

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА КАК ОСНОВНОЙ ЭЛЕМЕНТ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ



АУДИТОР СЧЕТНОЙ ПАЛАТЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Михаил Иванович Бесхмельницын

Развитие финансового рынка России нацелено на создание эффективной конкурентоспособной на мировом уровне финансовой системы, способной обеспечить высокий уровень инвестиционной активности в экономике.

Прозрачная, гибкая и эффективная система регулирования финансового рынка является важным условием успешного функционирования финансового рынка и основой создания международного финансового центра (МФЦ) в России. Конкурентоспособность МФЦ в Москве в сфере регулирования финансового рынка должна быть обеспечена по сравнению с действующими мировыми финансовыми центрами по следующим основным направлениям:

- законодательство (охват, прозрачность, гибкость системы регулирования, соответствие принципам открытости и конкуренции);
- регулирующие органы (сфера ответственности, степень централизованности, независимость, репутация, эффективность);
- налогообложение (уровень налоговых ставок, наличие налоговых льгот и двусторонних соглашений с другими странами, сложность налоговой системы, степень эффективности и коррумпированности налогового администрирования);
- судебная система и практика правоприменения;
- противодействие инсайдерской торговле;
- корпоративное управление (защита прав миноритарных акционеров, финансовая прозрачность и раскрытие информации, наличие независимых директоров).

Целями развития системы регулирования являются достижение высоких стандартов защиты инвесторов, снижение транзакционных издержек торговли на фондовом рынке, содействие внедрению финансовых инноваций, поддержание доверия к финансовым рынкам.

Остановимся подробнее на некоторых ключевых элементах регулирования финансового рынка.

Законодательство и правоприменение

Российское законодательство основано на романо-германской (континентальной) системе права и ориентировано на максимально возможно четкую фиксацию правовых норм, а не общих принципов допустимого поведения участников рынка. Специфика российского законодательства характеризуется тем, что принцип «разрешено все, что не запрещено» и в корпоративном праве, и в законодательстве о рынке ценных бумаг замещен принципом «запрещено все, что не разрешено». Стремление четко кодифицировать все правила и меры регулирования приводит к отставанию законодательства от практики и не позволяет быстро внедрять финансовые инновации (например, развивать рынок деривативов). Наличие многих специализированных законов и нормативных актов делает законодательную систему сложной и неповоротливой.

При этом глобальные финансовые центры (Лондон, Нью-Йорк) отличаются развитой системой регулирования, основанной на англо-саксонской (прецедентной) системе права. Финансовое законодательство США предусматривает достаточно четкую кодификацию правил и мер регулирования, а также прописывание финансовых инструментов и рынков.

В то же время законодательство Великобритании раскрывает только общие принципы работы финансовых рынков, которые должны соблюдать участники рынка или объяснять причины отклонения от требований закона. Требования часто сознательно формулируются нечетко, и многое зависит от практического применения этих принципов со стороны регулятора.

Такая система является более гибкой и может быстрее адаптироваться к инновациям на финансовых рынках, способствует открытости и конкуренции среди участников МФЦ. Ориентируясь на успешную практику Лондона, гибкую законодательную систему, аналогичную британской, выбрали Гонконг (приняв единый Закон о ценных бумагах и фьючерсах), Дубай (отдельная юрисдикция на территории МФЦ, которая функционирует согласно особым, близким к британским стандартам права), Сингапур и Мумбаи.

Законодательная база рынка ценных бумаг в Российской Федерации образована законами, которые определяют общие правила, действующие на рынке ценных бумаг («О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах», «Об ипотечных ценных бумагах»), а также многочисленными подзаконными нормативными правовыми актами (главным образом постановлениями Правительства Российской Федерации и приказами ФСФР России).

Последние определяют порядок эмиссии и обращения ценных бумаг, требования к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и коллективных инвесторов, стандарты раскрытия информации. Функционирование отдельных институтов регламентируется специальными законами: «Об инвестиционных фондах», «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии».

Сложившаяся сегментированная система законодательства Российской Федерации по финансовым рынкам в целях формирования МФЦ требовала принятия новых законов, совершенствования и дополнения российского законодательства за счет внесения изменений в действующие законы. Необходимо признать серьезные положительные сдвиги в формировании правовой основы для развития финансового рынка в России, осуществленные в 2009–2011 годах.

В настоящее время приняты такие основополагающие федеральные законы, как «О клиринге и клиринговой деятельности», «Об организованных торгах», «О центральном депозитарии» и «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федера-



ции». Ряд законопроектов принят Государственной Думой в первом чтении и находится на стадии подготовки ко второму чтению, в том числе:

- по упрощению процедуры эмиссии ценных бумаг;
- по секьюритизации финансовых активов;
- по надзору на консолидированной основе в банковском секторе.

