



**Ольга Михайловна  
ШЕВЧЕНКО,**

доцент кафедры  
предпринимательского и  
корпоративного права  
Университета имени  
О.Е. Кутафина (МГЮА),  
кандидат юридических наук  
[omishevchenko@msal.ru](mailto:omishevchenko@msal.ru)  
125993, Россия, г. Москва,  
уд. Садовая-Кудринская, д. 9

## Правовые режимы осуществления предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг и коллективных инвестиций

**Аннотация.** В статье обосновывается, что предпринимательская деятельность на рынке ценных бумаг и на рынке коллективных инвестиций имеет один специальный правовой режим. Автором выявлены общие правовые средства, используемые для регулирования всех видов профессиональной деятельности в этой сфере. Сочетание лицензирования с обязательным членством в СРО является специфическим подходом для регулирования предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг и коллективных инвестиций. При этом определенными особенностями обладает регулирование отдельных видов деятельности на данных рынках.

Облегченный правовой режим деятельности имеют инвестиционные советники. Для форекс-дилеров, негосударственных пенсионных фондов и акционерных инвестиционных фондов установлены режимы осуществления исключительной деятельности. Обосновывается необходимость унифицировать формы, порядок и сроки представления отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг и профессиональных участников рынка коллективных инвестиций ввиду общности регуляторных целей и сходства показателей такой отчетности.

Автор предлагает ввести специальный термин — «профессиональный участник рынка коллективных инвестиций» для обозначения управляющих компаний, специализированных депозитариев, негосударственных пенсионных фондов, акционерных инвестиционных фондов. Санкционный режим на рынке ценных бумаг и коллективных инвестиций в перспективе перестанет носить экстраординарный характер.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, коллективные инвестиции, предпринимательская деятельность, правовой режим, лицензирование, саморегулируемые организации.

DOI: 10.17803/2311-5998.2022.100.12.070-081

**Olga M. SHEVCHENKO,**

Associate Professor of the Department  
of Entrepreneurial and Corporate Law  
of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Cand. Sci. (Law)

**omishevchenko@msal.ru**

9, ul. Sadovaya-Kudrinskaya, Moscow, Russia, 125993

### **Legal regimes of entrepreneurial activity in the securities market and the collective investments market**

**Abstract.** The article substantiates that entrepreneurial activity in the securities market and in the collective investment market has one special legal regime. The author identifies the general legal means used to regulate all types of professional activity in this area. The combination of licensing with mandatory membership in SRO is a specific approach for regulating entrepreneurial activity in the securities market and collective investments. At the same time, regulation of certain types of activities in these markets has certain features. Investment advisors have a simplified legal regime of activity. Exclusive activity regimes have been established for forex dealers, non-state pension funds and joint-stock investment funds. The necessity to unify the forms, procedure and deadlines for reporting of professional participants of the securities market and professional participants of the collective investment market is justified, due to the common regulatory objectives and similarity of indicators of such reporting. The author makes a proposal to introduce a special term — “professional participant in the collective investment market” to designate management companies, specialized depositories, non-state pension funds and joint-stock investment funds. It is concluded that in the future, the sanctions regime on the securities market and collective investments will cease to be extraordinary.

**Keywords:** securities market, collective investments, entrepreneurial activity, legal regime, licensing, self-regulating organizations

**П**роблематика правового режима в юридической науке обсуждается весьма активно, при этом само понятие правового режима является дискуссионным в части присущих ему дополнительных признаков, а также классификаций видов правовых режимов<sup>1</sup>. В то же время в научной литературе отмечается, что базовое определение правового режима, данное С. С. Алексеевым<sup>2</sup>, стало уже хрестоматийным, берущимся правоведами за основу для дальнейших исследований<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> См., например: Кванина В. В. Понятие и виды правовых режимов предпринимательской деятельности // Вестник Томского государственного университета. 2017. № 424. С. 234—240.

