



ПУБЛИКАЦИИ АСПИРАНТОВ

*М.Б. Вилкова
аспирантка кафедры «Ценные бумаги
и финансовый инжиниринг»*

КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ БРОКЕРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Вопросы, связанные с возникновением и развитием конфликтов, а также поиском путей и методов их регулирования, являются предметом изучения отдельной отрасли научного знания — конфликтологии. Конфликтология как наука возникла и развивается в тесной связи с философией, социологией, психологией, экономикой, историей, правом и рядом других социальных наук. Экономические конфликты, по нашему мнению, исследованы недостаточно подробно. В качестве самых простых примеров экономических конфликтов можно привести конкурентную борьбу или трудовые конфликты, исследованию которых и посвящено большинство работ. В то же самое время, например, конфликты интересов являются важным направлением исследований в сфере рыночных отношений и рыночной экономики.

Теоретический взгляд на проблему

Само рыночное устройство неизбежно провоцирует возникновение конфликтов. Одной из форм конфликта можно считать торговые сделки, которые всегда сопряжены, с одной стороны, с диалогом и необходимостью взаимодействия, а с другой — с противоборством экономических интересов.

Сделаем небольшое отступление и обратимся к понятийному аппарату, сформировавшемуся в рамках теоретической конфликтологии.

«Конфликт представляет собой социальное явление, способ взаимодействия людей при столкновении их несовместимых взглядов, позиций и интересов, противоборство взаимосвязанных, но преследующих свои цели двух и более сторон. В основе любого конфликта лежит ситуация, включающая либо противоречивые позиции сторон по какому-либо поводу, либо противоположные цели или средства их достижения в данных обстоятельствах, либо несопадение интересов, желаний оппонентов и т.п.»*.

* Ворожейкин И.Е., Кубанов А.Я., Захаров Д.К. Конфликтология: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2003. С. 224.

Рассмотрим основные элементы любого конфликта.

Участники конфликта (или оппоненты) с несовпадающими целями, взглядами, интересами.

Предмет конфликта — объективно существующая или воображаемая проблема, служащая причиной несогласия сторон.

Объект конфликта, вызывающий данную конфликтную ситуацию.

Эти три элемента составляют *базу конфликта* (или создают конфликтную ситуацию).

Сам же конфликт возникает в тот момент, когда происходит открытое столкновение между участниками конфликтной ситуации. Случается это тогда, когда один из оппонентов начинает действовать, ущемляя интересы другой стороны. Такие действия именуются *инцидентом*. Другими словами, конфликт — это конфликтная ситуация плюс инцидент. Конфликтная ситуация и инцидент, таким образом, «ведут себя» в определенном смысле независимо.

Данный взгляд на конфликт предлагают нам социологи*.

Попытаемся применить эти понятия непосредственно к конфликтам интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг. Участниками конфликта (или оппонентами) являются профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность (далее мы будем использовать более краткую формулировку «брокерско-дилерская компания»), и клиент. Поскольку хотя бы один из оппонентов в конфликте интересов при осуществлении брокерской деятельности является юридическим лицом (брокерско-дилерская компания), конфликт приобретает юридический характер. Между субъектами складываются (или уже существуют) правовые отношения, а разрешение такого конфликта возможно лишь путем применения правовых норм.

Как правило, выделить предмет конфликта на практике представляется довольно сложным — предмет может не иметь четких границ или распадаться на множество более мелких проблем. Однако данный момент важен для дальнейшего разрешения конкретного конфликта.

В конфликте интересов брокерско-дилерской компании и клиента, на наш взгляд, предметом следует считать множество экономических интересов участников конфликта.

Объектом конфликта интересов является качественная услуга, предоставляемая брокерско-дилерской компанией клиенту; а инцидентом, вызывающим конфликт, — факт нарушения прав и законных интересов клиента**.

* См.: Бородкин Ф.М., Коряк Н.М. Внимание: конфликт! / Предисл. Ю.А. Шерковина. 2-е изд., перераб. и доп. Новосибирск: Наука. Сиб. отделение, 1989. С. 11–12.

** Формулировка «права и законные интересы клиента» носит несколько условный характер. Автор подразумевает совокупность прав и способов реализации законных интересов клиентов, определенных договором на брокерское обслуживание, а также нормативными правовыми актами, регулирующими осуществление брокерской деятельности на российском рынке ценных бумаг.

