

Баринов Э. А.

*кандидат экономических наук,
Российская академия предпринимательства*

Регулирование финансовых рынков: русская и зарубежная практика

В данной статье рассматриваются причины регулирования и надзора за финансовыми рынками. Финансовые рынки являются самыми регулируемыми секторами экономики западных стран и России. Автор отмечает характерные черты функционирования финансовых регуляторов. Анализируется роль регуляторов и особенность их деятельности в ведущих странах мира и России. В заключение кратко рассмотрена проблема создания в России мегарегулятора.

Ключевые слова: регулирование, надзор, финансовые рынки, мегарегулятор.

Regulation of financial markets: russian and foreign practice

This article focuses on the reasons for regulation and supervision of financial markets. Financial markets are among the most regulated sectors of Western countries and Russia. The author considers characteristic features of the financial regulators functioning. Also role of the regulators and feature of their activities in the leading countries of the world and Russia are analysed in the article. In conclusion the problem of creation of the megaregulator in Russia is briefly considered.

Keywords: regulation, supervision, financial markets, megaregulator.

1. Виды и принципы регулирования. Мегарегуляторы

Финансовый кризис 2008—2009 гг. оказал громадное влияние на финансовые рынки. Выявилась неэффективность их государственного регулирования, что привело к изменению структуры и контроля над ними.

Регулирование финансового рынка включает в себя государственное регулирование, регулирование со стороны профессиональных участников и регулирование через общественное мнение. Оно направлено на: поддержание порядка на финансовом рынке и создание таких условий, в которых все участники рынка могут нормально функционировать; формирование эффективного рынка и создание новых; обеспечение свободного процесса ценообразования на финансовые инстру-

менты на базе спроса и предложения; защиту участников рынка не только от мошенничества со стороны отдельных лиц и организаций, но и от криминальных структур; повышение темпов роста экономики и др. Снижение системного риска (подразделяется на макро и микро-системные риски, которые часто связаны между собой) — важная цель финансового регулирования. Потребители и инвесторы, действующие на финансовых рынках, сталкиваются с информационными проблемами. Важным является уменьшение системного риска и защита потребителей. Процесс регулирования финансового рынка это не только формирование нормативной базы функционирования рынка и отбор его профессиональных участников, но и контроль над тем, чтобы все участники рынка выполняли его нормы и правила, а также система санкций в случае их нарушений.

Основные принципы регулирования включают в себя: разделение подходов в регулировании отношений между участниками рынка и использование процедур раскрытия информации о них; обеспечение конкуренции и гласности нормотворчества; разделение полномочий между регулирующими органами и оптимальное распределение функций регулирования рынка между государственными и негосударственными органами управления и др. Основные функции государства в регулировании рынка — концептуальная, законодательная, концентрация ресурсов, контролирующая (за финансовой устойчивостью рынка), защитная (защита инвесторов от потерь), информационная (формирование системы информации).

Для многих финансовых рынков общим стали процессы формирования наднациональных правовых и регулятивных систем и унификации юридических институтов и механизмов.

В ряде зарубежных стран регулированием финансовых рынков занимаются мегарегуляторы, выступая в качестве специализированного государственного института, который осуществляет, в частности, регулирование деятельности банков, страховых компаний и компаний, работающих на рынке ценных бумаг и инвестиционных фирм. Создание мегарегулятора имеет определенные преимущества, поскольку, когда в стране действует ряд регуляторов, в ряде случаев функции одних госорганов совпадают с функциями других, что, естественно, затрудняет регулирование, так как требуется согласование документов и действий между несколькими регуляторами, а это может негативно отразиться на деятельности компаний, но в тоже время они могут воспользоваться противоречиями в регулировании финансового рынка. Но если финансовая деятельность компании не связана с несколькими сегментами

финансового рынка, это позволит ей в условиях действия единого регулятора осуществлять более эффективный контроль.

С помощью мегарегулятора удастся достичь прозрачности регулирования и повысить эффективность надзора за финансовыми рынками. Деятельность мегарегуляторов рассматривается как форма регулирования и контроля за деятельностью сложной многоструктурной системой финансового рынка, на котором в последнее десятилетие внедрились новые сложнейшие финансовые инструменты, такие как кредитные деривативы, кредитные ноты и др. В то же время во многих странах продолжают действовать и регуляторы, осуществляющие регулирование отдельных сегментов финансового рынка. Но даже в этих государствах на рынке финансовых услуг все большую роль начинают играть услуги, предоставляемые кредитно-финансовыми институтами в виде единого пакета таких услуг, куда включаются не только кредитование, но и страховые полисы, операции с ценными бумагами и др., то есть возникает все большая необходимость предоставлять клиентам полный набор тех финансовых продуктов, которые необходимы им для эффективной деятельности. Но при таком положении дел, когда существует ряд регуляторов финансового рынка, оценить их системные риски весьма сложно.

