

НАУФОР

**Национальная ассоциация участников
фондового рынка**

**РЕФОРМА СИСТЕМЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ И НАДЗОРА
НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ**

Дискуссионный материал

Москва

2012

Содержание:

- I. Недостатки существующей системы регулирования. Задачи реформы
- II. Варианты реформы. Достоинства и недостатки
- III. Усиление роли СРО
- IV. Международный опыт

I. Основные недостатки существующей системы регулирования и финансового рынка. Задачи реформы

В настоящее время система регулирования и надзора на финансовом рынке состоит из пяти государственных органов – Правительство, находящихся в подчинении у него ФСФР России, Минфина России и Минтруда России, а также независимого от Правительства Центрального банка.

Правительство

Правительство РФ осуществляет общее регулирование экономических процессов, обеспечивает проведение единой финансовой, кредитной и денежной политики, принимает меры по регулированию рынка ценных бумаг.

Помимо этого, Правительство РФ обладает полномочиями по прямому регулированию отдельных отношений на финансовых рынках:

- 1) утверждает генеральные условия эмиссии и обращения государственных или муниципальных ценных бумаг, порядок регистрации нормативных правовых актов, содержащих условия эмиссии ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг, стандарты раскрытия информации о государственных и муниципальных ценных бумагах, а также порядок представления отчетов об итогах эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг;
- 2) определяет международные финансовые организации, ценные бумаги которых допущены к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации;
- 3) устанавливает порядок лицензирования товарных бирж, а также биржевых посредников и биржевых брокеров, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар;
- 4) устанавливает требования к правилам внутреннего контроля за ПОДФТ, квалификационные требования к специальным должностным лицам, ответственным за соблюдение правил ПОДФТ, требования к подготовке и обучению кадров, идентификации клиентов, выгодоприобретателей в целях ПОДФТ;
- 5) утверждает типовые правила доверительного управления паевыми инвестиционными фондами;
- 6) определяет порядок функционирования накопительно-ипотечной системы жилищного обеспечения военнослужащих, устанавливает ограничения на инвестирование данных накоплений, определяет меры по недопущению возникновения конфликта интересов и утверждает типовой Кодекс профессиональной этики управляющих компаний, специализированного депозитария и брокеров, осуществляющих деятельность, связанную с

формированием и инвестированием накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих;

7) утверждает типовые правила доверительного управления ипотечным покрытием, а также устанавливает порядок передачи имущества, составляющего ипотечное покрытие, государственной управляющей компании;

8) утверждает правила размещения средств пенсионных резервов НПФ и контроля за их размещением, требования к пенсионным схемам НПФ, а также порядок поддержания достаточности собственных средств (капитала) управляющей компании и специализированного депозитария относительно объема обслуживаемых активов;

9) устанавливает ограничения на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов, определяет порядок передачи пенсионных накоплений из одного НПФ в другой или из НПФ в Пенсионный фонд РФ, утверждает типовой Кодекс профессиональной этики управляющих компаний, специализированного депозитария и брокеров, осуществляющих деятельность, связанную с формированием и инвестированием пенсионных накоплений;

10) утверждает правила инвестирования средств страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии, инвестиционные декларации государственной управляющей компании, порядок передачи активов при прекращении договора доверительного управления, устанавливает порядок проведения конкурса на заключение договора об оказании услуг специализированного депозитария Пенсионному фонду РФ, правилах и условиях продления такого договора.

ФСФР России

На уровне органов исполнительной власти регулирование и надзор в отношении финансовых организаций в основном объединены в ФСФР России. Это стало результатом последовательного процесса по концентрации соответствующих полномочий именно в этом органе и его предшественнике – ФКЦБ России. Исключениями является ряд регулятивных полномочий, принадлежащих Минфину России, ряд регулятивных полномочий в отношении НПФ, принадлежащих Минтруда и Минфину, регулятивные и надзорные полномочия в отношении кредитных организаций, а также в отношении их эмиссии, принадлежащие Центральному банку.

В настоящее время ФСФР обладает регулятивными и надзорными полномочиями в отношении следующих финансовых организаций (5256 без учета кредитных потребительских кооперативов):

Поднадзорные организации	Количество
1. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	1333

2. Негосударственные пенсионные фонды	139
3. Управляющие компании ПИФ и НПФ	413
4. Биржевые посредники	386
5. Субъекты страхового дела	662
6. Микрофинансовые организации	2300
7. Кредитные потребительские кооперативы	НД
8. Бюро кредитных историй	26

Кроме того, ФСФР осуществляет регистрацию выпусков ценных бумаг и контроль за раскрытием информации более 174 тыс. эмитентов.

ФСФР России осуществляет нормативно-правовое регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков (за исключением банковской деятельности), в сфере страховой деятельности, кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности, деятельности товарных бирж, биржевых посредников и биржевых брокеров, формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений, обеспечению государственного контроля за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

В отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг ФСФР России осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, регистрирует некоторые внутренние документы профессиональных участников, ведет реестр профессиональных участников рынка ценных бумаг. Она также проводит проверки профессиональных участников, при необходимости может выдавать им предписания, запрещать или ограничивать проведение отдельных операций на рынке ценных бумаг, наконец, приостанавливать или аннулировать лицензии нарушителей. ФСФР должна согласовывать с Минфином нормативные акты, устанавливающие единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и обязательные для профессиональных участников рынка ценных бумаг требования, направленные на исключение конфликта интересов.

В отношении институтов коллективного инвестирования ФСФР России регистрирует правила доверительного управления ПИФ и правила НПФ, документы специализированных депозитариев. ФСФР России проводит проверки деятельности всех указанных выше субъектов и выдает им предписания.

ФСФР устанавливает требования к институтам коллективного инвестирования, такие, как порядок расчета рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, сформированные в НПФ, обязательные условия договора доверительного управления, заключаемого НПФ с управляющей компанией. ФСФР также утверждает типовую форму договора об оказании услуг специализированного депозитария в отношении средств пенсионных накоплений, формы и сроки представления отчетов управляющих компаний, специализированных депозитариев. При этом по согласованию с Министерством финансов Российской Федерации ФСФР устанавливает порядок расчета результатов инвестирования средств пенсионных накоплений, стандарты распространения, представления или раскрытия информации о деятельности НПФ, а также нормативные акты, определяющие требования по снижению рисков инвестирования пенсионных накоплений и пенсионных резервов, и требования к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов.

В отношении эмитентов ФСФР России по согласованию с Минфином России имеет полномочия по утверждению стандартов эмиссии ценных бумаг, утверждению порядка государственной регистрации ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска, регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска, а также проспектов ценных бумаг (за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг). ФСФР России также проводит проверки эмитентов, в случае нарушений выдает им предписания, а при необходимости может приостанавливать эмиссию ценных бумаг и обращаться с иском в суд о признании выпуска ценных бумаг недействительным.

Полномочия ФСФР России не распространяются на вопросы эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг.

Минфин России

Министерство финансов Российской Федерации выполняет функции по реализации государственной политики в сфере финансовых рынков и осуществляет нормативно-правовое регулирование в этой сфере по некоторым вопросам.

Министерство финансов выступает регулирующим органом в отношении государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг – осуществляет государственную регистрацию условий эмиссии и обращения таких ценных бумаг, утверждает стандарты раскрытия информации об этих бумагах. Кроме того, оно утверждает условия эмиссии и обращения федеральных государственных ценных бумаг и решения об эмиссии отдельных выпусков этих ценных бумаг, а также отчеты об итогах их эмиссии.

По согласованию с ФСФР России Министерство финансов устанавливает обязательные квалификационные требования к работникам профессиональных

участников рынка ценных бумаг, требования к квалифицированным инвесторами, к размеру и порядку расчета собственных средств профессиональных участников, инвестиционных фондов и управляющих компаний, к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов.