Известны различные подходы к трактовке понятия «конфликт интересов при осуществлении брокерской деятельности». Признанием, что проблема конфликта интересов брокерско-дилерской компании и клиента существует, можно считать формулировку, внесенную в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, о преимущественном праве исполнения клиентской операции перед дилерской операцией. Дальнейшее развитие эта тема получила в постановлении ФКЦБ России «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» от 5 ноября 1998 г. № 44. Согласно постановлению под конфликтом интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг понимается противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника рынка ценных бумаг и/или его работников и клиента профессионального участника, в результате чего действия (бездействие) профессионального участника и/или его работников причиняют убытки клиенту и/или влекут иные неблагоприятные последствия для клиента.

Данное определение представляется не совсем корректным, поскольку исходя из теоретического описания конфликта, неверно ставить знак равенства между конфликтом и противоречием.

По нашему мнению, более точно смысл термина передает следующее определение. Конфликт интересов — ситуация, в которой брокерско-дилерская компания, руководствуясь интересами максимальной собственной выгоды, может (в силу своего положения на рынке ценных бумаг и обладая соответствующей информацией о клиенте и рыночной конъюнктуре) сознательно совершать действия (или бездействовать) таким образом, что эти действия (или бездействие) могут нанести ущерб интересам клиента.

Следует также иметь в виду, что помимо конфликта интересов брокерско-дилерской компании как продавца услуги на рынке ценных бумаг и ее клиента — покупателя услуги в конфликт с интересами клиента (клиентов) могут вступать и иные интересы брокерско-дилерской компании, например обусловленные различными видами деятельности, осуществлямыми на рынке ценных бумаг.

Предпосылки возникновения конфликта интересов

Теперь можно переходить к рассмотрению основных предпосылок возникновения конфликта интересов в практическом ключе. Разделим их на две большие группы.

↗ Факторы, влияющие на возникновение конфликта интересов со стороны клиентов брокерско-дилерских компаний.

- Несспособность клиентов адекватно оценивать инвестиционные решения и связанные с ними риски. Они полагаются скорее на рекомендации менеджеров брокерско-дилерской компании, чем на собственное мнение. Перед потоком рыночной информации клиенты, как правило, оказываются в невы-

годном положении. Большинство из них недооценивают сложность вопросов, связанных с инвестированием средств в ценные бумаги.

• Трудности с анализом собственного отношения к риску. Это отношение, как правило, зависит от типа личности и прошлого опыта. Даже для профессионалов фондового рынка достаточно сложно оценить степень рискованности собственных решений.

• 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 подозрение, что действия остальных не вполне рациональны.

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

❖ *Факторы, влияющие на возникновение конфликта интересов со стороны брокерско-дилерских компаний.*

• Смещение приоритетов в брокерско-дилерской компании. Это может происходить, когда идея максимизации прибыли превалирует над такими аспектами, как оказание качественных услуг, или когда оптимальная организация работы компании приносится в жертву снижению себестоимости оказываемых услуг.

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

Подобные проблемы как клиентов, так и брокерско-дилерских компаний создают объективные предпосылки для развития конфликта интересов.

Для более детального изучения конфликта интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг мы предлагаем классифицировать проявления конфликта интересов по различным признакам.

❖ *По направлениям деятельности:*

- при заключении договора на брокерское обслуживание;
- при исполнении клиентского поручения на совершение сделки с цennymi бумагами;
- при раскрытии клиенту информации о сделках с цennymi бумагами, совершенных в рамках договора на брокерское обслуживание;
- при оказании сопутствующих договору на брокерское обслуживание услуг;
- при осуществлении брокерско-дилерской компанией или ее работниками иной финансовой деятельности, не связанной с обслуживанием клиентов в рамках договоров на брокерское обслуживание;
- при регулировании норматива собственных средств и иных финансовых показателей.

Проявления, относящиеся к первым четырем пунктам классификации, связаны с нарушением прав и законных интересов определенных клиентов при совершении конкретных сделок. Последние два пункта — это проявления, не связанные непосредственно с исполнением (неисполнением) договоров на брокерское обслуживание; эти проявления нарушают права и законные интересы клиентов косвенно, как бы «рикошетом».

❖ *По источнику возникновения:*

- торговое подразделение;
- менеджер счета;
- операционное подразделение;
- руководство брокерско-дилерской компании.