<sup>2</sup> Алексеев С. С. Восхождение к праву. Поиски и решения. М. : Норма, 2001. С. 334.

<sup>3</sup> Ершова И. В., Петраков А. Ю. Режим повышенной готовности в системе правовых режимов осуществления предпринимательской деятельности // Lex russica. 2020. № 9. С. 11.



Продолжая данную традицию, будем считать правовым режимом порядок регулирования, выражающийся в многообразном комплексе правовых средств, создающих особую направленность регулирования. Таким образом, правовой режим устанавливается применительно к определенному кругу общественных отношений с конкретной целью (целями) и выражается в совокупности взаимосвязанных приемов и способов упорядочения общественных отношений.

Г. Д. Отнюковой выделяется правовой режим осуществления предпринимательской деятельности в целом, состоящий из совокупности прав и обязанностей осуществляющих данную деятельность субъектов, основной целью которого является достижение баланса частных и публичных интересов<sup>4</sup>.

В юридической науке различаются общий, специальный и особый (экстраординарный) правовые режимы осуществления предпринимательской деятельности<sup>5</sup>. В дальнейшем исследовании будем придерживаться той авторитетной позиции, в соответствии с которой особые (экстраординарные) правовые режимы (военного положения, чрезвычайного положения, повышенной готовности, санкционный режим и т.п.) связываются со определенными основаниями для введения — наличием экстраординарных обстоятельств, несущих в себе угрозы общественным интересам, и характеризуются временным характером действия<sup>6</sup>.

Специальные правовые режимы, отличающиеся дополнительными (по сравнению с общим режимом) правами, запретами или обязываниями<sup>7</sup>, устанавливаются либо в отношении ограниченного круга субъектов (относящихся к одной отрасли, сфере деятельности, категории и т.п.), либо в отношении территорий, на которых вводятся специальные условия осуществления экономической деятельности<sup>8</sup>. При этом согласимся с мнением О. А. Тарасенко о том, что термин «экстраординарный правовой режим» более точно выражает его содержание, чем термин «особый правовой режим», ввиду смыслового сходства слов «особый» и «специальный»<sup>9</sup>.

Рынок ценных бумаг и коллективных инвестиций (далее — РЦБиКИ) представляет собой совокупность близких и взаимосвязанных, но все же особых сегментов

<sup>4</sup> Предпринимательское право : учебник для бакалавриата и специалитета / отв. ред. И. В. Ершова. 2-е изд., перераб. и доп. М. : Проспект, 2020. С. 73 (автор главы — Г. Д. Отнюкова).

<sup>5</sup> См.: Актуальные проблемы предпринимательского права : учебник / отв. ред. И. В. Ершова. М. : Проспект, 2021. С. 178—205 (авторы главы — И. В. Ершова, А. Ю. Петраков).

<sup>6</sup> Майдыков А. Ф., Мелехин А. В. Проблемы формирования законодательства об особых правовых режимах в Российской Федерации // Журнал российского права. 2005. № 10. С. 99—101.

<sup>7</sup> Лиманская А. П. Специальные правовые режимы: общетеоретический анализ : автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Ростов н/Д, 2014. С. 9.

<sup>8</sup> См.: Актуальные проблемы предпринимательского права : учебник. С. 184—189 (авторы главы — И. В. Ершова, А. Ю. Петраков).

<sup>9</sup> См.: Тарасенко О. А. Формирование доктрины и законодательства о правовых режимах банковской деятельности // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2021. № 1.

финансового рынка — рынка ценных бумаг и рынка коллективных инвестиций<sup>10</sup>. Ввиду сходства регуляторных подходов и статуса профессиональных субъектов на этих рынках целесообразно в целях настоящего исследования рассматривать РЦБКИ как единый объект исследования.