Также Минфин России остается регулятором и ответственным за формирование государственной политики в сфере инвестирования пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии. Минфин России утверждает типовые договоры субъектов отношений по инвестированию средств выплатного резерва и средств пенсионных накоплений застрахованных лиц, которым установлена срочная пенсионная выплата.

Минтруд России

Минтруд России является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по выработке и реализации государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере пенсионного обеспечения, включая негосударственное пенсионное обеспечение, социального страхования (за исключением обязательного медицинского страхования).

Минтруд России принимает нормативные правовые акты, устанавливающие требования к пенсионным схемам, применяемым для негосударственного пенсионного обеспечения, утверждает типовые страховые правила негосударственного пенсионного фонда, порядок осуществления негосударственным пенсионным фондом выплаты вкладчикам, участникам негосударственного пенсионного фонда выкупной суммы в соответствии с пенсионным договором или ее передачи в качестве пенсионных взносов в другой негосударственный пенсионный фонд.

Центральный банк

Центральный банк устанавливает правила проведения банковских операций, устанавливает правила бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы РФ.

Центральный банк определяет особенности процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций и регистрирует выпуски соответствующих ценных бумаг.

Он осуществляет банковский надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, в том числе за их деятельностью в качестве инвесторов на рынке ценных бумаг. В отношении деятельности кредитных организаций как профессиональных участников рынка ценных бумаг Центральный банк фактически устанавливает правила проведения отдельных операций (например, правила осуществления депозитарного учета и т. п.).

1. Недостатки существующей системы регулирующих органов.

Ряд недостатков непосредственно связан с системой регулирования и надзора. Рассмотрим их.

1.1. Фрагментация регулирования между разными государственными органами, затрудняющая регулятивный процесс

Наиболее болезненным и наименее оправданным с функциональной точки зрения является разделение регулятивных функций между Минфином и ФСФР, которое произошло в 2011 г., и в результате которого регулятивный процесс усложнился и замедлился.

Разделение функций между ФСФР, Минтруда и Минфином в отношении индустрии НПФ, также является неоправданным и исключает целостное регулирование НПФ, мешая формированию НПФ как финансовых институтов.

Разделение регулятивных полномочий между ФСФР и Центральным банком проведено по функциональному принципу и не носит такого критического характера как разделение регулятивных полномочий в отношении НПФ, когда одни и те же виды деятельности регулируются разными органами. Такое разделение в целом не приводит к регулятивному конфликту, за исключением регулирования депозитарной деятельности, которое является примером нарушения Центральным банком принципа функционального регулирования и, возможно, превышения пределов своей компетенции.

Разделение функций¹ по регулированию и регистрации эмиссии носит необоснованный характер и результатом такого разделения является смешение Центральным банком функций по контролю за соблюдением процедуры эмиссии и правил раскрытия информации с контролем за соблюдением ограничений на использование средств и приобретение долей в капитале при эмиссии. В целом, это выражается в различии между процедурами эмиссии, которым подчиняются кредитные организации и иные эмитенты. При этом, процедура, которой следуют кредитные организации более длительная и менее удобная для проведения IPO (SPO), чем для всех иных эмитентов.

1.2. Высокая степень формальности регулирования – регулирование «на основе правил», а не «на основе принципов».

Регулятивный стиль, отличающийся высокой степенью конкретности, сложившийся на российском финансовом рынке не дает общих правовых ответов на вопросы, не имеющие прямого регулирования – и означает по существу разрешительный характер регулирования. Существующая правовая парадигма – регулирование «на основе правил» полностью исключила финансовый инжиниринг в России. Для того, чтобы создать новый финансовый продукт приходится принимать нормативные акты или даже законы. Регулирование лишено минимальной гибкости и динамичности, что препятствует развитию финансового рынка. Формальность регулирования заставляет постоянно вносить изменения в нормативные акты и приводит к бессмысленной «регулятивной горячке»;

¹ Стоит заметить, что не существует убедительного юридического основания для выполнения Центральным банком функции по регулированию процедуры эмиссии в отличие от функции по регистрации выпусков ценных бумаг кредитных организаций, предусмотренной законом.

1.3. Регуляторный арбитраж

Регуляторный арбитраж в настоящее время минимизирован концентрацией полномочий в ФСФР в отношении всех финансовых организаций, кроме кредитных, и концентрацией полномочий ФСФР по регулированию рынка производных финансовых инструментов, которые исключает риск регуляторного арбитража в отношении соответствующих операций кредитных организаций и иных финансовых организаций.

Наиболее серьезно этот недостаток выражается в отсутствии пруденциального регулирования в отношении финансовых организаций, не являющихся кредитными.

1.4. Высокая степень формальности надзора.

Высокая степень формальности регулирования предопределяет и формальность надзора – надзорные органы фокусируются только на нарушениях, которые легко выявляются и формально очевидны, и поэтому имеют перспективы с точки зрения привлечения к ответственности.

1.5. Отсутствие регулирования и надзора в отношении некоторых секторов финансового рынка.

Этот недостаток не преодолевается никакой реформой органов регулирования и надзора – регулирование всегда будет опаздывать за развитием финансового рынка, однако смягчается в случае перехода к регулированию «на основе принципов».

Кроме приведенных недостатков, которые непосредственно связаны с системой регулирования и надзора, следует рассматривать недостатки финансового рынка, устранению которых система регулирования и надзора должна содействовать. Эти недостатки являются более важными, чем собственные недостатки регулятивной системы, поскольку регулятивная система является всего лишь инструментом по проведению государственной политики, которая должна обеспечивать формирование желательной для государства модели финансового рынка.

Разные варианты регулятивной системы соответствуют разным моделям, соответственно разные варианты регулятивной системы с разным успехом справляются с задачами регулирования разных моделей финансового рынка. С учетом этого, недостатки финансового рынка, хотя и не зависят только от регулятивной системы, но дополняют список недостатков, устранению которых реформа регулятивной системы может способствовать.

К числу таких недостатков относятся:

1.6 Недостаточный уровень развития небанковских финансовых институтов и финансовых продуктов;

1.7. Недостаточная степень вовлеченности населения в инвестиционный процесс²;

1.8. Недостаточный уровень конкуренции между государственными и негосударственными финансовыми институтами.

Вместе приведенные недостатки позволяют сформулировать следующие задачи возможной реформы системы регулирования и надзора.

2. Задачи реформы системы регулирования и надзора

С учетом приведенных проблем задачи по совершенствованию системы регулирования и надзора можно сформулировать следующим образом:

2.1. Преодоление фрагментации регулирования.

2.2. Сохранение и даже усиление фокуса на развитии небанковских финансовых институтов.

2.3. Преодоление регуляторного арбитража, главным образом - усиление пруденциального надзора, в том числе макроэкономического-пруденциального надзора на финансовом рынке, а это значит установление пруднадзора за небанковскими финансовыми организациями.

2.4. Переход от регулирования "на основе норм" к регулированию "на основе принципов".

² Дискуссия продемонстрировала, что данный недостаток воспринимается как недостаток регулятивной системы, поскольку как утверждается инвесторы не доверяют существующим надзорным органам, в отличие от Центрального банка. Однако, это скорее недостаток, находящийся за пределами самой регулятивной системы – по сравнению с банковским рынком инвестиции граждан дискриминируются с точки зрения налогообложения и у них отсутствует защита в форме Компенсационного фонда, которая есть на банковском рынке (АСВ). В связи с этим передач полномочий от одного органа в другой не приведет к желаемому результату.

