



Виктор Петров

юрист Арбитражной практики юридической фирмы VEGAS LEX

## МЕГАРЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ И ПЕРВЫЕ ИТОГИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА

СИСТЕМА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ БЫЛА ВЫНУЖДЕНА АКТИВНО РАЗВИВАТЬСЯ С МОМЕНТА ПЕРЕХОДА К РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ. ПРИ ЭТОМ В ХОДЕ ЭВОЛЮЦИИ МЕХАНИЗМА ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ СИСТЕМА БЫЛА ВЫНУЖДЕНА В КОРОТКИЕ СРОКИ РЕШАТЬ ВОЗНИКАЮЩИЕ ПРОБЛЕМЫ С ЦЕЛЬЮ ОПТИМИЗАЦИИ САМОГО ПРОЦЕССА РЕГУЛИРОВАНИЯ. РЕШЕНИЕ ВОПРОСА О СОЗДАНИИ МЕГАРЕГУЛЯТОРА ИЛИ СОХРАНЕНИИ ДУАЛИСТИЧНОЙ МОДЕЛИ РЕГУЛИРОВАНИЯ СТАЛО ДЛЯ ПРАВОВЕДОВ И ЭКОНОМИСТОВ КЛЮЧЕВЫМ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ ВЕКТОРА ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ ВСЕЙ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ. ДИСКУССИЯ О НЕОБХОДИМОСТИ СОЗДАНИЯ СТРУКТУРЫ МЕГАРЕГУЛЯТОРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ВОЗНИКЛА В НАУЧНО-ПРАВОВОЙ СРЕДЕ ЕЩЕ В СЕРЕДИНЕ ПРОШЛОГО ДЕСЯТИЛЕТИЯ. ПРИ ЭТОМ ИЗНАЧАЛЬНО ПОВОДОМ ДЛЯ ТАКОГО РОДА ОБСУЖДЕНИЙ СТАЛО СТРЕМЛЕНИЕ ПЕРЕНЯТЬ ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И МАКСИМАЛЬНО АДАПТИРОВАТЬ ЕГО ПОД РЕАЛИИ РОССИЙСКОЙ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.

### ОТ ФКЦБ ДО ФСФР

Российский законодатель, закрепив модель распределенного регулирования, постепенно перешел к системе мегарегулятора. Изначально регулирование финансовых рынков было передано Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России (далее – ФКЦБ), созданной в 1996 г. соответствующим указом Президента РФ. Основным итогом первых шагов работы нового органа можно считать принятие Закона «О рынке ценных бумаг».

В ходе реформы системы государственного управления в 2004 г. ФКЦБ подверглась ожидаемым изменениям. Во-первых, активным участником механизма государственного регулирования финансовых рынков выступил Центральный банк РФ. Банк России был не готов выпустить из-под своего контроля деятельность кредитных организаций. Во-вторых, ФКЦБ сама нуждалась в реформировании, поскольку находившийся в оправданной стагнации рынок ценных бумаг в середине прошлого десятилетия

стал развиваться, обретая законодательную базу.

В 2004 г. ФКЦБ России была упразднена, а ее место заняла Федеральная служба по финансовым рынкам России (далее – ФСФР). На протяжении всей своей истории ФСФР стремилась к концентрации полномочий по контролю и надзору за финансовыми рынками в своих руках. Одним из основных шагов в этом направлении стало присоединение в 2011 г. к ФСФР России Федеральной службы страхового надзора с переда-

чей первой всех полномочий по регулированию деятельности страховых организаций. В ФСФР были созданы соответствующие структурные подразделения, которые и отвечали за исполнение новоприобретенных полномочий. Такое присоединение позволило многим участникам рынка ожидать создания структуры мегарегулятора именно на основе ФСФР. При этом позиция самой ФСФР стала более зависимой от Министерства финансов РФ, в ведении которого теперь находилось согласование большинства принимаемых ФСФР документов. Вместе с тем позиции Банка России в части контроля и надзора за кредитными организациями как участниками финансовых рынков не ослабевали.

