ключевыми игроками финансового рынка. Затем, основываясь на результатах анализа законодательства в сфере рынка ценных бумаг, будут рассмотрены недостатки текущего контроля за конфликтами интересов у профессиональных участников данного рынка, а также разработаны изменения в законодательства, целью которых является решение вышеуказанных недостатков. Каждое из указанных выше предложений будет сопровождаться таблицей, содержащей в себе информацию об ожидаемых результатах от их внедрения, а также список лиц, на которых прямо или косвенно будет оказано позитивное/негативное влияние от подобного внедрения. Завершено данное исследование будет формулированием основных выводов и результатов.

### Материалы основного исследования

#### Конфликт интересов Банка России

Основная причина возникновения конфликта интересов у Банка России заключается в том, что он, будучи мегарегулятором финансового рынка РФ, является совладельцем ключевых его институтов, таких как Московская Биржа, НРД, НКЦ, Сбербанк и т. д. Схема участия Банка России в уставных капиталах основных финансовых организаций представлена на рисунке 1<sup>1</sup>.

1 Рисунок составлен авторами по данным: Банк России. Официальный сайт. Режим доступа: <https://www.cbr.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Банк «Финансовая Корпорация Открытие». Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.open.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Московская Биржа. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.moex.com/>, дата обращения —

#### Примечания к рис. 1:

- На схеме представлены только компании, оказывающие существенное влияние на банковский и/или фондовый рынок России;
- информация бралась исключительно из отчетностей публичных акционерных обществ (так как иные типы компаний не обязаны раскрывать информацию о своих долях в других организациях), ввиду чего влияние Банка России может быть недооценено;
- в круглых скобках указано совокупное прямое и косвенное участие Банка России в капиталах организаций;
- рядом со стрелками указано прямое участие одной компании в капитале другой.

12 июля 2019

Национальная Товарная Биржа. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.namex.org/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Национальный Банк «Траст». Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.trust.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Национальный Клиринговый Центр. Официальный сайт. Режим доступа: <https://www.nationalclearingcentre.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019

Национальный Расчетный Депозитарий. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.nsd.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Петербургский Расчетный Центр. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <http://www.spsec.ru>, дата обращения — 12 июля 2019;

Регистраторское общество «Статус». Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://rostatus.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Росгосстрах Банк. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.rgsbank.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Санкт-Петербургская Валютная Биржа. Официальный сайт. Режим доступа: <http://www.spccx.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Сбербанк России. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.sberbank.ru>, дата обращения — 12 июля 2019;

Сбербанк Управление Активами. Официальный сайт. Режим доступа: <https://www.sberbank-am.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Сетелем Банк. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.cetelem.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019;

Специализированный Депозитарий Сбербанка. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность за 2017 год. Режим доступа: <https://www.sberbank-fa.ru/>, дата обращения — 12 июля 2019.