II. Варианты реформы

Состоявшаяся к моменту подготовки настоящего документа дискуссия позволила сформулировать 3 основных варианта реформы, каждый из которых требует анализа с точки зрения эффективности решения задач реформы, а также сравнения достоинств и недостатков каждого из них:

Концентрация всех (кроме кредитных организаций) регулятивных и надзорных полномочий в ФСФР России;

Концентрация всех регулятивных и надзорных полномочий в Центральном банке;

Создание органа (Агентства по финансовым рынкам³) при Центральном банке и концентрация всех (в том числе, возможно, кредитных организаций) регулятивных и надзорных полномочий в нем.

Все эти варианты предполагают усиление роли саморегулируемых организаций, поэтому данный вопрос рассматривается в отдельном разделе.

Рассмотрим далее каждый из вариантов реформы.

3.1. Концентрация всех (кроме кредитных организаций) регулятивных и надзорных полномочий в ФСФР России

Данный вариант реформы предполагает⁴:

- 1) Передачу в ФСФР всех полномочий Минфина России по подзаконному нормативному регулированию деятельности финансовых организаций, и отмену согласительных процедур при принятии таких нормативных актов;
- 2) Передачу в ФСФР полномочий Минтруда и Минфина по регулированию деятельности негосударственных пенсионных фондов;
- 3) Наделение ФСФР полномочиями по разработке проектов законодательных актов;
- 4) Этот вариант реформы допускает два возможных варианта решения задачи по усилению пруденциального надзора:
 - 4.1) ФСФР может реализовать задачу по микро-пруденциальному регулированию надзору самостоятельно, а по макро-пруденциальному надзору – во взаимодействии с Центральным банком или иным, специально созданным для этих целей органом;

³ Название условно

⁴ Это вариант не предполагает передачу полномочий по регулированию и надзору за кредитными организациями от Центрального банка в ФСФР, поскольку данное разделение полномочий не является критичным для регулирования рынка и может быть рассмотрено впоследствии, после решения всех иных задач реформы, а также с учетом анализа целесообразности объединения полномочий с иными полномочиями Центрального банка.

4.2) полномочия по осуществлению пруденциального регулирования и пруденциального надзора в отношении всех системно-значимых небанковских финансовых организаций, могут быть переданы в Центральный банк.

5) Оптимизация деятельности ФСФР

Деятельность ФСФР в настоящее время отнюдь не оптимальна и должна быть оптимизирована в ходе реформы, отчасти для того, что снизить потребность в дополнительных ресурсах. В качестве основных решений по оптимизации деятельности ФСФР могут быть предложены следующие:

введение уведомительного порядка регистрации ценных бумаг, не сопровождающихся проспектом;

автоматизации процесса сбора и анализа отчетности;

оптимизации надзорной деятельности (дифференциации проверки компаний в зависимости от масштабов их деятельности).

Следует заметить, что общее решение об усилении роли саморегулируемых организаций, а также возможное в качестве варианта решение о передаче функций по пруденциальному регулированию и надзору имеют большое значение для снижения потребности ФСФР в ресурсах.

В результате этой оптимизации может оказаться возможным сокращение региональной сети ФСФР, что может положительно сказаться на соотношении основного и вспомогательного персонала ФСФР.

Следует также заметить, что проведение соответствующей реформы целесообразно для любого из вариантов реформы. Однако, отсутствие ограничений в ресурсах, характерное для остальных вариантов реформы может привести к снижению желания в их проведении.

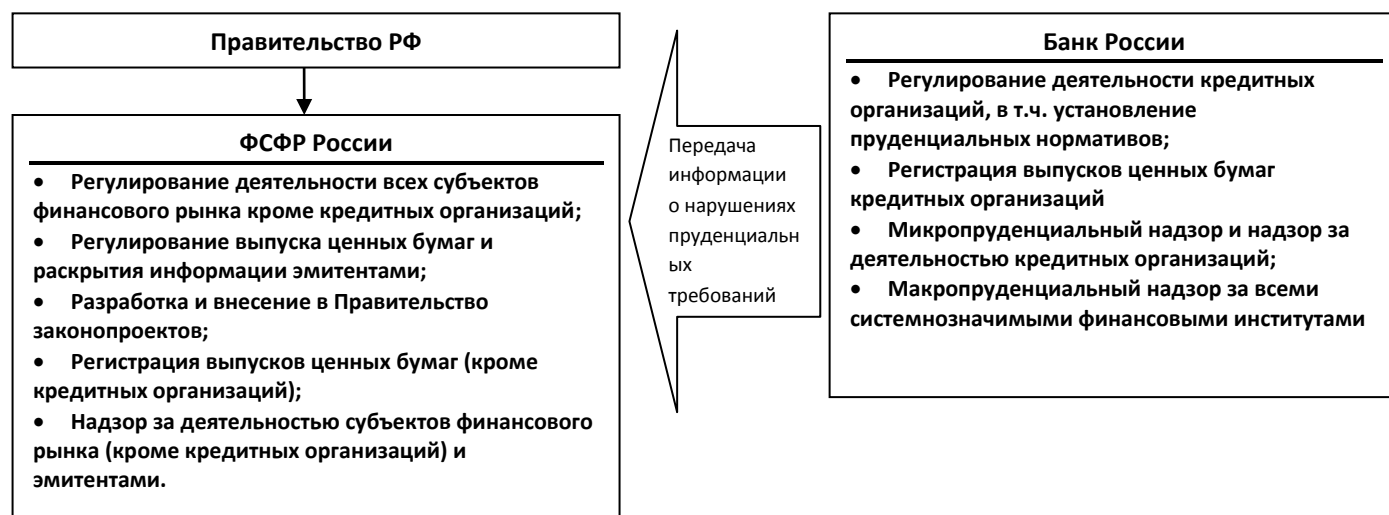
В результате оптимизации деятельности число сотрудников ФСФР, выполняющих функции надзора, должно соответствовать уровню, сложившемуся в Европе.

6) Возможно, увеличение финансирования ФСФР.

Схема 1.



Схема 2.



Достоинства

Наиболее простой в осуществлении вариант реформы

Позволяет избежать шоков и снижения эффективности регулирования и надзора, связанных с реформой

Решает все основные проблемы регулирования и надзора и не создает дополнительных регулятивных рисков

Сохранение накопленного опыта

Сохраняется фокус на развитии различных сегментов финансового рынка, обеспечивает максимальные возможности по развитию конкуренции между разными финансовыми организациями

Сохраняется фокус на защите интересов инвесторов

Недостатки

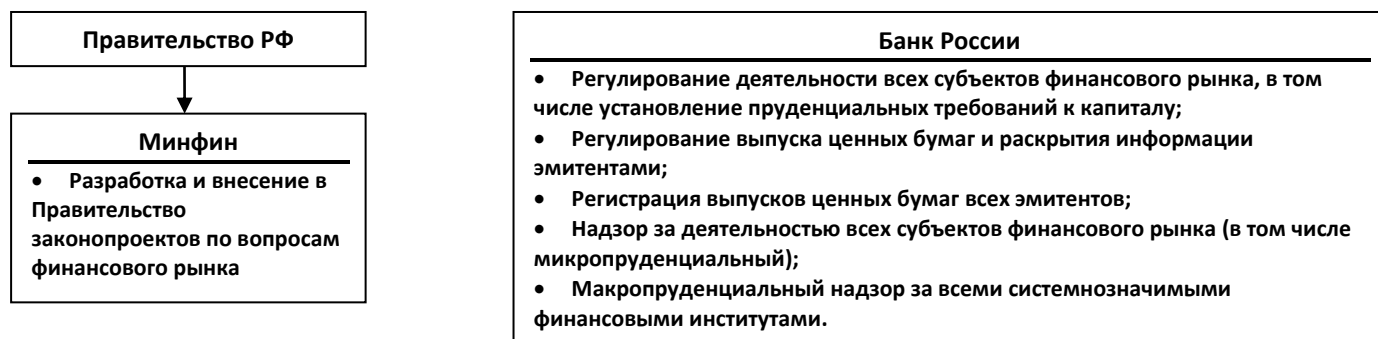
Системно-значимые финансовые организации должны будут подчиняться регулированию как ФСФР так и Центрального банка.