На РЦБКИ осуществляется предпринимательская деятельность и инвестиционная деятельность, которые следует различать. В качестве инвесторов могут выступать физические и юридические лица, а также в ряде случаев государственные и муниципальные образования в лице своих уполномоченных органов или организаций. Инвестиции могут носить разовый характер либо осуществляться на постоянной основе. Согласно общепринятому мнению, подтвержденному позицией Конституционного Суда РФ, не считается предпринимательской деятельностью приобретение акций и реализация прав акционера на участие в управлении акционерным обществом<sup>11</sup>. Системное заключение физическим лицом сделок с ценными бумагами через посредника (брокера) не квалифицируется как занятие предпринимательской деятельностью, а признается инвестиционной деятельностью<sup>12</sup>.

Особая категория субъектов инвестиционной деятельности — институциональные инвесторы (юридические лица, которые профессионально занимаются инвестициями, используя привлеченные и собственные средства с целью получить доход<sup>13</sup>). К ним относятся кредитные, страховые организации, негосударственные пенсионные фонды (далее — НПФ) и иные финансовые организации<sup>14</sup>. Их инвестиционная деятельность сопряжена с оказанием определенных финансовых услуг<sup>15</sup>. Для одних институциональных инвесторов (управляющие компании, НПФ, дилеры и др.) инвестиционная деятельность является частью

<sup>10</sup> О понятии и взаимосвязи рынка ценных бумаг и рынка коллективных инвестиций см.: *Шевченко О. М.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг и коллективных инвестиций : учебник. М. : Проспект, 2021. С. 12—20.

<sup>11</sup> Постановление Конституционного Суда РФ от 27.12.2012 № 34-П «По делу о проверке конституционности положений пункта “в” части первой и части пятой статьи 4 Федерального закона “О статусе члена Совета Федерации и статусе депутата Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации” в связи с запросом группы депутатов Государственной Думы» // СЗ РФ. 2013. № 1. Ст. 78.

<sup>12</sup> Письмо Минтруда России от 22.09.2022 № 28-7/10/В-12862 «О методических материалах, касающихся возможности приобретения государственными гражданскими служащими Российской Федерации ценных бумаг в собственность» // URL: <https://mintrud.gov.ru/ministry/programms/anticorruption/9/21>.

<sup>13</sup> URL: <https://finance.rambler.ru/markets/48484752-kto-takie-institutsionalnye-investory-obyasnyаем-prostymi-slovami/>.

<sup>14</sup> *Левушкин А. Н.* Обеспечение баланса интересов граждан, предпринимателей и публично-правовых образований как участников инвестиционных правоотношений на рынке ценных бумаг // Юрист. 2022. № 6.

<sup>15</sup> Перечень субъектов, являющихся институциональными инвесторами, в частности, приведен в глоссарии информационного письма Банка России от 15.07.2020 № ИН-06-28/111 «О рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования» // Вестник Банка России. 2020. № 54.



предпринимательской деятельности на РЦБиКИ. Другие же институциональные инвесторы по характеру оказываемых финансовых услуг относятся к иным сегментам финансового рынка — кредитному, страховому.

Функциям инвесторов на РЦБиКИ корреспондируют функции лиц, привлекающих инвестиции (например, эмитентов эмиссионных ценных бумаг). Данная группа субъектов может осуществлять предпринимательскую деятельность в различных сферах, в том числе на РЦБиКИ. Привлечение инвестиций само по себе не является предпринимательской деятельностью, но может быть ее частью — этапом, на котором создаются условия и предпосылки для ее осуществления.

Предпринимательская деятельность на РЦБиКИ представляет собой оказание различного рода финансовых услуг, осуществляемое на профессиональной основе лицами, выполняющими определенные функции, посредством которых формируется соответствующий рынок. В экономической литературе такие субъекты именуются финансовыми посредниками между инвесторами и лицами, привлекающими инвестиции, однако не все из них являются посредниками в юридическом смысле, действуя на основании посреднического договора (в чистом виде таковыми являются только брокеры). Тем не менее данные субъекты выступают связующим звеном между инвесторами и лицами, привлекающими инвестиции, облегчая взаимодействие между ними.