В странах Запада действует соответствующее законодательство, направленное на борьбу с инсайдерскими сделками и манипулированием на финансовых рынках, рассматриваемые в качестве серьезных правонарушений. И хотя существуют различные позиции о целесообразности вмешательства государства в деятельность финансовых рынков, во всех странах мира наблюдается единодушие в отношении необходимости вести жесткую борьбу с мошенничеством на указанных рынках.

2. Регулирование финансовых рынков в странах Запада

В после кризисный период 2008—2009 гг. усилился контроль развитых государств за финансовыми институтами и были введены новые налоги и сборы на финансовые операции. Это происходило в условиях фактической национализации ряда крупнейших кредитно-финансовых структур и крупномасштабных вливаний денежных средств в банковскую систему, что привело к значительному росту бюджетных дефицитов. Например, стремясь стабилизировать ситуацию на финансовых рынках в связи с увеличением, в частности, числа банкротств кредитных институтов (только в США с 2008 г. по 2010 г. их количество увеличилось с 25 до почти 160 банков), правительство США усилило свой контроль над кредитно-финансовыми организациями. Были введены дополнительные налоги на кредитно-банковские операции. Больше внимания

правительство США стало уделять проблеме регулирования финансового рынка страны.

В США действует особая довольно жесткая модель финансового рынка, в частности, нет единого финансового регулятора и важное место занимают инфраструктурные институты в сфере рынка ценных бумаг и коллективных инвестиций. Особую роль играет Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), которая имеет право затребовать соответствующую информацию, осуществлять собственное расследование и вызывать свидетелей, но в тоже время не имеет право налагать уголовные санкции, для чего привлекая спецслужбы и судебные органы. В рамках SEC действует Департамент правоприменения (DE), который ведет борьбу с манипулированием на финансовом рынке. Он тесно связан с аналогичными службами как в США, так и с зарубежными структурами. К нарушениям, в частности, относят манипулирование с рыночными ценами, использование инсайдерской информации в торговле ценными бумагами, неправильная информация об этих финансовых инструментах и др. Только в 2010 фин. г. указанным департаментом по всем случаям нарушений были возвращены незаконно полученные доходы в размере 2,8 млрд. долл. SEC сотрудничает со Службой регулирования финансовой отрасли (FINRA) — саморегулируемая организация, противодействующая недобросовестной практике на финансовом рынке.

Важную роль в таком противодействии играют биржи страны. Так, например, Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) имеет дочернее предприятие NYSEER, которая занимается надзором, расследует манипулятивные сделки и следит за тем, чтобы участниками торгов соблюдались принятые стандарты и правила.

В этой стране впервые были созданы саморегулируемые организации участников финансового рынка и большинство финансовых инструментов, применяемых на финансовых рынках стран мира. Совершенствуется законодательство по вопросам раскрытия информации на рынке финансовых услуг и в компаниях (например, принятие акта Сарбейнса — Оксли). Унифицируется правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг. В 1996 г. был принят Акт об улучшении национальных рынков ценных бумаг (NSMIA). Однако в новых условиях функционирования финансового рынка встал вопрос о необходимости изменений законодательства и пересмотра функционирующих институтов, в частности, о введении глобальной инвестиционной структуры, отвечающей потребностям как национального рынка США, так и иностранных инвесторов и участников рынка. Намечается пересмотр системы налогообложения доходов и операций в инве-

тфондах, образование более эффективного механизма начисления вознаграждений для обслуживания инфраструктуры и проведение унификации структур управления инвесткомпанией (фондом).

В июле 2010 г. был принят закон Додд-Фрэнка о реформе Уолл-Стрит и защите потребителей (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), направленный на усиление контроля за деятельностью кредитно-финансовых институтов, действующих на финансовом рынке, а также за оценкой системных рисков. В соответствии с указанным законом для более тесного сотрудничества госорганов финансового регулирования был создан Совет по наблюдению за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council), цель которого — выявление рисков (от финансовых и нефинансовых структур) для финансовой стабильности страны. Кроме того в системе ФРС было создано Бюро по финансовой защите потребителей (BCFP) в качестве самостоятельной структуры со значительными полномочиями по регулированию рынка розничных финансовых услуг и инструментов. В соответствии с законом Додд-Фрэнка полномочия SEC были значительно расширены. Данной комиссией должен быть принят ряд подзаконных актов, направленных, в частности, на противодействие недобросовестной финансовой практике.