3.2. Концентрация всех регулятивных и надзорных полномочий в Центральном банке

Данный вариант реформы предполагает:

- 1) Передачу, в Центральный банк всех полномочий Минфина России по подзаконному нормативному регулированию деятельности финансовых организаций, и отмену согласительных процедур при принятии таких нормативных актов;
- 2) Передачу в Центральный банк полномочий Минтруда по регулированию деятельности негосударственных пенсионных фондов;
- 3) Создание новых и(или) реформирование существующих внутренних подразделений Центрального банка

Схема 3.



Достоинства

Полностью исключает регулятивный арбитраж

Обширные ресурсы, позволяющие привлекать многочисленный и наиболее квалифицированный персонал

Недостатки

Создает дополнительные регулятивные риски:

Во-первых, вероятность чрезмерной унификации регулирования финансовых организаций разных видов, на базе подходов, сложившихся в отношении кредитных организаций.

В целом унификация является одной из задач объединения регулятивных функций в одном органе. Между тем, как уже было указано, регуляторный арбитраж (за исключением пруденциального регулирования и надзора) не является критическим для кредитных и иных финансовых организаций, а кроме того, объединение регулятивных функций именно в Центральном банке связано со специфическими рисками, угрожающими качеству регулирования разных видов финансовых организаций.

В настоящее время Центральный банк регулирует только один из видов деятельности на финансовом рынке – деятельность кредитных организаций. Данный вид деятельности является ключевым для экономики, но при этом существенно отличается от иных видов деятельности, что предполагает существенно иные регулятивные приемы. Наибольшая компетенция и понимание проблем регулирования деятельности финансовых организаций различных видов в настоящее время накоплены в ФСФР. В случае концентрации регулятивных полномочий в Банке России существует риск того, что Банк России при осуществлении регулирования будет следовать регулятивной политике, сложившейся в отношении кредитных организаций, и использовать регулятивные приемы, эффективные при регулировании кредитных организаций, но неприменимые для иных финансовых организаций.

Во-вторых, существует риск того, что Центральный банк не будет уделять достаточного внимания развитию иных, чем банковская, отраслей финансового рынка, или даже может подавлять их развитие.

В соответствии со статьей 75 Конституции Российской Федерации основной функцией Центрального банка Российской Федерации является защита и обеспечение устойчивости рубля.

Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», помимо конституционной функции по защите и обеспечению устойчивости рубля, относит к основным целям деятельности Банка России также развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации, а также обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования системы расчетов (статья 3).

Индустрия кредитных организаций является ключевой для экономики любой страны. Существует связь, и даже зависимость выполнения функции по поддержанию функционирования банковской системы с конституционной функцией Банка России по обеспечению стабильности национальной валюты.

С учетом этого, Центральный банк всегда будет считать своим приоритетом защиту и обеспечение устойчивости рубля, а также развитие деятельности кредитных организаций. Это создает риск того, что индустрии иных финансовых организаций не будет уделяться должное внимание. Это, в свою очередь, приведет к замедлению регулятивного процесса. Финансовый рынок развивается

чрезвычайно динамично, и потеря регулятивного темпа может сказаться на темпе его развития, снижая его конкурентоспособность.

Более того, существует риск подавления Центральным банком небанковской финансовой индустрии или ее отдельных сегментов. Большая поднадзорная индустрия создает сильную моральную ответственность Центрального банка и при этом является для него второстепенной задачей. В результате этого, может возникнуть стремление ограничить небанковскую финансовую индустрию до размеров, приемлемой для Центрального банка моральной ответственности, не препятствующей осуществлению его основной функции⁵.

В-третьих, существует риск усиления в Центральном банке конфликта интересов, связанного с одновременным осуществлением им функций по регулированию и надзору за финансовыми организациями, его участия в капитале крупнейших российских инфраструктурных организациях, банковских организациях, и в операциях на финансовом рынке.

Наиболее спорным является участие Банка России в капитале поднадзорных организаций. Примером участия Банка России в капитале поднадзорных организаций являются Сбербанк России (в силу прямого указания закона) и Московская биржа ММВБ-РТС⁶ (без очевидных законных оснований), опосредованно Центральный банк является акционером и НРД – будущего российского Центрального депозитария.

Участие в капитале поднадзорных организаций не только не соответствует функциям по регулированию и контролю, но и противоречит им. Центральный банк лишается возможности осуществлять объективный контроль за деятельностью поднадзорных организаций, в которых сам участвует, и определяет решения в качестве одного из основных акционеров. Кроме того, организации, в капитале которых участвует Банк России, приобретают конкурентные преимущества по сравнению с другими организациями, а надзор за ними со стороны иных государственных органов затрудняется. Одновременно с искажением регулирования и надзора происходит искажение воли участников рынка, в капитале которых участвует Центральный банк. Само поведение участника хозяйственных отношений определяется не рыночными мотивами, а влиянием государственного органа, который руководствуется публичными задачами. В случае инфраструктурных организаций их восприимчивость к влиянию пользователей снижается, что в результате отражается на всем финансовом рынке.

С передачей в Центральный банк полномочий по регулированию всех финансовых организаций конфликт интересов усилится и распространится на

⁵ Возможно, также существует и конфликт между основной функцией по поддержанию устойчивости рубля и функцией по регулированию кредитных организаций, который уже проявляется в политике Центрального банка по ограничению банковской индустрии.

⁶ В соответствии со статьей 8 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России не вправе участвовать в капиталах или являться членом иных коммерческих или некоммерческих организаций, если они не обеспечивают деятельность Банка России, его учреждений, организаций и служащих.

иные секторы, в которых осуществляют свою деятельность организации, в капитале которых он участвует.

Максимальный риск потери компетентности регулирования.

Репутационный риск – решение о передаче полномочий в Центральный банк от органа исполнительной власти воспринимается рынком как отказ Правительства от ответственности за реализацию проекта создания в России международного финансового центра и в целом «сворачивание этого проекта». Передача полномочий в Центральный банк воспринимается с недоумением мировым инвестиционным сообществом, поскольку такая организация регулятивной системы является чертой относительно небольшого числа рынков, все из которых меньше российского.

Максимальный шок при реорганизации – пересмотр всего нормативного массива, отвлечение ресурсов от решения важных задач по развитию рынка в связи с концентрацией усилий на реформе.

3.3. Создание органа (Агентства по финансовым рынкам) при Центральном банке и концентрация всех (в том числе, возможно, кредитных организаций) регулятивных и надзорных полномочий в нем

Данный вариант является попыткой избежать или снизить регулятивные риски, присущие варианту концентрации всех полномочий в Центральном банке.

Данный вариант реформы предполагает:

1) Создание специального органа при Центральном банке – Агентства по финансовому рынку.

Условием эффективности деятельности Агентства, снижающим регулятивные риски реформы, является его относительная независимость от Центрального банка. Это может быть достигнуто за счет правил формирования органов Агентства. Например, руководитель Агентства, должен назначаться Президентом, возможно, по представлению Председателя ЦБ, а члены Совета директоров - Президентом или Премьером.

Центральный банк при этом должен утверждать бюджет, отчет и основные направления деятельности Агентства

2) Передачу в Агентство всех полномочий Минфина России по подзаконному нормативному регулированию деятельности финансовых организаций, и отмену согласительных процедур при принятии таких нормативных актов.