Основными субъектами предпринимательской деятельности на РЦБиКИ являются:

- во-первых, упомянутые в главе 2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»<sup>16</sup> (далее — Закон о РЦБ) профессиональные участники рынка ценных бумаг (далее — профессиональные участники РЦБ) — брокеры, дилеры, управляющие, депозитарии (в том числе лицо, обладающее особым статусом центрального депозитария), регистраторы, инвестиционные советники, форекс-дилеры;
- во-вторых, субъекты, оказывающие финансовые услуги на рынке коллективных инвестиций: управляющие компании, специализированные депозитарии, акционерные инвестиционные фонды, НПФ.

Все перечисленные выше субъекты признаются некредитными финансовыми организациями (ст. 76.1 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»<sup>17</sup>), подконтрольными Банку России как мегарегулятору финансового рынка.

Профессионализм следует назвать одним из признаков предпринимательской деятельности на РЦБиКИ. Профессиональный характер деятельности подтверждается соблюдением установленных нормативно специальных условий осуществления деятельности и соблюдением стандартов, установленных саморегулируемыми организациями финансового рынка, членство в которых для вышеуказанных субъектов, оказывающих финансовые услуги на РЦБиКИ, обязательно.

Для профессиональных субъектов рынка коллективных инвестиций, в отличие от профессиональных участников РЦБ, нет законодательно введенного соответствующего обозначения. Между тем его нехватка весьма остро ощущается при

<sup>16</sup> СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

<sup>17</sup> СЗ РФ. 2002. № 28. Ст. 2790.

преподавании учебных дисциплин, связанных с функционированием рынка коллективных инвестиций, и при написании научных работ.

Представляется целесообразным обозначать специальным термином «профессиональный участник рынка коллективных инвестиций» (далее — профессиональный участник РКИ) группу субъектов, в которую входят управляющие компании, специализированные депозитарии, акционерные инвестиционные фонды, НПФ. Данный термин будем использовать в дальнейшем по тексту настоящей статьи. Профессиональных участников РЦБ и профессиональных участников РКИ далее совместно будем именовать профессиональными участниками РЦБиКИ.

Помимо перечисленных профессиональных участников РЦБиКИ, предпринимательскую деятельность на исследуемом нами рынке ведут репозитарии, оказывающие на основании специальной лицензии особый вид финансовых услуг, регулируемый Законом о РЦБ, а также формирующие инфраструктуру фондового рынка организаторы торговли, клиринговые организации, центральные контрагенты и некоторые другие лица. Указанные субъекты не относятся законом к профессиональным участникам РЦБ. Не следует относить этих субъектов и к профессиональным участникам РКИ, поскольку их профессиональная деятельность включает в себя оказание услуг не только на исследуемом нами РЦБиКИ, но охватывает и другие сегменты финансового рынка. В связи с этим требования к указанным субъектам, отчасти совпадая с требованиями к профессиональным участникам РЦБиКИ, все же имеют значительные различия. По этой причине правовые режимы деятельности этих субъектов не являются предметом исследования в настоящей статье.

В законодательстве о РЦБиКИ упоминается также ряд особых функций, осуществляемых субъектами данного рынка, например, функции трансфер-агентов, агентов по выдаче, обмену и погашению инвестиционных паев. Они являются именно функциями, а не самостоятельными видами предпринимательской деятельности, поскольку дополнительные по отношению к основной деятельности, осуществляемой на финансовом рынке либо вне его. В частности, функции трансфер-агентов, предусмотренные ст. 8.1 Закона о РЦБ, могут выполнять регистраторы, брокеры и депозитарии. Функции агентов по выдаче, обмену и погашению инвестиционных паев, согласно ст. 27 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»<sup>18</sup> (далее — Закон об инвестиционных фондах) могут выполнять брокеры, специализированные депозитарии, кредитные организации, регистраторы, операторы финансовых платформ, страховые и иностранные страховые организации.