В ЕС приняты директивы, регулирующие деятельность на финансовых рынках стран членов этого союза. Уже в декабре 1985 г. была принята директива, координирующая законы и другие нормативные акты, регулирующие образование коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги. На базе указанной директивы и действуют рыночные схемы коллективного инвестирования во всех государствах-членах Европейского союза. В РФ аналог этому — открытые и интервальные фонды. Но подобные фонды не выступают в качестве инструмента для прямого инвестирования и квалифицированных инвесторов.

В ЕС с 2003 г. действует Директива 2003/ 6 / ЕС об инсайдерской торговле и манипулировании на фондовых рынках. Это законодательство должно было содействовать развитию единого рынка капиталов и его эффективности. В соответствии с указанной Директивой в каждой стране ЕС должен создаваться единый компетентный орган с широкими надзорными и следственными полномочиями и усилена координация действий с саморегулируемыми финансовыми организациями и биржами. Так, например, в Германии в соответствии с рекомендациями указанной Директивы были внесены изменения в законодательство страны.

В апреле 2004 г. вышла новая Директива Совета ЕС о рынках финансовых инструментов, направленная на упорядочение процедуры и условий эмиссии финансовых инструментов, ограниченных в обороте. В наднациональном масштабе в странах-членах ЕС функции финансового регулятора были возложены на профильные комитеты Совета ЕС по экономике и социальным вопросам и Комитет по европейским ценным бумагам (ESC). Дополнительным координирующим органом стал выступать Европейский центробанк и хотя в ЕС не было единого финансового регулятора, но указанные комитеты и комиссии по биржам и ценным бумагам в каждой из стран ЕС компенсировали отсутствие единого регулятора. Вышеупомянутые Совет и Комитет обобщали опыт национальных правовых систем и разрабатывали правовые механизмы регулирования финансовых рынков. Важную роль начал играть Европейский комитет финансовых регуляторов (ESRC), в частности ему было поручено заниматься вопросами адаптации законодательств стран-членов ЕС к директивам Европейского союза.

Финансовый кризис в ЕС отразился на деятельности финансовых институтов, ряд которых не смог справиться с его последствиями и поддержать стабильность в своих странах финансовый сектор. На развитие финансового кризиса значительное влияние оказало несогласованность действий национальных регуляторов. В этих условиях в ЕС развернулась дискуссия о проблеме реформирования финансовой инфраструктуры. Дискуссия касалась вопросов эффективности регулирования финансовых рынков, сотрудничества регуляторов ЕС не только друг с другом, но и с регуляторами других стран с тем, чтобы не только обеспечить и поддержать стабильность в рамках ЕС, но и глобального финансового рынка. Стало ясно, что только регулированием в каждой отдельной стране уже нельзя было обойтись. Встал вопрос о необходимости развивать регулирование на наднациональном уровне, т.е. на макроуровне, с тем чтобы можно было не только предотвратить негативные моменты в целом в финансовой системе, но и выявить системные риски, с которыми сталкиваются национальные финансовые институты европейских стран. В этих условиях повышается роль надгосударственных организаций ЕС, которые должны осуществлять координирование деятельности национальных регуляторов, сформировать единые нормы, унифицировать нормы местных регуляторов. Кроме того, эти наднациональные институты должны выступать в качестве арбитра, когда возникают спорные вопросы между национальными регуляторами. В то же время важен контроль и над конкретными наднациональными структурами. Реформирование системы регулирования финансовой сферы пред-

полагается осуществлять по направлению улучшения деятельности национальных регуляторов и наднациональных регуляторов ЕС. В частности, предполагается в целях улучшения качества деятельности национальных регуляторов менять их полномочия, осуществлять взаимный обмен специалистами и т.д.