3) Передачу в Агентство полномочий Минтруда по регулированию деятельности негосударственных пенсионных фондов;

4) Это вариант реформы может предполагать передачу полномочий по регулированию и надзору за кредитными организациями от Центрального банка в Агентство;

5) Этот вариант реформы допускает два возможных варианта решения задачи по усилению пруденциального надзора:

5.1) Агентство может реализовать задачу по микро-пруденциальному регулированию и надзору самостоятельно, а по макро-пруденциальному надзору – во взаимодействии с Центральным банком или иным, специально созданным для этих целей органом. При этом, в Агентство могут быть переданы полномочия Центрального банка по пруденциальному надзору за кредитными организациями;

5.2.) полномочия по осуществлению пруденциального регулирования и пруденциального надзора в отношении всех системно-значимых небанковских финансовых организаций, могут быть переданы в Центральный банк.

Схема 4.

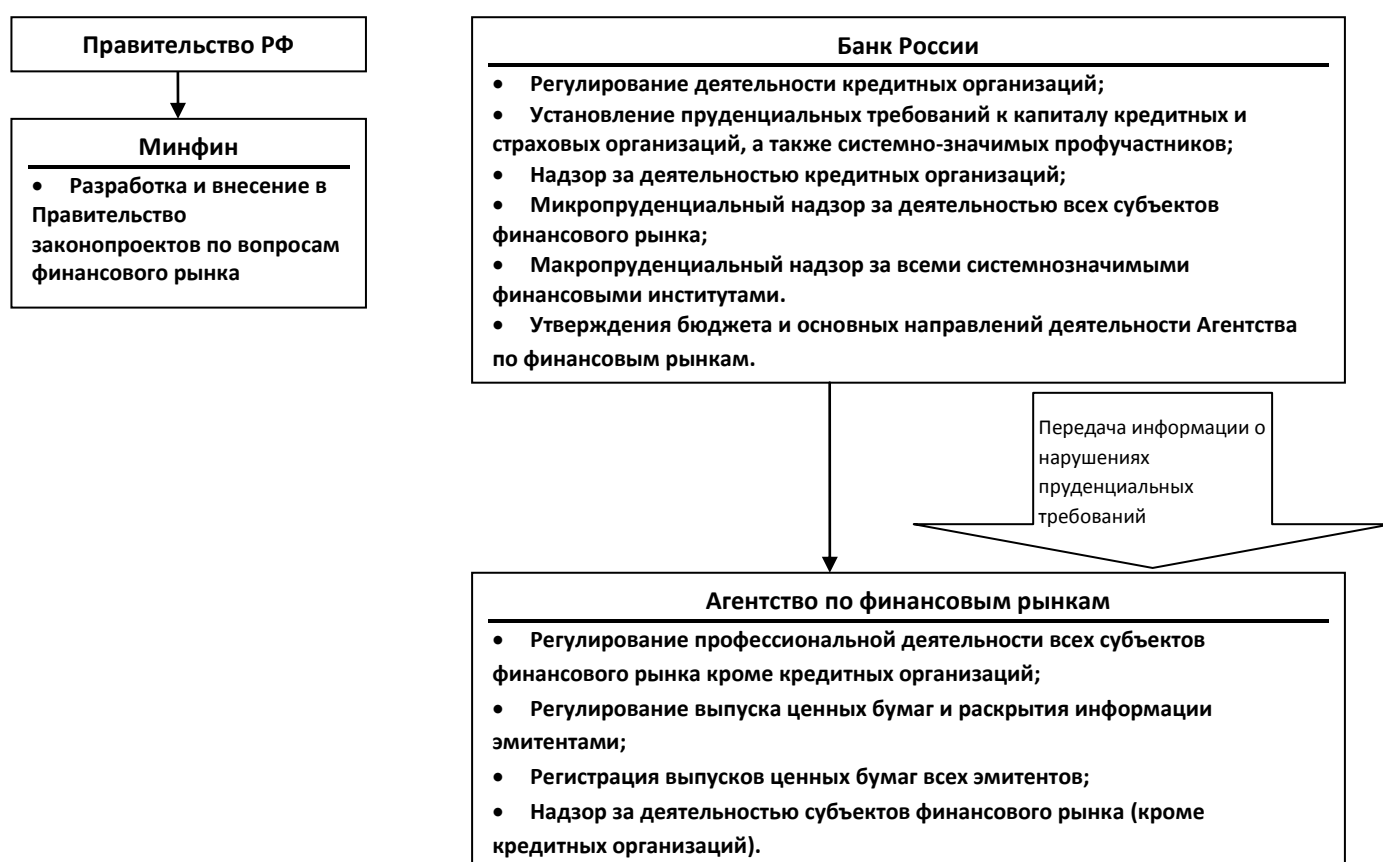
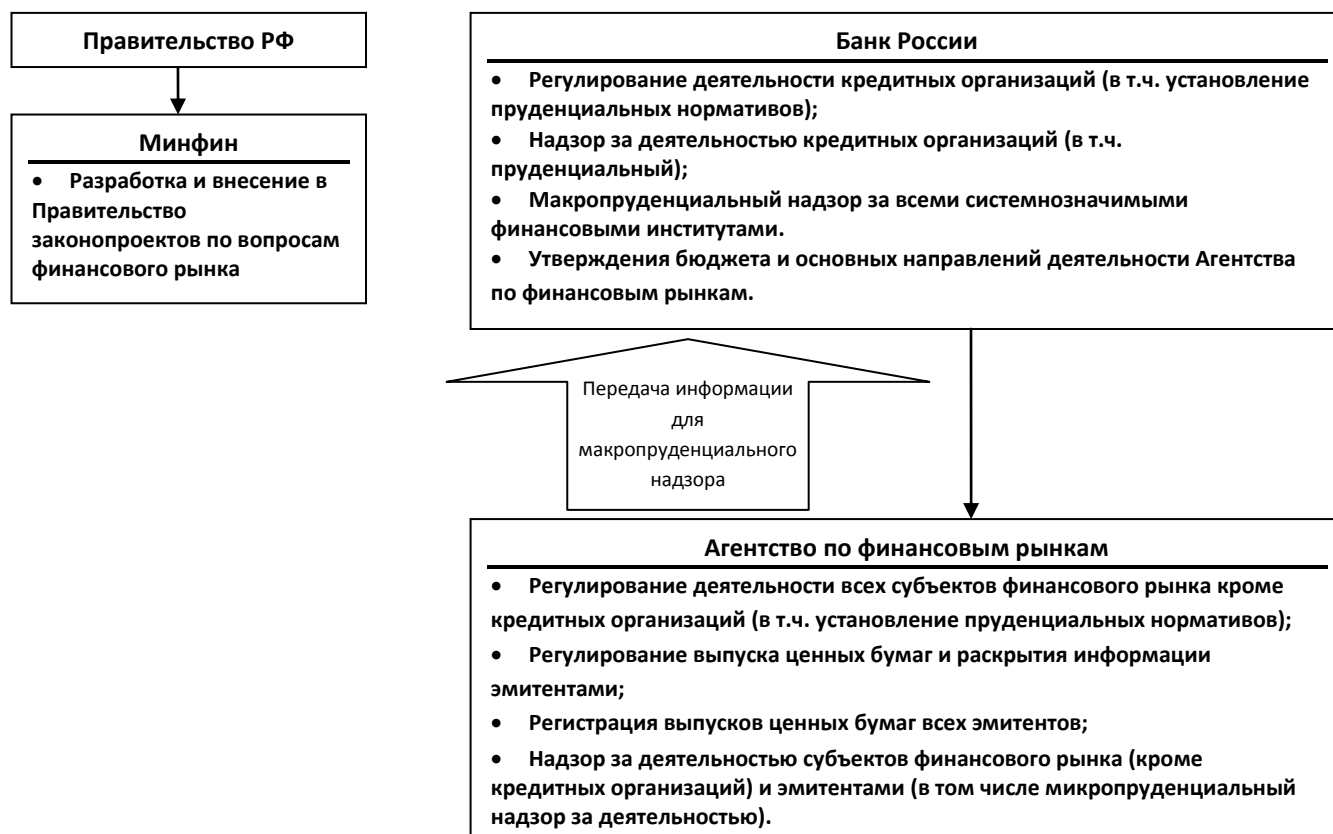


Схема 5.