При этом важным элементом конкурентоспособного финансового рынка являются адекватная практика правоприменения, эффективная и прозрачная судебная система, приспособленная к быстрому и справедливому разрешению споров по финансовым сделкам.

Регулирующие органы на финансовом рынке

Практика применения финансового законодательства во многом зависит от эффективности деятельности регулирующих органов, которая связана с их функционалом, независимостью, репутацией, а также степенью централизации функций регулятора.

Российская система регулирования фондового рынка создавалась параллельно со становлением самого рынка. Главной ее особенностью в последние годы являлось сложное распределение регулятивных и надзорных полномочий в сфере финансового рынка между несколькими ведомствами (ФСФР России, Минфин России, Банк России, Минздравсоцразвития России). Такая система регулирования и надзора на финансовом рынке характеризовалась раздробленностью, недостаточной гибкостью в отношении потребностей рынка, отсутствием контроля за системными рисками.

Для построения конкурентоспособного финансового рынка необходимо формирование унифицированной и прозрачной регулятивной системы, которая основана на единых принципах регулирования и надзора для экономически идентичных отношений и функций, осуществляемых на различных секторах финансового рынка, и обеспечивает мониторинг всех сегментов финансового рынка, а также создание условий для эффективной работы регуляторов, саморегулируемых организаций и участников рынка, для реализации механизма коллегиального принятия решений.

В настоящее время предприняты меры по совершенствованию регулирования финансового рынка. В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 4 марта 2011 года №270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» полномочия по выработке государственной политики и ключевой законопроектной деятельности на всем финансовом рынке закреплены за Минфином России, функции надзора за всем небанковским финансовым рынком реализует ФСФР России. Банком России обеспечивается подзаконное регулирование и надзор в банковском секторе.

При этом система надзора на финансовом рынке остается неоднородной в различных ее сегментах: в банковском секторе, на фондовом рынке, в системе страхования. Несовершенство системы надзора как инструмента предварительного контроля на фондовом рынке связано с ее фрагментарностью (минимальный контроль со стороны регуляторов в отношении некоторых участников при избыточном контроле в отношении других); отсутствием необходимой информативности для осуществления эффективного контроля существующих форм предоставления отчетности; формальностью надзора, связанной во многом с отсутствием комплексного подхода к оценке всех рисков участников рынка.

Часть указанных проблем призван решить проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и иные законодательные акты Российской Федерации» (в части пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также порядка выплаты компенсаций гражданам на рынке ценных бумаг), который принят в первом чтении Государственной Думой 8 февраля 2011 года.

Законопроект разработан в целях совершенствования механизмов надзора со стороны федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг за деятельностью участни-



ков финансового рынка и создания на их основе системы пруденциального надзора, отвечающей международным требованиям.

Основной задачей системы пруденциального надзора на рынке ценных бумаг является прогнозирование и предупреждение как рисков отдельно взятых финансовых организаций, так и системных рисков с целью обеспечения устойчивости и надежности всего рынка в целом. В законопроекте закрепляются принципы и цели осуществления пруденциального надзора: постоянный характер надзора, поддержание стабильности финансовой системы Российской Федерации, защита интересов инвесторов и клиентов на рынке ценных бумаг.

Предлагаемые законопроектом меры направлены на формирование единых требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг с закреплением следующих обязанностей:

- соблюдать требования по ограничению совмещения профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг;
- предоставлять полную информацию о структуре собственности;
- уведомлять федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг об изменениях в составе совета директоров (наблюдательного совета), единоличного исполнительного органа;
- соблюдать в целях обеспечения своей финансовой надежности обязательные нормативы, устанавливаемые федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Российский финансовый рынок нуждается в построении системы пруденциального надзора, которая могла бы предоставлять регулятору и рынку адекватную информацию о состоянии отдельных участников и рынка в целом. В связи с этим необходимо продолжить работу по формированию методики оценки системного риска, присущего всему рынку (пруденциальный надзор на макроэкономическом уровне), механизма сбора и обобщения информации, получаемой от участников финансового рынка.

Важным аспектом регулирования финансового рынка является степень его централизации. До настоящего времени остается открытым вопрос о целесообразности создания единого регулятора, осуществляющего регулятивные и надзорные функции в отношении участников и финансового рынка в целом, включая банки, страховые компании, институты коллективных инвестиций, брокерские/дилерские компании.

Международный опыт свидетельствует, что унификация и централизация регулирования позволяют решить такие проблемы, как конфликты между различными регулирующими органами, низкая эффективность надзора в условиях осуществления деятельности на финансовом рынке финансовыми группами, в состав которых входят банки, брокерские, страховые компании и другие профессиональные участники рынка, недостаточная прозрачность регулирования и надзора, и создают дополнительные конкурентные преимущества.