В ЕС в связи с финансовым кризисом 2008–2009 гг. усилились связи правительств разных стран в сфере контроля над системными рисками. Так, в 2009 г. был образован Совет финансовой стабильности (FSB) на базе Форума финансовой стабильности (FSF), созданного в 1999 г. в целях разработки правил по функционированию глобальных финансовых рынков. Указанный Совет включает в себя представителей 24 стран (министров финансов, центральных банков и государственных регуляторов рынка ценных бумаг). Кроме того в эту структуру входят представители ряда международных организаций (ОЭСР, МВФ, Мировой банк), а также представители Минфина РФ, Банка России и ФСФР. Под патронажем Совета регуляторами ряда стран был сформирован список транснациональных финансовых групп, деятельность которых может сказаться на глобальном финансовом рынке. Предполагалось, что это позволит осуществлять коллективный международный контроль над указанными группами с тем, чтобы предотвращать системные риски на данном финансовом рынке. Для контроля над группами образуются соответствующие наблюдательные структуры, в которых должны быть представлены регуляторы ряда стран, что позволит им эффективно сотрудничать друг с другом и контролировать деятельность транснациональных групп.

В 2010 г. в ЕС был изменен контроль за деятельностью финансовых рынков: созданы в целях контроля за их участниками три новых общеевропейских регулятора (выступают в качестве юридических лиц), а именно, Европейская банковская администрация (ЕБА), контролирующая сферу банковских услуг, Европейская администрация по страхованию и профессиональным пенсиям (EIOPA) — контроль за рынком страховых услуг и Европейская администрация по ценным бумагам и рынкам (ESMA) — контроль за рынком ценных бумаг, в том числе и за деятельностью рейтинговых агентств. Эти административные структуры были сформированы на базе ряда комитетов, которые ранее осуществляли в ЕС координацию национальных регуляторов. Кроме того был образован Европейский совет по системному риску (ESRB), осуществляющий наблюдение за рисками, угрожающими дестабилизировать финансовую систему ЕС. Три новых регулятора наблюдают за функционированием национальных органов, действующих в соответ-

ствующих финансовых сферах и занимаются вопросами технических стандартов для участников финансовых рынков.

Финансовый рынок ЕС характеризуется наличием института «взаимного признания» участников рынка в тех государствах, которые присоединились к директивам Союза; относительно высоким уровнем интеграции финансовых структур стран Евросоюза; развитием взаимоотношений между странами-членами ЕС и на уровне наднациональных образований в рамках ЕС; «открытым» характером правовых норм; разработкой новейших механизмов регулирования открытого фондового рынка и рынка коллективных инвестиций, а также проектным финансированием; высокой степенью развития компенсационных механизмов и свободным переливом капиталов среди стран-членов ЕС.

Особое место на рынке финансовых услуг ЕС занимают финансовые рынки Германии, Франции, Англии и Нидерландов, в деятельности которых не находят отражение механизмы, определенные директивами ЕС. Так Франция, одна из первых, приняла на вооружение схему коллективного инвестирования, важную роль во внедрении которой сыграл национальный финансовый регулятор AMF. Последний надзирает за рынком финансовых услуг, биржами и раскрытием корпоративной информации (исключая надзор за банками и страховыми компаниями).

Важную роль в регулировании финансового рынка Франции играют: Кодифицированный закон Франции о монетарной политике и финансовых рынках (MFC); Закон «Об экономической модернизации» (BA) от 2005 г.; Закон от 20 июля 2005 г. (DDAC Act) и основные положения о схемах коллективного инвестирования, профессиональных участниках финансового рынка, эмиссионных процедурах и раскрытии информации, об инфраструктуре финансовых рынков и злоупотреблениях при осуществлении профессиональной деятельности на них (GRAMF). Кредитно-финансовые органы страны уделяют большое внимание проблеме модернизации и стандартизации правовой модели регулирования финансового рынка Франции, в частности, стремясь внедрить положения Директив Евросоюза в национальное законодательство. Необходима адаптация финансового рынка к общеевропейским стандартам, в частности, когда это касается стандартов аудита, раскрытия информации и т.п.

Финансовый кризис поставил вопрос о формировании в стране мегарегулятора и в январе 2010 г. во Франции был образован единый регулятор- Орган пруденциального наблюдения (осуществляет контроль над финансовым и страховым рынками), тесно связанный с Аген-

тством по финансовому рынку в наблюдении за финансовыми инструментами. До начала 2010 г. в стране действовали 4 регулятора, которые регулировали и контролировали рынки финансовых и банкостраховых услуг.