Достоинства

В случае передачи в Агентство полномочий по регулированию деятельности кредитных организаций полностью исключается регулятивный арбитраж

Обширные ресурсы, позволяющие привлекать многочисленный и наиболее квалифицированный персонал

Возможность сохранить опыт ФСФР

Недостатки

Наиболее сложный с точки зрения реализации вариант реформы⁷

Сильное влияние со стороны Центрального банка может сохранить регулятивные риски, характерные для варианта с концентрацией всех полномочий в Центральном банке

Репутационный риск – решение о передаче полномочий в Агентство при Центральном банке от органа исполнительной власти воспринимается рынком как

⁷ Существуют сомнения относительно юридической возможности реализации данного варианта. Однако он не противоречит российскому законодательству, допускающему функционирование государственных органов за пределами системы органов исполнительной власти на основании закона. Одним из таких примеров является Центральный банк, полномочия которого как государственного органа в части обеспечения стабильности национальной валюты опираются на Конституцию, однако в части остальных полномочий – на федеральный закон.

отказ Правительства от ответственности за реализацию проекта создания в России международного финансового центра и в целом сворачивание этого проекта.

Максимальный шок при реорганизации – пересмотр всего нормативного массива, отвлечение ресурсов от решения важных задач по развитию рынка в связи с концентрацией усилий на реформе.

III. Усиление роли СРО

Усиление роли СРО выделено в отдельный раздел, поскольку соответствующее решение может быть элементом всех вариантов реформы. Тем не менее, вероятность и степень усиления роли СРО различна при разных вариантах реформы – она выше в случае реализации варианта по концентрации полномочий в ФСФР и ниже при реализации двух других вариантов.

В отличие от вариантов реформы, которые заключаются в перераспределении полномочий между государственными органами (Минфином, Минтруда, ФСФР, Центральным банком или Агентством по финансовому рынку при Центральном банке) усиление роли СРО, то есть перераспределение полномочий между государственными и негосударственными органами («частными регуляторами») является, по настоящему, кардинальной реформой.

Задача этой реформы состоит в смене «регулятивной парадигмы» на финансовом рынке, которая не может быть осуществлена перераспределением полномочий между государственными органами.

Новая регулятивная парадигма

Действующие в настоящее время принципы регулирования, начали складываться в середине 90-х и полностью сложились в начале 2000-х годов, не соответствуют современным вызовам, не способствует притоку инвестиций, разнообразию инструментов, развитию инфраструктуры и индустрии посредников.

Существующая регулятивная парадигма не оставляет возможности для эмитентов и индустрии развиваться и конкурировать в пространстве российского правопорядка, косвенным доказательством чего является стремление воспользоваться зарубежными правопорядками. Новая регулятивная парадигма должна быть более либеральной, предполагающей высокую как внутреннюю так и внешнюю конкуренцию, позволять быстро реагировать на эволюцию глобального финансового рынка.

Негативные черты действующей в России регулятивной парадигмы

1. Недостаточная гибкость.

Хотя российское гражданское законодательство внешне выглядит либеральным, в том числе основанным на принципе «что не запрещено, то разрешено», на практике оно исключает защиту в случаях, которые прямо не разрешены законом или иными нормативными актами. Это связано с высокой степенью детальности, принятой в российском законодательстве, по существу ставшим его стиливой особенностью. Это в свою очередь вызвано недоверием, которое законодатель испытывает как к судам, а точнее к их способности применять деловые обычаи, так и к исполнительным органам, а точнее к их компетенции и добросовестности, особенно в силу боязни коррупции. Законодатель склонен описывать все на уровне закона и делегирует полномочия по нормотворчеству на подзаконный уровень только «от отчаяния», когда не справляется с необходимой степенью

детальности или сложности вопроса. В результате этого суды и исполнительные органы склонны к буквальному и ограничительному толкованию норм законодательства, а политика по толкованию носит недружелюбный для рынка характер и потому не решает задачи по повышению ясности нормативного регулирования и не восполняет его пробелы. Это сказывается и на применении норм – административные органы не склонны использовать оценочные категории даже в тех случаях, когда они предусмотрены законом (например, при взыскании штрафов, аннулировании и приостановлении действия лицензий), для того чтобы избежать подозрений в коррупции.

2. Разрешительный характер регулирования деятельности финансовых институтов и презумпция недобросовестности. ГК провозглашает презумпцию добросовестности участников хозяйственного оборота, однако практика регулирования свидетельствует о том, что законодатель стремится ограничить деятельность финансовых институтов, как если бы предполагал их неразумность и недобросовестность – особенно это характерно для индустрии коллективных инвестиций и негосударственных пенсионных фондов. В настоящее время, для того чтобы данные институты имели возможность совершать операции с новыми финансовыми инструментами, необходимо изменение закона или нормативного акта. Это положение не изменилось и с появлением института «квалифицированного инвестора» - даже и инвестиционные фонды с участием квалифицированных инвесторов регулируются по кругу инвестиций. Такая «зарегулированность» институтов коллективного инвестирования, в частности требования к составу и структуре активов, фактически не позволяет им развиваться, приводит к созданию разными управляющими однообразных комбинаций активов. Зачастую разрешительное регулирование усугубляется отвлеченным характером, так, например, несмотря на то что на практике не было примеров реализации рисков, связанных с совмещением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности, обсуждается изменение в законы, предполагающее запрет на такое совмещение. Еще одним примером разрешительного подхода является жесткое регулирование правил листинга для российских фондовых бирж, в то время как зарубежные обладают гораздо большей свободой в этом. Правила листинга являются и еще одним косвенным ограничением инвестиционной деятельности всех прочих финансовых институтов, поскольку к ним зачастую предъявляются требования к инвестированию в ценные бумаги, прошедший тот или иной вариант листинга.

Усиление роли СРО предполагает:

1) Перераспределение полномочий по нормотворчеству между государственным органом и СРО

Главная функция СРО – регулирование деятельности своих членов. СРО осуществляют более гибкое и быстрое регулирование, чем государственные органы. Общеизвестно также и то, что СРО осуществляют более компетентное регулирование. Важной чертой регулятивного стиля СРО является возможность

использовать абстрактные «оценочные» правила – рынок с большей охотой согласится с такими правилами СРО, чем государственного органа.

Наиболее предпочтительным является определение исчерпывающей компетенции нормотворчества государственного органа, в результате чего остаточная компетенция, то есть все остальные вопросы, остается за СРО. Очевидно, например, что лицензионные требования должны остаться в компетенции государственного органа, но могут быть дополнены требованиями СРО. Основные пруденциальные нормативы также должны быть отнесены к компетенции государственного органа и также могут быть дополнены СРО.

Механизм согласования стандартов СРО государственным органом должен быть сохранен. Благодаря этому государственный орган может не только контролировать нормотворчество СРО, но и по существу осуществлять «опосредованное регулирование». В ряде случаев государственный орган должен требовать от СРО установить конкретные требования к деятельности профучастников, а в необходимых случаях, наоборот, предоставляя СРО возможность установить более абстрактные правила.