Регулирование деятельности профессиональных участников РЦБиКИ характеризуется сходством используемых правовых средств. Различные виды предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг и рынке коллективных инвестиций могут совмещаться (например, функции управляющего на рынке ценных бумаг и управляющей компании на рынке коллективных инвестиций), либо осуществление одной деятельности возможно лишь при наличии лицензии на осуществление другой (например, одним из условий получения лицензии

<sup>18</sup> СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562.



специализированного депозитария на рынке коллективных инвестиций является наличие лицензии депозитария на рынке ценных бумаг).

Таким образом, правовой режим предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг и на рынке коллективных инвестиций имеет общие черты.

Основные цели регулирования в сфере РЦБиКИ были сформулированы в 1998 г. Международной организацией комиссий по ценным бумагам (ИОСКО) и состоят, во-первых, в защите инвестора, во-вторых, в обеспечении равного подхода, эффективности и прозрачности на рынке и, в-третьих, в снижении системных рисков<sup>19</sup>. Согласно этим целям ИОСКО были сформулированы 30 принципов, разбитые на несколько подгрупп, в зависимости от предмета регулирования<sup>20</sup>. На этих базовых принципах строится регулирование РЦБиКИ в большинстве стран, включая Российскую Федерацию.

Характеризуя правовые средства регулирования предпринимательской деятельности на РЦБиКИ в России, следует выделить:

1. Особый режим допуска к оказанию финансовых услуг, характеризующийся недостаточностью общего требования легитимации путем государственной регистрации в качестве юридических лиц или индивидуальных предпринимателей и установлением дополнительных разрешительных процедур, выражающихся в лицензировании, внесении в специальный реестр или присвоении особого статуса, которые будут подробнее рассмотрены ниже.

2. Обязательное членство в саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка (далее — СРО), применение разработанных ими стандартов оказания соответствующих услуг. Для большинства субъектов имеет место сочетание лицензирования с обязательным членством в СРО. Исключением является лишь деятельность инвестиционных советников, для которых процедуры лицензирования не предусмотрено.

Сочетание обязательных требований наличия лицензии и членства в СРО специфично только для профессиональной деятельности на РЦБиКИ, является его особой чертой. Такой регуляторный подход, как правило, не характерен для российского права, где в последние годы преобладала тенденция замены лицензирования обязательным членством в СРО, т.е. передача СРО публичной функции регулирования и контроля в соответствующей сфере. На РЦБиКИ роль СРО состоит в выработке наиболее эффективных способов регулирования предпринимательской деятельности самим профессиональным сообществом, под руководством Банка России, ставящего перед ними основные задачи, и во взаимодействии с ним.

3. Требование ведения соответствующей деятельности российским юридическим лицом в организационно-правовой форме хозяйственного общества (кроме инвестиционных советников, в качестве которых могут выступать индивидуальные предприниматели, а также осуществления в особых случаях, предусмотренных федеральными законами, функций профессиональных участников РЦБиКИ

<sup>19</sup> Нобель П. Швейцарское финансовое право и международные стандарты / пер. с англ. М. : Волтерс Клувер, 2007. С. 344.

<sup>20</sup> Нобель П. Указ. соч. С. 344—346.

другими видами юридических лиц — например, Государственной корпорацией развития «ВЭБ.РФ»).

4. Установление нормативов достаточности собственных средств в целях обеспечения финансовой устойчивости организации.

5. Специальные требования к учредителям (участникам).

6. Квалификационные требования и требования к деловой репутации лиц, выполняющих функции единоличного исполнительного органа (далее — ЕИО), руководителя филиала, руководителя отдельного структурного подразделения организации, осуществляющего деятельность профессионального участника в случае ее совмещения с другими видами деятельности, контролера, руководителя службы внутреннего контроля и других работников, занимающих ключевые должности, предусмотренные законом или нормативными правовыми актами Банка России, а также членов органов управления — совета директоров (наблюдательного совета) и коллегиального исполнительного органа.