Последний пункт объединяет в себе проявления конфликта интересов и нарушения, допущенные руководством брокерско-дилерской компании. К этому же пункту относятся и проявления конфликтов, источником возникновения которых является деятельность иных (не упомянутых ранее в классификации) подразделений брокерско-дилерской компании. При этом мы руководствуемся мнением о том, что главной причиной их появления являются просчеты руководства в отношении служебной информации внутри брокерско-дилерской компании.

❖ *По характеру нарушения:*

- нарушения, являющиеся следствием случайных ошибок работников брокерско-дилерской компании;
- нарушения, происходящие из-за ошибок построения цепочки бизнес-процессов по брокерскому обслуживанию клиентов;
- осознанные нарушения прав и законных интересов клиентов;
- нарушения, возникающие по причине пренебрежения процедурами контроля и риск-менеджмента в брокерско-дилерской компании.

❖ *По последствиям для клиентов:*

- прямой финансовый ущерб интересам клиента;
- упущенная выгода;
- увеличение рискованности вложений и проведения операций клиентов.

Основные проявления конфликта интересов

Рассмотрим основные проявления конфликта интересов при осуществлении брокерской деятельности. Выделим следующие группы таких проявлений.

① *Проявления конфликта интересов, непосредственно связанные с осуществлением брокерской деятельности*

❖ Начнем с наиболее очевидного — стремления брокерско-дилерской компании увеличить прибыль от оказания брокерских услуг путем максимизации комиссионного вознаграждения или получения косвенных доходов от за-

ключаемой для клиента сделки. Данный конфликт интересов может реализовываться в целенаправленном воздействии на принятие 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.

□ Неравнозначное отношение со стороны брокерско-дилерской компании к клиентам. Складывается ситуация, когда интересы одних клиентов приносятся в жертву интересам других. В силу многих причин (величина комиссионного вознаграждения, набор предоставляемых услуг, стоимость 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 добросовестного отношения ко всем клиентам. Неравнозначное отношение брокерско-дилерской компании к клиентам может порождать другие, еще более порочные практики. Например, когда вследствие 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.

□ Стремление брокерско-дилерской компании свести к минимуму затраты на обслуживание клиентов, а также формальное выполнение и/или пренебрежение установленными требованиями, например, к минимальному размеру собственных средств, которые в критической ситуации могут компенсировать финансовые потери клиентов. Брокерско-дилерская компания, как и любое предприятие, имеет в своей структуре подразделения, непосредственно занятые торговлей на рынке ценных бумаг («прибыльные»), и подразделения, обслуживающие процесс совершения сделок («затратные»). К «прибыльным» относятся, в частности, торговый отдел, клиентский блок, к «затратным» — бэк-офис, служба внутреннего контроля, отдел информационных технологий, юридический отдел. Следовательно, брокерско-дилерская компания стремится всеми возможными способами сократить расходы на «затратные» подразделения. Это может выражаться в экономии на разработке и проведении учетных и контрольных процедур, юридической проработке схем взаимодействия с клиентами и контрагентами, недостаточной обеспеченности техническими и программными средствами. С другой стороны, экономия может проявляться в найме недостаточного количества работников либо их низком профессионализме (при желании брокерско-дилерской компании сэкономить на их заработной плате). Помимо этого слабое материальное стимулирование персонала может привести

к халатному отношению к выполняемой работе, текучести кадров, что неминуемо скажется на качестве обслуживания клиентов.

② *Проявления конфликта интересов при совмещении деятельности на рынке ценных бумаг с брокерской*

Рассмотрим конфликты интересов с иной стороны. Как уже отмечалось, конфликт интересов возникает не только при осуществлении непосредственно брокерской деятельности — он также бывает результатом ее совмещения с иными видами предпринимательской деятельности, в том числе с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг. Наиболее распространены варианты совмещения брокерской деятельности:

- с дилерской деятельностью;
- с депозитарной деятельностью, в частности с функциями номинального держателя и попечителя счета;
- с деятельностью по управлению ценными бумагами;
- с функциями андеррайтера — лица, обслуживающего корпоративные действия эмитента;
- с деятельностью финансового консультанта;
- с операциями кредитной организации.

Если помимо брокерской деятельности брокерско-дилерская компания осуществляет дилерские операции на рынке ценных бумаг, конфликт интересов может проявляться в стремлении брокерско-дилерской компании увеличить прибыль от собственных дилерских операций.