При осуществлении согласования стандартов СРО государственный орган должен оценивать:

соответствуют ли стандарты общим требованиям, установленным им;

в достаточной ли мере они конкретизируют требования государственного органа (за исключением тех случаев, когда полезным является установление именно абстрактных «оценочных» правил);

не подавляют ли стандарты СРО конкуренцию;

не ухудшают ли стандарты СРО интересы клиентов ее членов.

2) Введение обязательного членства

Введение обязательного членства является условием того, что СРО смогут сделать свои стандарты обязательными для членов, а также ужесточить свой надзор.

IV. Международный опыт

Международный опыт в области организации системы регуляторов финансового рынка достаточно разнообразен, однако его анализ позволяет выделить ряд закономерностей.

Во-первых, в абсолютном большинстве случаев (100 из 113 государств, представленных в IOSCO, и все государства-члены Совета финансовой стабильности) центральные (национальные) банки не являются регуляторами рынка небанковских финансовых услуг. В тех государствах, где система регулирования построена на базе «мегарегулятора», то есть органа, осуществляющего регулирования всего рынка финансовых услуг, мегарегулятор не является центральным банком.

Из 113 государств, представленных в IOSCO, в 13 регуляторами рынка ценных бумаг являются центральные (национальные) банки: Армения (капитализация рынка – 44 млн \$), Бахрейн (капитализация рынка – 17 млрд \$), Бермудские острова (капитализация рынка – 1,4 млрд \$), Бруней, Ирландия (капитализация рынка – 35 млрд \$), Казахстан (капитализация рынка – 43 млрд \$), Каймановы острова, Литва (капитализация рынка – 4 млрд \$), Малави (капитализация рынка – 1,4 млрд \$), Сингапур (капитализация рынка – 740 млрд \$), Словакия (капитализация рынка – 4,7 млрд \$), Уругвай (капитализация рынка – 175 млн \$), Чехия (капитализация рынка – 38 млрд \$). Очевидно, что среди этих государств наиболее крупным финансовым рынком обладает Сингапур, уступая российскому рынку лишь примерно 5% по капитализации.

В мире на сегодняшний день существуют две основных модели построения системы регулирования финансового рынка. Первая модель: основывается на функциональном разделении регуляторов по секторам: ЦБ, комиссия по ценным бумагам, регулятор рынка страхования, причем органы независимы друг от друга, а комиссия по ценным бумагам и регулятор страхования являются органами исполнительной власти. Такая модель была характерна до начала 2000-х годов (в России – до 2004 года), а в настоящее время существует, как минимум, в 30 государствах, представленных в IOSCO, например: США, Бразилия, Аргентина, Испания, Португалия, Италия, Кипр, Индия, Турция, ОАЭ, КНР, Австралия, Малайзия и др.

Вторая модель – «мегарегулирование», то есть объединение регулирования всех секторов финансового рынка в одном независимом органе, не являющемся, как правило, органом исполнительной власти. По данному пути в разной степени продвинулись все оставшиеся регуляторы из представленных в IOSCO, но не перечисленных выше, а первым подобным регулятором стало британское FSA, Агентство по финансовым услугам. В настоящее время, с определенными оговорками, можно считать, что модель мегарегулирования внедрена или внедряется в большинстве стран Европы (например, Великобритании, Германии, Франции, Австрии, Бельгии, Голландии, Польше, Швейцарии), а также в Мексике, ЮАР и России.

В Европе «мода на мегарегулирование» началась после создания в 2000 году Агентства по финансовым услугам Великобритании, которое объединило в себе всю полноту регулирования и надзора за всеми секторами финансового рынка и возможными видами финансовых услуг. FSA было создано в виде общества с ограниченной ответственностью и финансировалось за счет взносов индустрии. В 2002 в Германии появился BaFIN, а в 2003 во Франции создан AMF – регуляторы, в целом, схожие по полномочиям и принципам деятельности с FSA.

Таким образом, основные отличительные черты модели «мегарегулятора» - независимость, не является органом государственной власти, зачастую самофинансирование и объединение всей полноты регулирования и надзора, в том числе, пруденциального в рамках одной организации.

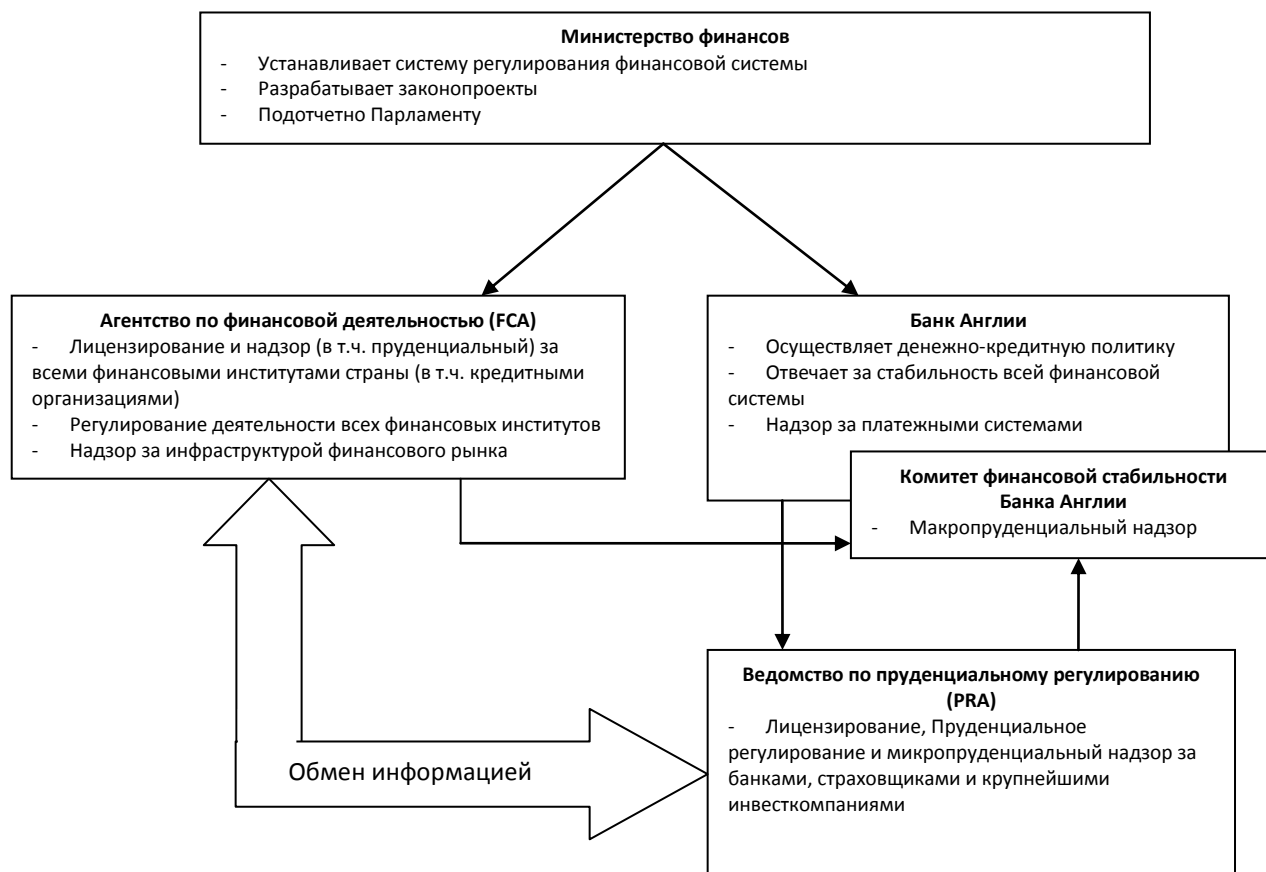
Недавний мировой финансовый кризис спровоцировал новую общемировую тенденцию в регулировании финансовых рынков. Речь идет о появлении специальных органов макропруденциального надзора, а также концентрации микропруденциального регулирования надзора по всем секторам внутри центральных (национальных) банков.