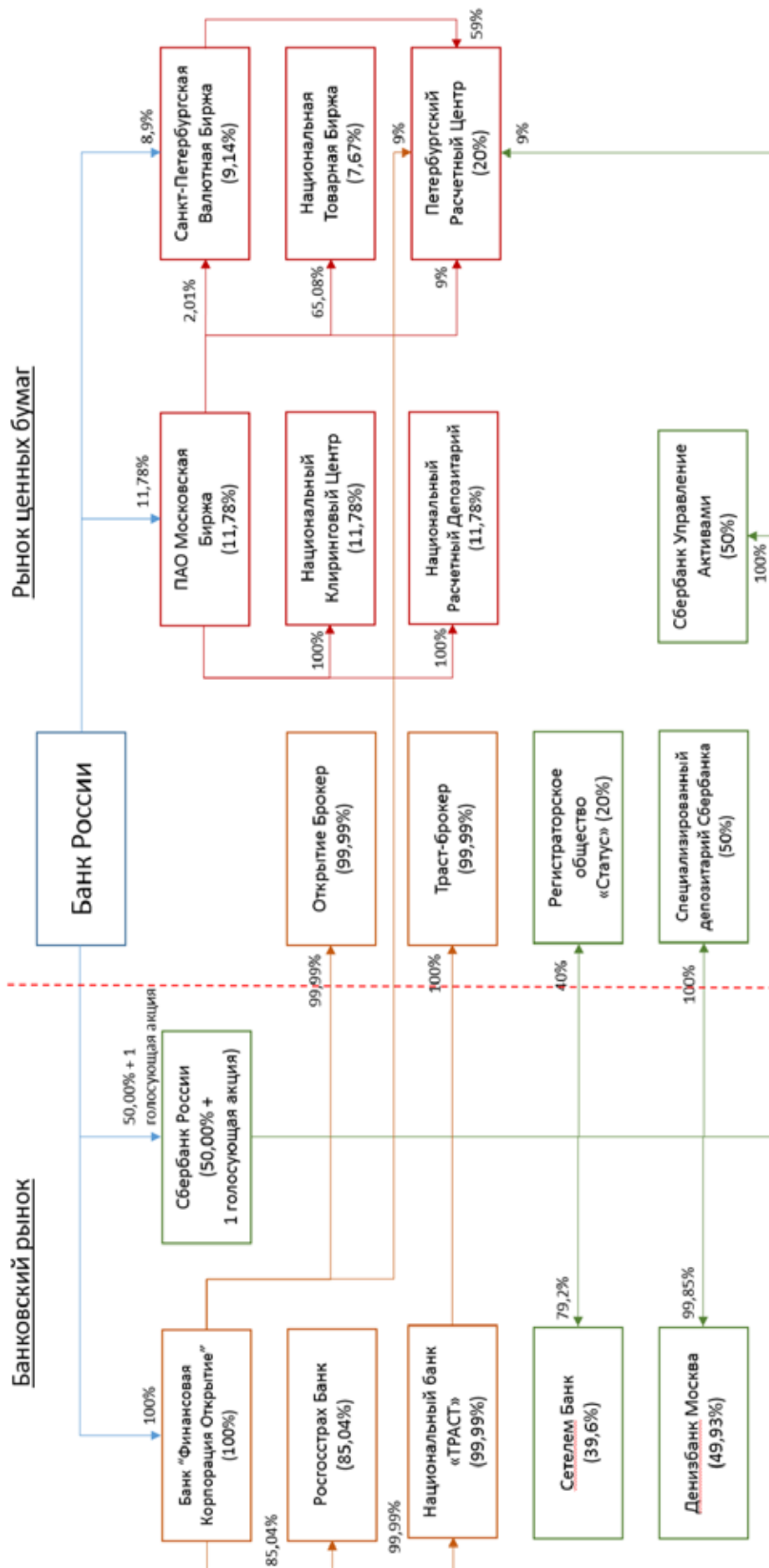


Рис. 1. Схема прямого и косвенного участия Банка России в капиталах финансовых организаций (2017 г.)



Подобная ситуация ведет к существенным системным рискам и высокой вероятности проявления конфликтов интересов, так как у руководства регулятора появляется мотивация неформально поддерживать компании, которыми он владеет, или, по крайней мере, смягчать наказание за выявленные нарушения. Ситуация осложняется тем, что владение многими из этих институтов необходимо для того, чтобы гарантировать предсказуемость их управления, и как следствие, стабильность всего финансового рынка России. В этой связи, вариант продажи мегарегулятором долей во всех компаниях не представляется осуществимым.

Ввиду всего вышеизложенного, для того, чтобы минимизировать вышеуказанный конфликт интересов у Банка России и при этом не потерять государственный контроль над системно-значимыми финансовыми компаниями, регулятору предлагается следующий набор мер:

- передать акции ПАО Сбербанк в собственность государства;
- постепенно передать 50,00 % плюс 1 голосующая акция Банка «Финансовая Корпорация Открытие» в собственность государства.

Остальные 50,00 % минус 1 голосующая акция распродать заинтересованным инвесторам;

- распродать 1,78 % акций ПАО Московская Биржа заинтересованным инвесторам;
- приобрести 0,86 % акций Санкт-Петербургской Валютной Биржи.

Согласно Федеральному Закону от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», отчуждение доли участия Банка России в уставном капитале Сбербанка, приводящее к сокращению указанной доли до уровня менее 50 процентов плюс одна голосующая акция, осуществляется на основании федерального закона. В этой связи, для реализации предложенных мер, помимо прочего, целесообразно внести соответствующий федеральный закон, который бы разрешил передачу акций от Банка России в пользу государства.