7. Предварительное согласие Банка России на избрание (назначение) лица, осуществляющего функции ЕИО, руководителя службы внутреннего контроля, контролера, а также функции руководителя структурного подразделения, созданного для осуществления деятельности профессионального участника в случае ее совмещения с иными видами деятельности.

8. Ограничения на совмещение видов профессиональной деятельности на РЦБиКИ в целях минимизации рисков и предотвращения конфликта интересов (например, деятельность регистратора допускается совмещать только с депозитарной деятельностью, деятельность клиентского брокера, напротив, не допускается совмещать с депозитарной деятельностью, деятельность форекс-дилера является исключительной и не может совмещаться ни с какими иными видами предпринимательской деятельности).

9. Осуществление внутреннего контроля в соответствии с требованиями Банка России специальным подразделением — службой внутреннего контроля или контролером в целях обеспечения соблюдения требований нормативных правовых актов к соответствующей профессиональной деятельности, ее стандартов и условий договоров с клиентами.

10. Требования по выявлению и предотвращению конфликта интересов, управление конфликтом интересов.

11. Требование по организации системы управления рисками.

12. Установление Банком России требований к внутренним документам профессиональных участников РЦБиКИ, касающихся оказания ими финансовых услуг, а также к предоставлению и раскрытию определенных видов информации, связанной с их профессиональной деятельностью.

13. Раскрытие информации для пользователей соответствующих финансовых услуг на собственных сайтах в Интернете.

14. Предоставление специфической отчетности, связанной с профессиональной деятельностью на РЦБиКИ, в Банк России.

Совокупность перечисленных правовых средств регулирования можно назвать **специальным правовым режимом осуществления профессиональной деятельности на РЦБиКИ**. В пользу этого свидетельствуют наличие специфических регуляторных целей, наличие дополнительных, по сравнению с общими правилами



осуществления предпринимательской деятельности, требований, предъявляемых как на подготовительном этапе (лицензирование, вступление в СРО, разработка и согласование правил оказания услуг и т.д.), так и в процессе всего периода ведения деятельности (соблюдение нормативов достаточности собственных средств, осуществление внутреннего контроля, управления рисками и др.).

Многие из перечисленных способов регулирования используются и применительно к другим субъектам финансового рынка (например, к кредитным организациям, организаторам торговли, клиринговым организациям и др.), однако правовые режимы деятельности этих субъектов дополняются иными регуляторными средствами, при этом в отношении таких субъектов отсутствует требование обязательного членства в СРО наряду с лицензированием. Приведенное же выше сочетание правовых средств регулирования специфично именно для субъектов профессиональной деятельности на РЦБиКИ.

Следует обратить внимание на то, что при единых видах требований, предъявляемых к профессиональным участникам РЦБиКИ, конкретное содержание некоторых из них различается в зависимости от характера профессиональной деятельности и связанных с этой деятельностью рисков. Для разных видов профессиональной деятельности установлены различные квалификационные и репутационные требования к органам управления и сотрудникам, различные по объему требования к учредителям (участникам).

Специфика регулирования отдельных видов профессиональной деятельности также состоит в разных значениях нормативов достаточности собственных средств, ограничениях на совмещение с другими видами предпринимательской деятельности, видах согласуемых в установленном порядке правил осуществления деятельности (оказания услуг), раскрываемой информации, формах отчетности и т.д.

Некоторые из вышеуказанных различий представляются неоправданными. Так, по нашему мнению, необходимо унифицировать формы, порядок и сроки представления отчетности профессиональных участников РЦБ и профессиональных участников РКИ ввиду общности регуляторных целей и сходства показателей такой отчетности. В настоящее время порядок представления в Банк России отчетности профессиональных участников РЦБ и профессиональных участников РКИ регулируется разными нормативными актами Банка России, устанавливающими различные формы и сроки предоставления отчетности.

