

© **Ахмедова Е.А.**,

начальник отдела организации и проведения надзорных мероприятий на финансовых рынках Регионального отделения ФСФР в ЮФО, к.э.н.

© **Горчханова Х.А.**,

соискатель каф. «Финансово-экономический инжиниринг» РГЭУ «РИНХ»

СОВРЕМЕННАЯ СИСТЕМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ И ПРОБЛЕМЫ ЕЕ РАЗВИТИЯ

Современный этап развития мировой экономики характеризуется растущим уровнем глобализации. Участие в этом процессе является настоящей необходимостью для стран, претендующих на ведущие роли в мире. Россия не только внимательно следит за процессами социально-экономических и правовых изменений в мире, но и является их активным и заинтересованным участником. В этом контексте очень важно создать условия для построения современной системы функционирования и регулирования финансового рынка, обеспечить стабильность и прозрачность правил ведения бизнеса.

Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка, российские компании, как и государство в целом, пока не рассматривают институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций. Основным ис-

точником инвестиций российских компаний по-прежнему остаются собственные средства либо займы и первичные размещения акций на зарубежных финансовых рынках. Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам, а значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля акций, находящихся в свободном обращении.

В этой связи, стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 гг. [1], утвержденная Распоряжением Правительства Российской Федерации от 01.06.2006 г. № 793-р, определила следующие главные направления государственной политики по развитию финансового рынка в среднесрочной перспективе:

- создание необходимых предпосылок для формирования конкурентоспособных институтов финансового рынка;
- снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка;
- укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке;
- реформа системы регулирования на финансовом рынке.

Остановимся более подробно на последнем. В модели российского финансового рынка регулирование осуществляется за счет системы мер, осуществляемых уполномоченным государственным органом по рынку ценных бумаг и направленных на стабилизацию отношений «уравновешивание» баланса интересов участников, обеспечение устойчивого развития финансового рынка.

Государство имеет в своем распоряжении рычаги, которые позволяют стимулировать рост рынка ценных бумаг. Но вопрос заключается в том, какие из этих рычагов и когда они должны использо-

ваться. В тех случаях, когда значительное число прибыльных предприятий находится на пределе своих кредитных возможностей и темпы роста наращивания капитала сдерживаются современными условиями на финансовом рынке, эффективнее использовать инструменты, посредством которых возможно усиление роста рынка и удовлетворение нужд компаний. С другой стороны, если совокупного значения сбережений инвесторов недостаточно для того, чтобы обеспечить эффективный спрос на новые ценные бумаги или прибыльность предприятий низка, вмешательство государства будет неэффективным или исказит инвестиционные решения. Таким образом, лучше применить меры создания благоприятного климата для инвестиций в ценные бумаги.

Регулирование рынка ценных бумаг осуществляется с помощью различных государственных структур. К ним относятся Министерство финансов, Министерство экономического развития и торговли, Банк России, Федеральная служба по финансовым рынкам, некоторые сделки не могут заключаться без разрешения Федеральной антимонопольной службы.

Вместе с тем необходимо отметить, что в рамках существующей системы распределения функций и полномочий по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке принцип единства регулирования не обеспечивается. Регулирование, контроль и надзор в отношении небанковских организаций финансового рынка в основном осуществляются Федеральной службой по финансовым рынкам. В то же время контроль и надзор в отношении страховых организаций осуществляются Федеральной службой страхового надзора, выработка государственной политики и нормативное правовое регулирование в области страховой деятельности и инвестирования средств пенсионных накоплений — Министерством финансов Российской Федерации, контроль и надзор в области банковской деятельности — Центральным банком Российской Федерации.

Таким образом, главной целью реформы регулирования российского финансового рынка является существенное повышение эффективности функционирования органа, осуществляющего регулирование финансового рынка, и уровня объективности его решений. Необходимо проработать вопрос об объединении в рамках данного органа полномочий по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в отношении секторов финансового рынка.

Так, одним из наиболее радикальных вариантов решения этой проблемы выступает создание мегарегулятора, представляющего собой единый государственный орган по упорядочению различных сегментов финансового рынка. Такая идея реформирования системы государственного регулирования фондового рынка в России периодически обсуждается еще с 2005 г. Основная полемика возникает вокруг передачи функций надзора за банковским сектором из Центрального банка России в «единый надзорный орган на финансовом рынке» [2].