Схема участия Банка России в капиталах финансовых корпораций после предложенных преобразований представлена на рисунке 2.



**Рис. 2.** Схема прямого и косвенного участия Банка России в капиталах финансовых организаций после реализации предложений

Источник: рисунок авторов по данным настоящего исследования

Данный подход обладает рядом преимуществ: 1) уменьшение доходов Банка России не будет столь существенным ввиду того, что, согласно Федеральному Закону от 5 декабря 2017 № 362-ФЗ «О федеральном бюджете на 2018 год и на

плановый период 2019 и 2020 годов», все доходы, полученные регулятором от участия в капитале Сбербанка подлежат перечислению в федеральный бюджет;

2) государство не потеряет контроль над си-



стемно значимыми банками (ПАО Сбербанк и Банк “Финансовая Корпорация Открытие”), так как его доля в капитале этих организаций, как и ранее, будет превышать 50%;

3) у Банка России остается доля владения в компаниях, составляющих инфраструктуру фондового рынка, достаточная для осуществления должного контроля над ними (в том числе для созыва внеочередного общего собрания

акционеров, инициации проверки их финансово-хозяйственной деятельности и т. д.);

4) участие Банка России в капиталах финансовых организаций существенно сократится, что минимизирует потенциальный конфликт интересов.

Ключевые лица, на которых вышеуказанные нововведения могут прямо или косвенно повлиять, а также выгоды, которые они получают или теряют, представлены в таблице 1:

Таблица 1. Ожидаемые результаты от изменения структуры участия Банка России в капиталах финансовых организаций

Тип лица, на которое оказано влияние	Тип полученной/потерянной выгоды	Наименование лица	Полученная/ потерянная выгода
получившие выгоду	прямая	Банк России	1) увеличение свободных денежных средств от продажи ценных бумаг на 228,1 млрд руб. 2) появление дополнительные рычагов влияния на Санкт-Петербургскую Валютную Биржу
		Российская Федерация	увеличение активов в виде ценных бумаг на 529,1 млрд руб. (на конец 2017 г.)
		инвесторы	возможность приобрести крупную долю в капитале системно-значимого банка
	косвенная	все участники фондового рынка, кроме регулятора	уменьшение риска конфликта интересов у ЦБ РФ от его значительного участия в капиталах финансовых компаний
системно-значимые компании финансового рынка		у институтов финансового рынка появится возможность принять участие в капитале системно-значимых компаний финансового рынка, что будет мотивировать вышеуказанные институты вносить свой вклад в улучшение и процветание финансовой инфраструктуры страны (как это происходит в Индонезии)	
потерявшие выгоду	прямая	Банк России	уменьшение активов в виде акций на 529,1 млрд руб. (на конец 2017 г.) (около 1,7 % всех активов)
	косвенная	—	—

Источник: таблица составлена авторами по данным настоящего исследования

### Конфликт интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг

На данный момент ЦБ РФ недостаточно активен в определении и оценке потенциальных конфликтов интересов на фондовом рынке (в отличие от фактических конфликтов). Его действия в данном вопросе имеют реактивный характер, то есть вместо предотвращения нарушений, регулятор борется с его последствиями, которые чаще всего ложатся на плечи клиентов финансовых организаций в виде убытков (в том числе не явных для самих клиентов) и упущенной выгоды.

Кроме того, требования, связанные с выявлением конфликта интересов и принятию мер по его предотвращению, весьма фрагментарны и несистематизированы — указаны в разных нормативно-правовых актах и применимы не для всех профессиональных участников фондового рынка.

Для решения данной проблемы предлагается

следующий набор мер:

1) унифицировать требования к выявлению и управлению конфликтом интереса для всех профессиональных участников фондового рынка;

2) обязать всех профессиональных участников отслеживать обстоятельства, которые могут привести к конфликту интересов, а в случае их появления, докладывать о них регулятору;

3) ЦБ следует сделать свой механизм работы с конфликтами интересов на фондовом рынке более проактивным, усилив надзор за институтами рынка. В частности, этого можно достичь путем введения нового внутреннего стандарта «правила выявления и предотвращения конфликтов интересов», разработку которого возложить на каждую саморегулируемую организацию, объединяющую профессиональных участников рынка ценных бумаг, и соблюдаться всеми ее членами.