В Англии вопросы регулирования нашли отражение, в частности, в Законе «О финансовых рынках и услугах рынка» (FSM) от 2000 г. и Законе «О налоге на прибыль» (CA) от 2006 г. Первый закон затрагивает интересы участников финансового рынка и финансовых услуг. Данный закон устанавливал единого регулятора для финансового рынка (исключая банковский сектор) — Службу финансового рынка (FSA), которая включается в систему Казначейства. Указанная Служба — независимый неправительственный орган, который и начал осуществлять все регулятивно-надзорные функции по отношению к финансовым институтам и финансовому рынку. Она способствовала внедрению в практику новых финансовых инструментов. Указанный институт усиливал позиции Лондона как крупнейшего финансового центра мира. Положения FSM соответствовали требованиям Директив Евросоюза. Что касается Банка Англии (центрального банка страны), то он отвечал лишь за денежно-кредитную политику. Но уже в 2010 г. было объявлено о возвращении Банку Англии функции надзора за финансовыми посредниками. В рамках центрального банка были образованы такие автономные структуры как Управление пруденциального надзора и Управление по финансовому контролю за соблюдением прав клиентов. Реформа по ликвидации FSA (и усиление роли Банка Англии) должна быть завершена в 2012 г.

В стране проводится политика по внедрению европейских правовых механизмов и институтов в систему финансового рынка Англии. Ведется дискуссия по вопросу регулирования оборота рынка деривативов, в том числе на специфические и товарные контракты. Вышеупомянутый второй закон — важный акт для рынка коллективных инвестиций страны, в части, касающейся трастов недвижимости (REIT). Был принят льготный режим налогообложения доходов в частности, относящийся к функционированию указанных трастов.

В соответствии с Законом от 2002 г. в Германии был создан мега-регулятор Федеральное агентство по финансовому надзору (BaFin), которое выступает в качестве независимого регулятора финансового рынка и институтов, таких, в частности, как банки, страховые компании, институты коллективных инвестиций, а также брокеры и дилеры. BaFin обладает правом мониторинга финансового рынка, значительными полномочиями с тем, чтобы осуществлять эффективный

надзор и применять необходимые санкции к нарушителям антимаnipулятивного законодательства, то есть Агентство может требовать предоставления ему соответствующей информации, самостоятельно наказывать нарушителей и передавать дело в прокуратуру. Надзор в Германии осуществляют и биржи по обеспечению правильного осуществления операций.

В 2007 г. в стране был принят комплексный закон (German REIT Act), касающийся определения условий и порядка образования и деятельности фонда недвижимости. Правовая модель закона базируется на европейских стандартах и законодательстве.

Широко внедряются инновационные решения и механизмы в законодательство Нидерландов. В 2006 г. был принят Закон «О регулировании финансовых рынков» (FSA), которым была установлена модель рынка финансовых услуг и инфраструктуры. Данная модель в основном копирует модель Франции. В то же время Центральный банк страны осуществляет пруденциальный надзор за всеми сегментами финансового рынка, в частности и фондового рынка и рынка коллективных инвестиций. Однако сам непосредственный контроль за финансовым рынком и его регулирование возложены на службу по финансовым рынкам (AFM), которая выступает в качестве независимого от Центробанка органа. В Японии вопросами регулирования деятельности банков и операций с ценными бумагами занимается Государственное агентство по финансовому надзору (JFSA). В Швейцарии с 2009 г. действует мегарегулятор — Служба по надзору за финансовым рынком (FINMA), осуществляющая контроль за деятельностью банков, бирж, страховых компаний и других финансовых посредников.

Финансовый кризис 2008—2009 гг. выявил необходимость усиления роли центральных банков, поскольку в тот период мегарегуляторы не имели возможность и не смогли поддержать кредитные институты, испытывающие большие финансовые проблемы. Уже в последующий период в ряде зарубежных стран были перераспределены полномочия в пользу центральных банков в части регулирования и надзора за деятельностью кредитных институтов. Дополнительные полномочия в целях осуществления макропруденциальной политики получили центральные банки США, Германии, Франции, Португалии и ряда других стран ЕС. Реформа финансовых регуляторов началась в западных странах с 2010 г. Уже в 2011—2012 гг. были приняты меры, в частности, в целях укрепления позиций центральных банков, которых стали рассматривать в качестве новых финансовых регуляторов (отвечают за денежно-кредитную политику), выступающих в качестве кредиторов пос-

ледней инстанции (обеспечивают финансовую поддержку банков) и осуществляющих межведомственную координацию.

Важную роль играет Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), членами которой являются свыше 110 национальных регуляторов стран мира, в том числе и ФСФР РФ. В меморандуме IOSCO изложены основные принципы для международного сотрудничества, направленные на борьбу с нарушениями законодательства в сфере операций с ценными бумагами и деривативами. IOSCO выступает за то, чтобы в странах- кандидатах на членство в этой структуре действовал единый регулятор, контролирующий финансовый рынок.