Представляется, что этот момент явился переломным в вопросах регулирования рынка, поскольку законодателю предстояло определиться: сохранять ли дуализм в регулировании финансовых рынков или же переходить к мегарегулированию? При выборе второго варианта развития модели регулирования необходимо было принять решение, на основе какого субъекта строить такой мегарегулятор.

## МОТИВЫ СОЗДАНИЯ ИНСТИТУТА МЕГАРЕГУЛЯТОРА

Наиболее актуальными проблемами при таком дуализме являлись различия в предъявляемых требованиях к одинаковым операциям участников рынка. Так, различались требования относительно эмиссии для кредитных организаций (устанавливаемые Банком России) и для иных участников (требования ФСФР России).

Таким образом, законодатель сталкивался как с положительными, так и с отрицательными аспектами создания мегарегулятора.

Сама идея создания единого органа, который будет осуществлять надзорные функции над всеми сегментами финансовых рынков, возникла и активно применяется в ряде стран мира. Так, подобный единый регулятор финансовых рынков создан в Канаде, отдельных государствах Скандинавии, Сингапуре. При этом некоторые страны, например Великобритания, периодически изменяют свою позицию по вопросу о необходимости наличия такого органа.

Плюсы и минусы такой модели регулирования рынка в целом сбалансированы. Зачастую сама идея государственного вмешательства и единообразного надзора над рыночной системой, которая подразумевает определенную (и при этом

достаточно значительную) свободу действий, смущает участников рынка. При этом выработка единого подхода к требованиям, предъявляемым к участникам рынка, воспринимается как положительный аспект мегарегулирования.

Окончательный выбор модели регулирования в Российской Федерации был сделан относительно недавно — в 2013 г. 25 июля 2013 г. был подписан Указ Президента России № 645 «Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации». ФСФР России была упразднена, ее функции — переданы Банку России, в структуре которого создавалась Служба Банка России по финансовым рынкам, оказавшаяся лишь промежуточным звеном при переходе к «полной интеграции» системы ФСФР России в ЦБ РФ.

За время своего существования ФСФР России сформировала подзаконную нормативную базу, которая регулировала достаточно широкий спектр правоотношений на финансовых рынках. Службой были выработаны требования к эмитентам, общие и специальные лицензионные требования к профессиональным участникам рынка, а также сформирован механизм аннулирования и приостановления действия выданных лицензий. Но при этом перед правопреемником ФСФР возникла задача по модернизации существующей базы без каких-либо существенных перекосов в ту или иную сторону.

В соответствии с решением совета директоров Банка России Служба Банка России по финансовым рынкам была упразднена 3 марта 2014 г. С этого момента Банк России является мегарегулятором финансовых рынков и осуществляет полномочия по контролю и надзору за участниками рынка. Что это значит на практике?

Во-первых, на основании соответствующих положений Федерального закона от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному Банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» Банк России стал правопреемником ФСФР России по всем правоотношениям. Непосредственно для ЦБ РФ это привело к тому, что Банк стал участником имевшихся в судах споров, рассмотрение которых к тому моменту происходило в самых различных инстанциях. При этом представителям Банка России необходимо было отстаивать пра-

вовую позицию, опираясь на подзаконные акты совершенно иной структуры, которые по своему содержанию отличались от подзаконных актов самого Банка России. Так, в одном из дел, рассматриваемых в Высшем Арбитражном суде Российской Федерации, ЦБ РФ было необходимо защищать положение Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденных Приказом ФСФР России от 4 июля 2013 г. № 13-55/пз-н (Определение ВАС РФ от 9 апреля 2014 г. по делу № ВАС-37/14). Таким образом, интеграция ФСФР России в структуру ЦБ РФ на деле повлекла для последнего необходимость отстаивать позиции своего предшественника. Безусловно, эффективность деятельности ЦБ РФ зависит в этом случае и от включения достаточного количества бывших сотрудников ФСФР в штат мегарегулятора.