Для реализации вышеуказанных рекомендаций рекомендуется внести следующие измене-



ния в законодательство<sup>1</sup>:

1. В Положении Банка России от 3 августа 2015 г. N 482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего» главу 6 признать утратившей силу.

2. В федеральном законе от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»:

Абзац 2 пункта 2 статьи 3 исключить;

Абзац 6 статьи 5 исключить.

3. Постановление ФКЦБ РФ от 05.11.1998 N 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» дополнить пунктами 3.1-3.2 следующего содержания:

1 Перечень документов, в которые рекомендуется внести изменения: Положение Банка России от 3 августа 2015 г. N 482-П «О единых требованиях к правилам осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, к порядку раскрытия управляющим информации, а также требованиях, направленных на исключение конфликта интересов управляющего»;

Постановление ФКЦБ РФ от 05 ноября 1998 N 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»;

Федеральный Закон от 22 апреля 1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

Федеральный Закон от 10 июля 2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»;

Федеральный Закон от 13 июля 2015 N 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»;

Федеральный Закон от 5 декабря 2017 № 362-ФЗ «О федеральном бюджете на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов».

*«3.1. Профессиональный участник обязан принять меры по выявлению и контролю конфликта интересов, а также предотвращению его последствий.»*

*В случае если меры, принятые профессиональным участником по предотвращению последствий конфликта интересов, не привели к снижению риска причинения ущерба интересам клиента, профессиональный участник обязан уведомить клиента об общем характере и (или) источниках конфликта интересов до начала совершения сделок.*

*В случае, если конфликт интересов профессионального участника и его клиента или разных клиентов одного профессионального участника, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям профессионального участника, нанесшим ущерб интересам клиента, профессиональный участник обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации.»*

*3.2. Профессиональный участник устанавливает правила выявления и контроля конфликта интересов, а также предотвращения его последствий во внутренних документах.»*

4. В федеральном законе от 13.07.2015 N 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» пункт 1 статьи 6 дополнить абзацем 7 следующего содержания:

*«б) Правила выявления и предотвращения конфликтов интересов»*

Основные ожидаемые результаты вышеуказанных предложений представлены в таблице 2.

Таблица 2. Ожидаемые результаты от ужесточения контроля за конфликтами интересов профессиональных участников рынка ценных бумаг

Тип лица, на которое оказано влияние	Тип полученной/потерянной выгоды	Наименование лица	Полученная/ потерянная выгода
Получившие выгоду	Прямая	Клиенты профессиональных участников фондового рынка	Уменьшение издержек, связанных с конфликтами интересов, возникших у профессиональных участников фондового рынка
	Косвенная	Все участники фондового рынка	Фондовый рынок станет более справедливым и безопасным, и, как следствие, более привлекательным для потенциальных новых его игроков
		Банк России	Меньше ресурсов будет потрачено на борьбу с последствиями конфликтов интересов



Тип лица, на которое оказано влияние	Тип полученной/потерянной выгоды	Наименование лица	Полученная/ потерянная выгода
Потерявшие выгоду	Прямая	Саморегулируемые организации	Трата людских ресурсов из-за необходимости разрабатывать новый внутренний стандарт и следить за его выполнением
		Банк России	Трата людских ресурсов из-за необходимости рассматривать и одобрять новый внутренний стандарт при получении статуса саморегулируемой организации
		Все участники фондового рынка, кроме регулятора	Трата людских ресурсов и изменение бизнес-процессов из-за необходимости соблюдать новый внутренний стандарт саморегулируемых организаций, отслеживая и ликвидируя конфликты интересов
	Косвенная	–	–

Источник: таблица составлена авторами по данным настоящего исследования

### Заключение

Основываясь на структуре собственников ряда основных игроков отечественного финансового рынка (таких как Сбербанк, Московская Биржа, НРД и другие), было выяснено, что у Банка России присутствует конфликт интересов по отношению к данным игрокам ввиду того, что он владеет значительными долями в них. Для решения данной проблемы была предложена схема по распределению долей между ЦБ и государством и продажи долей в ряде компаний. Прямыми бенефициарами такого решения будет сам Банк

России, Российская Федерация, а также инвесторы, которые хотели бы приобрести вышеуказанные доли. Анализ текущего законодательства в области регулирования конфликта интересов на фондовом рынке позволил выявить недостаточность надзора над подобными конфликтами. В этой связи был предложен перечень изменений к законодательству с целью усиления данного надзора. Основными бенефициарами предложенных изменений станут клиенты профессиональных участников фондового рынка, а также косвенно все остальные участники рынка.