Характерно, что мегарегулирование — широко распространенная (но не доминирующая) модель организации финансовых рынков [3]. Мегарегуляторы действуют более чем в 40 странах. В Великобритании, Австралии, Канаде, Сингапуре мегарегулятор выполняет надзорные функции и устанавливает правила. В Японии, Корее, Венгрии, Дании, Норвегии, Швеции и Финляндии такой орган наделен лишь надзорной (иногда также консультационной), но не нормотворческой и регулирующей в широком понимании функцией.

Между тем, только в Боливии и Китае мегарегулятор создан в виде структуры исполнительной власти. В остальных странах, на которые ссылается в своем докладе ФСФР [4], мегарегулятор является юридическим лицом публичного права — с точки зрения российского законодательства, учреждением, которое не является органом исполнительной власти, но при этом наделено властными полно-

мочиями, как, например, Банк России, Счетная палата и Генеральная прокуратура. Большинство мегарегуляторов, созданных в форме юридических лиц публичного права, финансируются за счет специальных сборов, которые выплачивают участники финансового рынка, при этом такие мегарегуляторы подотчетны либо парламенту, либо Минфину или казначейству.

Рассмотрим основные аргументы «за» и «против» создания мегарегулятора в России. Во-первых, среди аргументов «за» выделяют причины, обусловленные современным развитием рынков финансовых услуг. Прежде всего, к ним можно отнести: перекрестное предложение финансовых продуктов разными институтами; секьюритизацию и универсализацию финансовых институтов в связи с открытием и либерализацией рынков; создание финансовых конгломератов. Во-вторых, экономия издержек при осуществлении регулирующей и надзорной деятельности, а также удобство для поднадзорных организаций. Эта группа аргументов может проявить себя в полной мере, если внутри единого регулятора организация исполнения будет осуществляться по функциональному принципу. В-третьих, масштабы регулируемых операций и рынков и неразвитость сети финансовых организаций.

Среди аргументов «против» основное опасение вызывает организационная перестройка, которая при переходе к единому регулятору может привести к утрате управляемости рынка. Необходимо отметить, что за относительно недолгий период существования финансовых рынков в нашей стране они неоднократно подвергались разнообразным структурным изменениям. Однако это не приводило к утрате управляемости, более того, рынки продолжали активно развиваться.

Первоначальные конкретные шаги по созданию мегарегулятора финансового рынка в России (ФСФР России) были сделаны в рамках радикальной административной реформы, утвержденной Ука-

зом Президента РФ № 314 от 09.03.2004 г. «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти». В дальнейшем, Федеральной службе по финансовым рынкам России от Минфина перешли контроль и надзор за формированием и инвестированием пенсионных накоплений, от упраздненного Министерства по антимонопольной политике — контроль за биржами и срочным рынком, от Минтруда — надзор за негосударственными пенсионными фондами, а также некоторые направления деятельности и других ликвидированных государственных структур.

В настоящее время ФСФР России осуществляет государственную регистрацию выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, а также регистрацию проспектов ценных бумаг; обеспечивает раскрытие информации на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Осуществляет функции по контролю и надзору в отношении эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и их саморегулируемых организаций, акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и их саморегулируемых организаций, специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, ипотечных агентов, управляющих ипотечным покрытием, специализированных депозитариев ипотечного покрытия, негосударственных пенсионных фондов, Пенсионного фонда РФ, государственной управляющей компании, товарных бирж, жилищных накопительных кооперативов, а также в отношении бюро кредитных историй. Кроме того, в полномочия Федеральной службы по финансовым рынкам входит обобщение практики применения законодательства РФ в сфере своей компетенции и внесение в Правительство РФ предложений о его совершенствовании,

разработка проектов законодательных и иных нормативных актов [5].

Особенностью регулирования финансового рынка во всем мире является неразрывность процессов правоустановления и правоприменения, поскольку сложность объекта регулирования и потенциально высокий уровень системных рисков, которые сосредоточены в сфере финансового рынка, требуют оперативно-го и высококвалифицированного реагирования на результаты контрольно-надзорных мероприятий при разработке правоустанавливающих норм.