Во-вторых, за первый год работы мегарегулятора серьезных недостатков пока не выявлено. Однако с усилением централизации регулирования рынка и сосредоточением полномочий по контролю и надзору у одного органа (Банк России) необходимо развивать и механизм саморегулирования рынка. Одной из основных задач, стоящих перед мегарегулятором, очевидно является проработка и помощь в принятии Закона о саморегулируемых организациях на финансовых рынках (далее — СРО). В настоящее время такой закон не принят, а правовое положение СРО нуждается в усилении. Представляется необходимым, например, установить обязательность участия СРО в процессе лицензирования и допуска новых участников на рынок. При этом акты СРО должны находиться в соответствии с актами мегарегулятора и дополнять их. Обязательное членство профессиональных участников финансовых рынков в СРО может оказать исключительное, положительное влияние на качество работы участников на рынке и на соответствие их деятельности предъявляемым требованиям.

В-третьих, процесс создания мегарегулятора финансовых рынков в Российской Федерации еще далек от своего завершения. Окончательные итоги планируется подвести к 2018 г., когда закончится последний этап перехода к мегарегулированию. К тому моменту непосредственно мегарегулятору предстоит работа над определенным массивом законодательной и подзаконной базы.

Помимо уже упомянутого необходимого Закона о СРО представляется крайне важной проработка вопроса о едином подходе к процедуре банкротства организаций в Российской Федерации. Существующий в настоящее время дуализм за-

конодательного регулирования (Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» и Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 40-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций») при едином контролирующем органе следует модернизировать.

В части подзаконного нормотворчества Банку России предстоит преодолеть переходный период и сформировать единые требования к процедуре эмиссии кредитных организаций и иных профессиональных участников рынка. Необходима работа в части уточнения требований к условиям аннулирования и приостановления действия выданных профессиональным участникам рынка ценных бумаг лицензий на осуществление деятельности. Этот вопрос не был разрешен ФСФР России должным образом (не существовало критериев для аннулирования и приостановления действия лицензии), а потому груз принятия соответствующих решений ложится на правопреемника Службы.

Между тем участники рынка отмечают гибкость работы Банка России в качестве мегарегулятора. Ожидаемый пере-

кос регулирования в сторону банковской практики не случился, а значит, у рынка в целом должна сохраниться позитивная тенденция. Как одно из удачных нововведений следует отметить Указание ЦБ РФ от 21 июля 2014 г. № 3329-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов», которое вступило в силу с 1 сентября. Этим документом мегарегулятор снизил требования к минимальному размеру собственных средств ряда профессиональных участников рынка. При этом одно из условий применения сниженных требований — обязательное членство в СРО, что также является признаком положительной динамики в части усиления роли СРО и признания ее значимости Банком России.

Ждут от Банка России и активной работы со страховым сегментом финансовых рынков. Наиболее проблемными моментами являются тарифные ставки, лицензирование страховых компаний и решение вопроса с пенсионной реформой (определение судьбы накопительной

части пенсии граждан). Один серьезный шаг, свидетельствующий о готовности мегарегулятора работать с этим сегментом, уже сделан: в конце 2013 г. отозвана лицензия у СК «Россия», что давно напрашивалось как результат неудовлетворительной работы компании.

## ИТОГИ

Неожиданный для многих выбор Центрального Банка России и передача ему полномочий по регулированию и контролю в сфере финансовых рынков, т. е. наделение его функциями мегарегулятора, пока можно признать относительно удачным. При этом положительным фактором является понимание Банком России необходимости работы над законодательной и подзаконной базой и усиления позиций саморегулируемых организаций профессиональных участников рынков. Окончательные выводы об успешности работы Банка России в качестве единого регулятора можно будет подвести не ранее 2016 г., когда процесс реформирования механизма государственного регулирования финансовых рынков вступит в свою завершающую стадию. ■

# ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩЕМ НОМЕРЕ



РЫНОК  
ЦЕННЫХ  
БУМАГ

№ 9 НОЯБРЬ 2014

Частный инвестор в России: оправдается ли ставка на индивидуальные инвестиционные счета?

Курс национальной валюты — самоцель или экономический инструмент для решения экономических задач?

Как повлияет ограничение фондирования на зарубежных рынках на российских институциональных инвесторов?

Роль ИИС в формировании новой модели рынка ценных бумаг

Рынок акций: хороший момент для входа или все проблемы еще впереди?

Интегрированный подход к организации управления рисками и внутреннего контроля в рамках инфраструктурных институтов финансового рынка