В результате на практике специализированные депозитарии, имеющие в силу установленных для них требований две лицензии, вынуждены сдавать два вида отчетности — как профессиональные участники РЦБ (депозитарии) и как профессиональные участники РКИ (специализированные депозитарии), содержащие сходные показатели. Указанные виды отчетности сдаются по различным формам и в различные сроки, что как минимум нецелесообразно и серьезно затрудняет профессиональную деятельность специализированных депозитариев. Такая же ситуация имеет место и при совмещении других видов профессиональной деятельности на РЦБиКИ, которое практикуется довольно часто.

Для отдельных субъектов предпринимательской деятельности на РЦБиКИ установлен **облегченный** (по сравнению с прочими профессиональными участниками) **правовой режим**.

Так, для инвестиционных советников отсутствует обязательное требование ведения деятельности в форме юридического лица, возможно ее осуществление индивидуальным предпринимателем. Обязательным является членство в СРО, объединяющей инвестиционных советников, и включение Банком России в единый реестр инвестиционных советников. Требования к инвестиционным советникам, являющиеся условием включения в такой реестр, установлены Указанием Банка России от 02.11.2018 № 4956-У «О требованиях к инвестиционным советникам»<sup>21</sup>.

При этом в содержании норм Закона о РЦБ нечетко прослеживается отличие процедуры включения в специальный реестр инвестиционных советников от процедуры лицензирования, применяющейся в отношении иных профессиональных участников РЦБ. Лицензирование является разрешительной процедурой, однако включение в реестр также нельзя назвать уведомительной процедурой: условием включения в реестр является соответствие специальным требованиям, которое проверяется Банком России.

Различие между данными способами допуска к оказанию финансовых услуг состоит в правовых последствиях нарушения соответствующих режимов. В частности, различаются основания аннулирования лицензии профессионального участника РЦБ (п. 1 ст. 39.1 Закона о РЦБ) и основания исключения из реестра инвестиционных советников (п. 4 ст. 6.1 Закона о РЦБ).

Кроме того, в случае осуществления лицензируемой деятельности профессионального участника РЦБ без лицензии лицо будет привлекаться к административной ответственности по ст. 14.1 КоАП РФ, а в случае инвестиционного консультирования без включения в реестр инвестиционных советников административная ответственность наступит по ч. 12 ст. 15.29 КоАП РФ «иное нарушение требований к деятельности профессионального участника РЦБ», поскольку специального состава правонарушения, заключающегося в осуществлении деятельности инвестиционного советника без включения его в специальный реестр, КоАП РФ не предусмотрено.

Особенный правовой режим установлен для акционерных инвестиционных фондов (далее — АИФ). Исключительным предметом деятельности акционерного общества, имеющего лицензию АИФ, является инвестирование в имущество, указанное в его инвестиционной декларации, что должно быть отражено в его уставе (ст. 6 Закона об инвестиционных фондах). При этом основную часть имущества АИФ составляют инвестиционные резервы, предназначенные для инвестирования в соответствии с инвестиционной декларацией. Инвестиционные резервы передаются в доверительное управление управляющей компании на основании договора доверительного управления либо переходят под управление управляющей компании на основании договора о выполнении ею функций ЕИО акционерного общества, имеющего лицензию АИФ.

Таким образом, АИФ является лишь номинальным юридическим лицом, основное назначение которого — аккумулировать коллективные инвестиции путем выпуска акций, организовывать принятие корпоративных решений и представлять интересы акционеров во взаимоотношении с управляющей компанией,

<sup>21</sup> Вестник Банка России. 2019. № 10.



занимающейся инвестированием его активов. Соответственно, требования к АИФ — менее строгие, чем к другим профессиональным участникам РКИ (отсутствуют требования осуществления внутреннего контроля, квалификационные требования к работникам, кроме ЕИО и т.д.).