3. Регулирование финансового рынка в России и проблема создания мегарегулятора

В России регулирование и надзор за финансовым рынком осуществляют ФСФР, Банк России, Минфин и другие регуляторы, в связи с чем возникают трудности по проведению скоординированной государственной политики на указанном рынке и конфликтные ситуации в отношении правовых норм, формальных ограничений и в целом текущей деятельности регуляторов, связанных с финансовым рынком. Все это сказывается на финансовой деятельности юридических лиц, которые сталкиваются с тем, что регуляторы иногда не могут согласовать между собой вопросы по отдельным нормативным актам, имеющим отношение к одним и тем же финансовым вопросам. В целом существующая практика в стране не в полной мере защищает от манипуляций на финансовом рынке и не способствует повышению привлекательности России как импортера иностранных инвестиций. В стране нет соответствующего органа, отвечающего в целом за системные риски.

Основным государственным регулирующим органом на российском финансовом рынке является Федеральная служба по финансовым рынкам (объединяет как регулирующие, так и контрольно-надзорные полномочия). Деятельность ФСФР регулируется Законом «О рынке ценных бумаг» и Положением о ФСФР, в соответствии с которым эта структура — федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий функции по принятию нормативных правовых актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков, за исключением банковской и аудиторской деятельности. ФСФР осуществляет регулирование всех основных субъектов рынка ценных бумаг: эмитентов, профессиональных участников, институтов коллективного инвестирования, а в некоторых аспектах и инвесторов. Этот регулятор обладает функциональной самостоятельностью, но подчиняется Правительству РФ, которое имеет право приостановить действие или отменить любой акт ФСФР.

ФСФР утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, порядок государственной регистрации ценных бумаг, отчеты об итогах эмиссии регистрации выпусков ценных бумаг и отчеты об итогах выпуска, а также проспекты ценных бумаг (за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг), проверяет эмитентов, а при необходимости может приостанавливать эмиссию ценных бумаг, определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории РФ ценных бумаг российских эмитентов. В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг ФСФР утверждает требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, утверждает нормативы достаточности собственных средств, лицензирует профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, регистрирует ряд внутренних документов профессиональных участников, проверяет профессиональных участников, может выдавать им предписания, запрещать или ограничивать проведение отдельных операций на фондовом рынке, приостанавливать или аннулировать лицензии нарушителей.

В отношении институтов коллективного инвестирования ФСФР осуществляет лицензирование деятельности НПФ, акционерных инвестиционных фондов, деятельность управляющих компаний и специализированных депозитариев, регистрирует правила доверительного управления ПИФ и правила доверительного управления ипотечным покрытием, правила НПФ, документы специализированных депозитариев, утверждает требования к структуре активов акционерных и паевых инвестиционных фондов, определяет стандарты раскрытия информации и формы отчетности НПФ; проводит проверки указанных субъектов и выдает им предписания.

Кроме того ФСФР регулирует допуск ценных бумаг к публичному размещению, обращению, котируванию и листингу, приостанавливает недобросовестную рекламу на фондовом рынке, издает методические материалы и рекомендации по вопросам, отнесенным к ее компетенции. ФСФР может при необходимости обращаться в суд (в арбитражный суд) с исками и заявлениями, рассматривать дела об административных правонарушениях, отнесенные к ее компетенции, а также применять меры ответственности, установленные административным законодательством.

В тоже время в отношении кредитных организаций ФСФР не может устанавливать меры пруденциального характера и регулировать эмиссию их ценных бумаг. Ее полномочия не распространяются на эмиссию и обращение государственных и муниципальных ценных бумаг.

ФСФР стремится проводить политику, направленную на формализацию процедур, защиту миноритариев от недобросовестных действий других участников рынка ценных бумаг. Были повышены штрафы за правонарушения в области указанного рынка, Увеличивается количество судебных споров между ФСФР и юридическими и должностными лицами. ФСФР проводит жесткую политику в отношении участников фондового рынка. В последнее время ФСФР ужесточает систему лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг. Существовавшая до этого либеральная система лицензирования способствовала образованию большого числа компаний-пустышек, позволяя им тем самым заниматься обналичиванием денежных средств и следовательно избегать выплату налогов и отмывать и легализовывать денежные средства. Стремясь ликвидировать указанную порочную практику, ФСФР ввела в практику предлицензионный контроль, повысила нормативы собственных средств профучастников. Кроме того был значительно усилен контроль за учетом активов при расчете капитала.