Межведомственные комитеты по макропруденциальному надзору сформированы в США (Financial Stability Oversight Council), Франции (Coréfris), Великобритании (Financial Policy Committee) из руководителей всех органов власти и организаций, так или иначе отвечающих за стабильность финансовой системы и экономики государства. Решения подобных комитетов, как правило, рекомендательные, но в определенных обстоятельствах могут быть и обязательными для регуляторов.

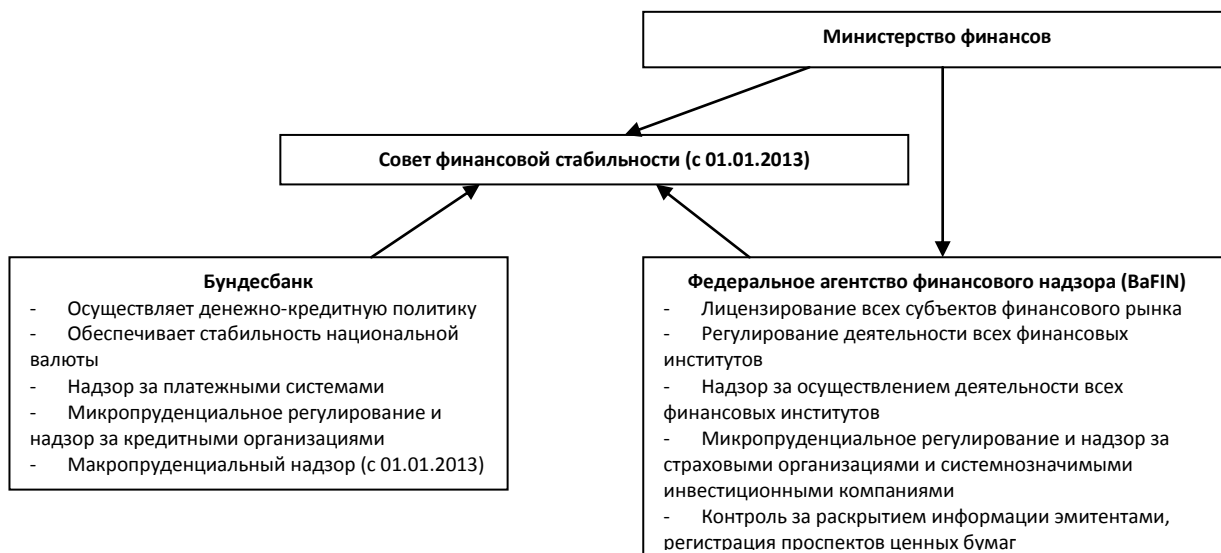
Яркими примерами тенденции по изъятию полномочий по микропруденциальному надзору и регулированию из мегарегуляторов и передача их в центральные банки являются Великобритания и Франция. В 2010 году при Банке Франции было создано Агентство по пруденциальному контролю, которому перешли функции по микропруденциальному регулированию и надзору за банками, страховыми организациями и некоторыми инвестиционными компаниями. С 2013 года в Великобритании появиться Агентство по пруденциальному регулированию – дочерняя организация Банка Англии, с аналогичными функциями. 25 октября 2012 года в Германии был принят закон, создающий для макропруденциального надзора Совет финансовой стабильности, состоящий из представителей Бундесбанка, Бафина и Минфина ФРГ. Возможно предположить, что подобные решения вскоре будут приняты и в других государствах ЕС.

Ниже приводятся обобщенные схемы регулирования финансовых рынков в некоторых странах.

Великобритания (с 01.01.2013)



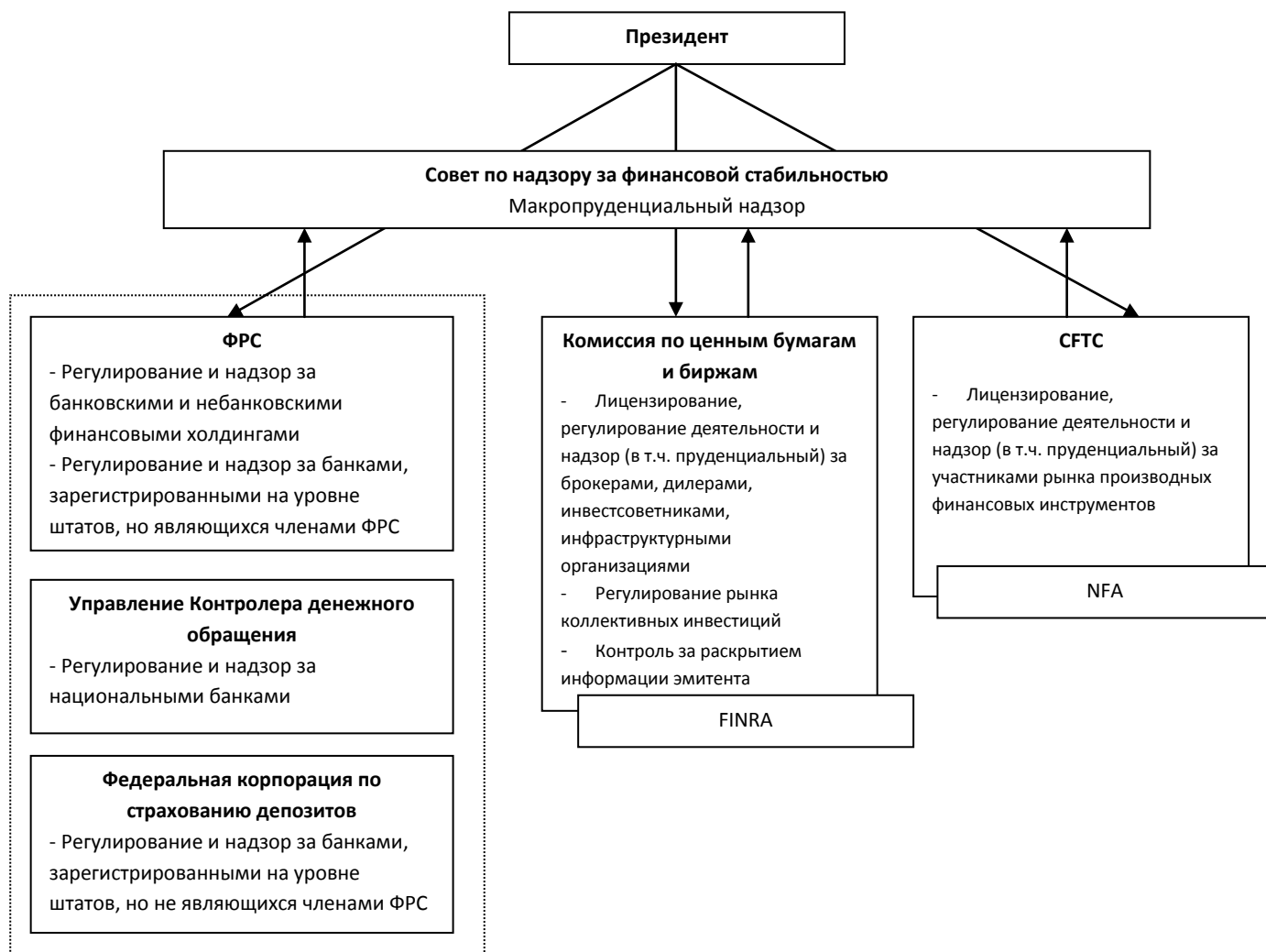
Германия



Франция



США



КНР



Сингапур