Данное проявление конфликта интересов может реализовываться в проведении компанией собственных дилерских операций:

во-первых, с использованием информации и/или обоснованных предложений о намерениях и/или действиях клиентов;

во-вторых, с оказанием целенаправленного воздействия на процесс принятия инвестиционного решения клиентом или принятием инвестиционных решений в отношении ценных бумаг и денежных средств клиента, стимулирующих формирование требуемой тенденции на рынке;

в-третьих, с нарушением принципа приоритетности исполнения поручений клиента по сравнению с собственными операциями.

Одним из аспектов этой проблемы, по нашему мнению, можно считать противоречие между интересами клиентов и собственными сделками работников, осуществляющих вложения на рынке ценных бумаг от своего имени и за свой счет. В основном это касается, конечно, менеджеров клиентских счетов и работников торговых отделов брокерско-дилерской компании.

Конфликт интересов может проявиться в стремлении брокерско-дилерской компании увеличить прибыль от участия в размещении ценных бумаг какого-либо эмитента в рамках договорных отношений с данным эмитентом — вы-

полнение функций андеррайтера и/или маркет-мейкера, участие в программе развития рынка и т.д. Данное проявление конфликта интересов может реализовываться в оказании целенаправленного воздействия на процесс принятия инвестиционного решения клиентом, создании искусственных препятствий для нежелательных с точки зрения брокерско-дилерской компании действий клиента, уплате вознаграждений, стимулирующих формирование требуемой тенденции на рынке и т.д.

Ситуация, провоцирующая возникновение конфликта интересов при совмещении брокерской с иными видами деятельности, характеризуется тем, что брокерско-дилерская компания аккумулирует большой объем разного рода информации о клиенте, его финансовом и имущественном положении, инвестиционных предпочтениях и т.п. Эта информация предназначена для различных подразделений. Следовательно, информационные потоки в брокерско-дилерской компании должны иметь четкую направленность, но в силу различных причин разделения информационных потоков внутри компании зачастую не происходит или происходит неэффективно. При этом возникает возможность неправомерного использования служебной информации.

В этих условиях в брокерско-дилерской компании должен соблюдаться принцип, в соответствии с которым работники, осуществляющие обслуживание клиентов и получающие соответствующую информацию, обязаны игнорировать любые интересы как брокерско-дилерской компании, так и свои собственные, которые могли бы повлиять на решения или рекомендации относительно клиентских сделок. Данный принцип реализуется посредством распределения функций и т.н. «китайских стен».

Распределение функций достигается путем создания такой организационной структуры и такого распределения полномочий руководящих работников, при которых обеспечивается принятие решений в определенной области на основе независимых суждений, без учета намерений, интересов или конфиденциальной информации в каких-либо конкурирующих или конфликтующих областях деятельности брокерско-дилерской компании. Такое распределение функций усиливается с помощью политики «китайских стен».

«Китайская стена» — это такая форма организации деятельности брокерско-дилерской компании, при которой конфиденциальная информация, известная работникам, занятым в одной области, не становится доступной (прямо или косвенно) работникам, занятым в другой сфере деятельности компании. При этом информация, полученная в рамках одной сферы деятельности компании, не должна оказывать влияние на принятие решений в другой сфере деятельности, для которой она является конфиденциальной.

Как правило, «китайские стены» создаются для проведения границы между операционными подразделениями брокерско-дилерской компании, которые обычно получают конфиденциальную информацию, например бэк-офисом,

и такими подразделениями, как торговый, аналитический отделы, а также между клиентским блоком и любым другим подразделением.

Для поддержания «китайских стен» используют как физическое разделение подразделений путем размещения работников в отдельных помещениях, так и организационное разделение путем распределения функций и полномочий работников и руководителей брокерско-дилерской компании. При этом «китайские стены» не должны препятствовать нормальной, эффективной работе компании, порождать необоснованные трудности при обслуживании клиентов, а также излишнюю бюрократизацию брокерско-дилерской компании. Функция по поддержанию «китайских стен» ложится на службу внутреннего контроля.



Подводя итог, необходимо отметить следующее. Конфликты интересов являются постоянным и объективным спутником брокерской деятельности, осуществляющейся на рынке ценных бумаг, так как они заложены в самой сути рыночных отношений. Их влияние невозможно исключить, однако эффект от негативных проявлений можно минимизировать.

В этой связи нам представлялось важным рассмотреть основные предпосылки возникновения конфликтов интересов, классифицировать их возможные проявления. Проведенный анализ подтверждает объективную необходимость организации системы регулирования конфликтов интересов при ведении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, что позволит осуществлять контроль за возможными проявлениями конфликтов интересов, выражющимися в нарушении законных прав и интересов клиентов.