В соответствии с принятым в июле 2010 г. Федеральным законом «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты» (Закон вступил в силу в январе 2011 г. и направлен на повышение роли финансового рынка страны) ФСФР получила новые полномочия по выявлению и предотвращению правонарушений, связанных с использованием инсайдерской информации, в частности, приостанавливать действие лицензий, осуществлять проверки, запрашивать необходимую информацию, составляющую банковскую тайну и т.д. Статус ФСФР значительно изменился, возросла ее роль как регулятора, а контрольные полномочия были расширены. Принятие указанного закона позволит России активнее принимать участие в подготовке межгосударственных решений направленных на преобразование и развитие регулирования финансового рынка и его соответствия международным тенденциям. Россия идет по пути создания единого механизма — единого регулятора, базирующегося на новейшем законодательстве.

Минфин РФ несет ответственность за налогово-бюджетную политику. Усиление позиций этого регулятора произошло в 2004 г., когда были разделены правоустанавливающие и правоприменительные функции. В соответствии с положением о Министерстве финансов (утверждено Постановлением Правительства РФ от 30.06.04 г. № 329), оно осуществляет ряд функций в отношении фондового рынка и его участников. В частности Минфин утверждает условия выпуска и обращения феде-

ральных государственных ценных бумаг, решения об эмиссии отдельных выпусков этих ценных бумаг и отчеты об их итогах. В тоже время Минфин сам осуществляет функции эмитента федеральных государственных ценных бумаг. Министерство финансов — регулятор в отношении государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг (осуществляет госрегистрацию условий эмиссии и обращения таких ценных бумаг, утверждает стандарты раскрытия информации об этих финансовых инструментах), в сфере инвестирования пенсионных накоплений (для финансирования накопительной части трудовой пенсии). Кроме того в ведении Минфина находится принятие нормативных правовых актов по вопросам порядка ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской отчетности.

Центральный Банк действует на основании закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Его полномочия в отношении регулирования коммерческих банков были установлены также законом «О банках и банковской деятельности». Банк России отвечает за организацию денежного обращения и стабильность банковской системы в России и оказывает влияние на фондовый рынок.

Так, Банк России совместно с Правительством РФ разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, что оказывает влияние на фондовый рынок. В целях реализации денежно-кредитной политики он эмитирует собственные облигации и осуществляет операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами и собственными облигациями, выступая в качестве мощного игрока на этом рынке.

Как регулятор банковской системы, Банк России определяет особенности процедур выпуска ценных бумаг кредитных институтов и регистрирует эмиссии их ценных бумаг. Он осуществляет банковский надзор за деятельностью кредитных институтов в части их деятельности в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. В отношении функционирования кредитных институтов, как профессиональных участников фондового рынка, Банк России фактически определяет правила проведения отдельных операций (например, доверительное управление ценными бумагами, правила осуществления депозитарного учета и т.п.). Наконец, Центробанк осуществляет «косвенное регулирование» рынка ценных бумаг, участвуя в капитале инфраструктурных организаций на фондовом рынке (например, ММВБ). Банк России также устанавливает правила проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы РФ. И хотя регулирующие полномочия Банка России в отношении участников фондового рынка рас-

пространяются лишь на кредитные институты, действующие на этом рынке, влияние этого регулятора на финансовом рынке весьма велико.

В систему правоприменения на фондовом рынке также входят налоговые органы, органы финансового контроля и мониторинга, антимонопольный орган, судебная система, правоохранительные органы.

Система регулирования на фондовом рынке в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» наряду с государственными органами включает в себя и саморегулируемые организации (СРО), создаваемые профессиональными участниками фондового рынка для обеспечения условий их профессиональной деятельности, соблюдения стандартов профессиональной этики на указанном рынке, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников фондового рынка, а также определения правил и стандартов осуществления сделок с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на фондовом рынке. СРО для подобной деятельности могут образовываться управляющими компаниями и специализированными депозитариями инвестиционных фондов. СРО-некоммерческие организации, члены которых добровольно устанавливают обязательные для своих членов правила их профессиональной деятельности на фондовом рынке и стандарты проведения операций с ценными бумагами, а также контролируют соблюдение этих стандартов. В России пять институтов имеют статус СРО профессиональных участников фондового рынка и институтов коллективного инвестирования. Часто профессиональные участники рынка ценных бумаг одновременно члены нескольких СРО, в связи с чем весьма сложно установить общую вовлеченность профессионального рыночного сообщества в механизмы саморегулирования. Считается, что треть общего числа профессиональных участников рынка ценных бумаг — члены хотя бы одной саморегулируемой организации, а самый высокий уровень участия в СРО среди регистраторов — свыше 60%.