Мировой опыт показывает, что наиболее эффективны системы регулирования, обеспечивающие привлечение к принятию решений высококвалифицированных специалистов из числа среды профессиональных участников рынка, инвесторов и эмитентов.

В ряде стран решение проблемы вовлечения в процесс регулирования наиболее квалифицированных и представляющих широкий круг интересов финансового рынка специалистов достигается путем создания органов регулирования, в которых существует особый порядок назначения руководящих должностных лиц, коллегиальную форму управления и особые принципы финансирования.

Так, например, во Франции банковский надзор и надзор над небанковскими финансовыми организациями разделен между Банком Франции и специально созданным регулятором, который контролирует и регулирует небанковский сектор финансового рынка (AMF). В главном органе управления AMF Совете директоров — предоставлены места для участников рынка финансового рынка.

Строение регулятора в Германии (BaFin) во многом похоже на французский регулятор. Единственное отличие — регулирование банковского сектора также включено в полномочия BaFin, хотя Бундесбанк продолжает играть большую роль как источник информации для надзора и с BaFin тесно взаимодействует.

Вместе с тем согласованный вариант Стратегии акцентирует внимание на рассмотрении вопроса о создании органом, осуществляющим регулирование финансового рынка, *национального совета по финансовому рынку (коллегии)* и предлагает возложить на него определение основных вопросов, имеющих большое значение для развития финансового рынка. При этом в состав национального совета по финансовому рынку могут войти представители Администрации Президента, Правительства, палат Федерального Собрания и Центрального банка Российской Федерации.

Целесообразно, на наш взгляд, рассмотреть повышение роли саморегулирования на финансовом рынке, которое может идти по нескольким направлениям. Во-первых, отдельные полномочия по регулированию, которые в настоящее время закреплены за государственным органом исполнительной власти в области финансового рынка, могут по мере укрепления саморегулируемых организаций передаваться под контролем указанного органа этим организациям. Во-вторых, создание коллегиального органа, осуществляющего регулирование финансового рынка, позволит профессиональному сообществу включиться через саморегулируемые организации в деятельность по регулированию на финансовом рынке.

Укрупнение разрозненных по подотраслевому принципу саморегулируемых организаций и объединений в крупные авторитетные организации, на наш взгляд, позволило бы эффективно взаимодействовать с органом, осуществляющим регулирование финансового рынка, по всем вопросам развития финансового рынка.

Наиболее дискуссионный в настоящее время вопрос, касающийся проекта создания отечественного мегарегулятора, — возможное включение в сферу его компетенции банковского рынка. Предлагается несколько вариантов: в первом случае создание его на базе либо ФСФР, либо ЦБ, а может даже и Минфина; во

втором случае — МЭРТ функций по регулированию деятельности участников финансового рынка, включая банки; при этом надзорные функции сохраняются за ФСФР и ЦБ. По какому варианту пойдет развитие данного процесса.

Таким образом, для успешного развития рынка чрезвычайно важно иметь профессионально поставленное регулирование и объективный надзор и контроль деятельности финансового рынка, осуществляемые квалифицированными специалистами. Когда все участники рынка убеждены, что регулятор действует исключительно в интересах рынка, эффективно защищая права инвесторов, тогда выше доверие, больше рост инвестиций и развитие институтов рынка.

Создание мегарегулятора финансового рынка России позволит превратить национальный финансовый рынок в один из главных механизмов реализации инвестиционных программ корпоративного сектора с одновременным созданием условий для эффективного инвестирования частных накоплений и средств обязатель-

ных накопительных систем и будет способствовать также формированию благоприятного инвестиционного климата в России.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Стратегия развития финансового рынка РФ // http://www.fcsм.ru/strateg.asp?ob_no=36646
2. Бутрин Д., Гостева Е. Мегарегулятора три года ждут // <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=754268>
3. Самиев П. В ожидании большого брата // <http://www.raexpert.ru/editions/article27/>
4. Пылаев И. Мегарегулятор Вьюгина // РБК dialy // <http://nlportal.ru/?ID=464443> — 29.03.2007
5. Постановление Правительства РФ от 30.06.2004 г. №317 «Об утверждении положения о федеральной службе по финансовым рынкам» // Справочно-правовая система Консультант-плюс