### Список источников

Conflicts of interest and associated conduct risks during the equity capital raising process. Final Report // OICV-IOSCO, 2018. [Электронный ресурс]: текст. URL <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS510.pdf>, дата обращения – 12 июля 2019.

Lo B., Field M. J. Conflict of Interest in Medical Research, Education, and Practice. Washington, D.C.: National Academies Press, 2009.

Managing Conflict of Interest in the Public Sector. A toolkit // OECD, 2005. [WWW документ]. URL <https://www.oecd.org/publications/managing-conflict-of-interest-in-the-public-sector-9789264018242-en.htm>, дата обращения – 12 июля 2019.

Zhang Y. et al. Conflict of Interest: What It Is, Its Causes and Consequences / Zhang Y., Hsu J., Xing R., Zhou W., International Journal of Knowledge-Based Organizations (IJKBO), 2015, no. 5(2).



## ACTUAL ISSUES OF FINANCIAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT

Yaroslav Solomatin<sup>1</sup>, Alexander Solomatin<sup>2</sup>

### SOURCES AND CONTENT OF A CONFLICT OF INTEREST IN THE RUSSIAN SECURITIES MARKET

**Abstract.** The article is dedicated to the examination of the conflicts of interest on the Russian securities market, and to development of preventive measures for these conflicts. Based on the analysis of the ownership structure of the key companies in the domestic stock market, a conflict of interests was revealed for the Bank of Russia caused by its ownership of shares in the abovementioned companies. To solve this conflict without losing the state control over systemically important financial institutions, restructuring of the Bank of Russia portfolio of shares PJSC "Sberbank", Bank "Finansovaya Korporatsiya Otkritie" and PJSC "Moscow Exchange" with participation of the government and interested investors was proposed. Investigation of the current legislation, regulating domestic securities market, revealed a lack of control over potential conflicts of interest of professional securities market participants. Systematization and empowerment of the control can be conducted by unification of the requirements for conflicts of interest's identification and management for all types of participants; mandatory monitoring of all circumstances that may lead to a conflict of interest by the participants; introduction of a new internal standard "rules for identifying and preventing conflicts of interest" by the Bank of Russia.

**Key words:** conflict of interest, securities market, Bank of Russia, central bank, megaregulator.

*JEL:* G32

- 1 **Solomatin Yaroslav Vasilievich** – degree seeker. Executive Director of Krasnaya Krepost LLC. Moscow, Russia.
- 2 **Solomatin Alexander Vasilievich** – Candidate of Sci. (Econ.), associate professor. Moscow International Higher Business School "MIRBIS" (Institute). Moscow, Russia. Email: [avs1129@mail.ru](mailto:avs1129@mail.ru). ORCID: 0000-0002-4949-5425; ResearcherID: C-8956-2015; Author ID: 567330.

### References

Conflicts of interest and associated conduct risks during the equity capital raising process. Final Report. *OICV-IOSCO*, 2018. [Electronic resource]: text. Available at <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS510.pdf>, accessed July 12, 2019.

Lo B., Field M. J. *Conflict of Interest in Medical Research, Education, and Practice*. Washington, D.C.: National Academies Press, 2009.

Managing Conflict of Interest in the Public Sector. A toolkit. *OECD*, 2005. [WWW document]. Available at <https://www.oecd.org/publications/managing-conflict-of-interest-in-the-public-sector-9789264018242-en.htm>, accessed July 12, 2019.

Zhang Y. et al. Conflict of Interest: What It Is, Its Causes and Consequences. Y. Zhang, J. Hsu, R. Xing, W. Zhou, *International Journal of Knowledge-Based Organizations (IJKBO)*, 2015, no. 5(2).