В России нет соответствующего единого органа, который бы с учетом мировой практики нормативного и законодательного обеспечения процессов занимался бы регулированием финансового рынка, В стране не очень эффективное корпоративное право, слабая защита прав собственности. А те иностранные инвестиции, которые приходят в Россию, в основном краткосрочные и цель их — получение большой спекулятивной прибыли, что особенно ярко проявилось во время кризиса 2008—2009 гг., когда начался их быстрый вывод из страны.

В последние годы в России усиливаются дискуссии о необходимости создания мегарегулятора, что позволит не только сократить издержки на содержание отдельных регуляторов, но и объединить в единую структуру лицензирование и стандарты надзора. В условиях быстрой интеграции финансового рынка РФ в мировую финансовую систему возрастает и масштаб системных рисков, управлять которыми эффективно без создания мегарегулятора довольно сложно и проблематично.

Указанная дискуссия о проблеме регулирования финансового рынка страны развернулась более 10 лет тому назад. Уже в марте 2003 г. Минфину, Минэкономразвитию, Банку России и ФКЦБ (в дальнейшем - ФСФР) со стороны Правительства было поручено подготовить свои предложения о возможности образования мегарегулятора, который смог бы регулировать и контролировать финансовый рынок, что помогло бы ликвидировать трактовку различных норм и правовых актов, эмитируемых различными регуляторами рынка финансовых услуг. Однако в результате занятой Минфином и Банком России позиции ФСФР не удалось взять на себя функции надзора за банковской и страховой деятельностью и аудиторскими фирмами.

Уже в дальнейшем (в 2006 г.) Правительством РФ была утверждена стратегия развития финансового рынка страны до 2008 г., в которой вновь было предложено исследовать проблему объединения полномочий отдельных регуляторов финансово-кредитной сферы. Предполагалось, что ФСФР подготовит свои предложения об объединении полномочий по контролю и надзору, в том числе за банковско-страховой деятельностью. Однако, и в этом случае, как и в первый раз, против выступили Минфин и Минэкономразвития. Что касалось Банка России, то он посчитал необходимым, чтобы часть надзорных функций оставалась за ним, причем по его мнению в тот период не было соответствующих предпосылок для образования мегарегулятора в России.

В декабре 2008 г. была опубликована Стратегия развития финансового рынка РФ до 2020 г. и вновь встал вопрос о расширении полномочий ФСФР в части ее контрольных функций. В соответствии с Указом Президента РФ Федеральная служба страхового надзора (ФССН) была присоединена к ФСФР, что должно обеспечить «эффективное регулирование, контроль и надзор в сфере финансового рынка». Президент РФ на совещании по вопросу формирования международного финансового центра отметил, что «это усилит работу на финансовом рынке, усилит возможности правового регулирования в сфере финансового рынка».

Повышение статуса ФСФР (одной из важнейших государственных задач является регулирование рынка ценных бумаг) усиливает её регулятивную и контролирующую роль на фондовом рынке. Все это должно положительно сказаться на стабильности финансового рынка и на создание в России благоприятного инвестиционного климата. При этом важно то, чтобы изменения в отношении статуса ФСФР реально претворялись в жизнь и не привели бы к усилению административных барьеров и ограничению экономических свобод.

Присоединение ФССН к ФСФР — это шаг к созданию в России мегарегулятора, что позволит в определенной степени обеспечить конкурентные преимущества национального рынка в связи с вступлением страны в августе 2012 г. в ВТО. Следует отметить, что осенью 2012 г. вновь развернулась дискуссия о построении регулирования в банковской сфере и в целом на финансовом рынке в свете вступления России в ОЭСР. Мегарегулятор может быстрее реагировать на риски, возникающие на финансовом рынке, эффективнее его контролировать. Кроме того, этот государственный орган сможет аккумулировать у себя все информационные потоки, тем самым лучше обеспечивая их конфиденциальность. Мегарегулятору как единому органу будет легче контактировать с регуляторами других стран, что приведет к более широкому развитию международного сотрудничества по координации финансовых рынков.