В то же время последний мировой финансовый кризис выявил уязвимость систем регулирования финансовых рынков практически во всех странах. Так, например, в Великобритании с 1997 года действует единый финансовый регулятор – Управление по финансовому регулированию и надзору, независимый неправительственный орган. Однако по итогам кризиса его работа была признана неэффективной. Управление планируется упразднить, ему на смену придут три регулятора.

В Германии, напротив, созданное в 2002 году Федеральное агентство по финансовому надзору – независимый регулятор финансовых рынков и институтов – сохранил и даже расширил свои полномочия по регулированию финансовых рынков. Денежно-кредитная администрация Сингапура осуществляет функции центрального банка и единого регулятора финансовых рынков. В Дубае единым регулятором является Ведомство по финансовым услугам Дубая – независимое агентство, использующее международное право. Централизация функций регулятора позволила всем вышеперечисленным финансовым центрам добиться прозрачности регулирования и эффективности надзора за участниками рынка.

В США регулированием финансовых рынков занимается ряд органов: Комиссия по торговле ценными бумагами, Комиссия по срочной биржевой торговле, Федеральная резервная сис-



тема, Офис контролера казначейства, Федеральная корпорация страхования вкладов, Федеральное агентство жилищного финансирования и др. Кроме того, регулирование страхового рынка в США – прерогатива штатов, в связи с чем в каждом штате действует свое законодательство в страховой сфере, единого национального регулятора не существует.

Совершенствование налогообложения

Создание МФЦ требует совершенствования налоговой системы Российской Федерации как в целях устранения в законодательстве неясностей и пробелов, которые могут препятствовать развитию финансовой инфраструктуры, инструментария финансового рынка и/или расширению круга участников финансового рынка, так и в целях обеспечения конкурентоспособности по сравнению с иностранными финансовыми центрами. Конкурентоспособности необходимо добиваться по следующим параметрам:

- оптимальный общий уровень налоговой нагрузки на инвесторов (в процентах от прибыли компании);
- эффективность налогообложения операций с ценными бумагами и других финансовых операций;
- простота, прозрачность и стабильность законодательства в сфере налогообложения;
- эффективность налогового администрирования;
- заключение и применение международных соглашений об избежании двойного налогообложения.

Общая налоговая нагрузка на компании в России составляет по разным оценкам от 32 до 51% прибыли компании, что уже выше, чем в США (24%) и примерно соответствует уровню налогообложения в развитых странах Европы, где он в некоторых странах (например, в Германии) превышает 40%.

Необходимо также отметить, что реальная фискальная нагрузка на бизнес в России существенно превышает аналогичный показатель в таких МФЦ, как Гонконг, Сингапур и Дубай, представляющих собой рынки с льготным налогообложением.

По мнению Министра экономического развития Российской Федерации Э.С. Набиуллиной, прозвучавшему 21 ноября 2011 года на международной конференции «Налогообложение – современный взгляд», налоговые ставки приблизились к критической величине, их дальнейшее повышение приведет к подавлению развития экономики и сокращению налоговой базы.

Кроме того, в качестве серьезных недостатков налоговой системы России, согласно исследованиям международной консалтинговой компании Oliver Wyman Finance Services, инвесторы называют сложность составления отчетности и осуществления налоговых расчетов, неоднозначность толкования правил налогообложения, нестабильность налогового законодательства.

При формировании подходов к налогообложению операций на финансовом рынке необходимо учитывать специфику указанных операций, которая связана со следующими факторами:

- высокая мобильность финансового капитала;
- валовый объем операций значительно превышает показатели прибыли, в связи с чем обоснованным является налогообложение сальдированных результатов;
- сложность финансовых инструментов, особенно производных, что требует наличия квалифицированных специалистов в сфере применения налогового законодательства, а также единообразного толкования спорных вопросов.

Совершенствование налогового законодательства в сфере финансового рынка необходимо осуществлять по следующим основным направлениям:

- стимулирование долгосрочных инвесторов, в том числе частных и институциональных;
- стимулирование эмитентов к размещению и обращению финансовых инструментов в рамках МФЦ;



- создание благоприятных условий для профессиональных участников финансового рынка;
- поддержка связанных с МФЦ финансовых секторов, таких как управление активами, лизинг, факторинг, платежные системы;
- повышение эффективности налогового администрирования.

Дальнейшее совершенствование налогообложения операций на финансовом рынке должно осуществляться на основе баланса между стимулированием развития финансового рынка и соблюдением макроэкономической стабильности, обеспечивающей развитие всех секторов экономики страны.