Правовой режим деятельности АИФ, равно как и правовые режимы деятельности упомянутого ранее форекс-дилера, а также НПФ, можно назвать **режимом осуществления исключительной деятельности**. Однако различия между ними состоят в том, что форекс-дилер и НПФ ведут реальную предпринимательскую деятельность, оказывая финансовые услуги, а АИФ является лишь корпоративной оболочкой для инвестиционных отношений управляющей компании и собственных акционеров, хотя формально он — субъект предпринимательской деятельности по оказанию финансовых услуг.

В зависимости от порядка допуска к оказанию финансовых услуг на РЦБиКИ можно выделить следующие правовые режимы:

1. **Лицензионный режим в сочетании с обязательным членством в СРО** (основной режим профессиональной деятельности на РЦБиКИ).

2. **Режим «двойной лицензии»**, при котором наличие лицензии на осуществление определенного вида профессиональной деятельности является условием для получения лицензии на осуществление другого вида профессиональной деятельности, **в сочетании с обязательным членством в СРО** (специализированный депозитарий).

3. **Режим внесения в специальный реестр в сочетании с обязательным членством в СРО** (инвестиционные советники).

4. **Режим особого статуса** (центральный депозитарий).

Говоря о последнем из названных видов правовых режимов, заметим, что присвоение особого статуса Банком России не является специфическим правовым средством для РЦБиКИ, поскольку финансовому рынку также известно присвоение статуса центрального контрагента. Особый статус дает одному или нескольким профессиональным субъектам, уже имеющим определенные лицензии и соответствующим дополнительным требованиям, возможность на исключительной основе осуществлять особо значимые функции. Так, статус центрального депозитария в России может быть присвоен только одному юридическому лицу, которое соответствует специальным требованиям, установленным Федеральным законом от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии»<sup>22</sup>.

Обращает на себя внимание особая актуальность изучения **санкционного правового режима на РЦБиКИ** как одной из сфер, наиболее пострадавших от финансовых санкций в отношении российской экономики, которые к настоящему времени достигли беспрецедентного масштаба. Ограниченность объема научной статьи не дает возможности подробно изложить содержание наложенных на российские компании ограничений и российских ответных мер, касающихся исследуемого нами рынка. Безусловно, это заслуживает рассмотрения в отдельной статье.

Здесь же отметим, что с учетом сложной внешнеполитической обстановки санкционный режим деятельности субъектов российского финансового рынка,

<sup>22</sup> СЗ РФ. 2011. № 50. Ст. 7356.

включая профессиональных участников РЦБиКИ, с большой долей вероятности будет сохраняться еще долго. В этой связи санкционные и антисанкционные правила постепенно перестанут носить экстраординарный характер, «слившись» с правовыми нормами, составляющими ординарный режим, и став его частью.

## БИБЛИОГРАФИЯ

1. Актуальные проблемы предпринимательского права : учебник / отв. ред. И. В. Ершова. — М. : Проспект, 2021. — 448 с.
2. Ершова И. В., Петраков А. Ю. Режим повышенной готовности в системе правовых режимов осуществления предпринимательской деятельности // *Lex russica*. — 2020. — № 9.
3. Кванина В. В. Понятие и виды правовых режимов предпринимательской деятельности // *Вестник Томского государственного университета*. — 2017. — № 424.
4. Левушкин А. Н. Обеспечение баланса интересов граждан, предпринимателей и публично-правовых образований как участников инвестиционных правоотношений на рынке ценных бумаг // *Юрист*. — 2022. — № 6.
5. Лиманская А. П. Специальные правовые режимы: общетеоретический анализ : автореф. дис. ... канд. юрид. наук. — Ростов н/Д, 2014.
6. Майдыков А. Ф., Мелехин А. В. Проблемы формирования законодательства об особых правовых режимах в Российской Федерации // *Журнал российского права*. — 2005. — № 10.
7. Тарасенко О. А. Формирование доктрины и законодательства о правовых режимах банковской деятельности // *Вестник Пермского университета. — Юридические науки*. — 2021. — № 1.
8. Шевченко О. М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг и коллективных инвестиций : учебник. — М. : Проспект, 2021. — 456 с.