

### 5.3. СИСТЕМАТИЗАЦИЯ ОБЩИХ ПОЛОЖЕНИЙ ТЕОРИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Боровкова В.А., к.э.н., доцент кафедры финансов,  
денежного обращения и кредита;

Боровкова В.А., д.э.н., профессор кафедры  
финансов, денежного обращения и кредита;

Гурьянов П.А., к.э.н., старший преподаватель  
кафедры финансов, денежного обращения и  
кредита

*Санкт-Петербургский государственный торгово-  
экономический университет*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

В работе для развития методологии производится общая систематизация положений теории регулирования рынка ценных бумаг, состоящая из подробной классификации по различным критериям, что позволяет определить перспективы развития отечественного рынка ценных бумаг и идею создания мегарегулятора; рассмотрены различные точки зрения научного сообщества на данную проблематику. Доказывается, что создание мегарегулятора, как в большинстве развитых стран, необходимо.

Регулирование рынка ценных бумаг (РЦБ) охватывает круг вопросов, связанных с изучением теоретических и практических вопросов механизма функционирования РЦБ; аспектов проведения эмиссии и выпуска ценных бумаг и контроля за деятельностью профессиональных и непрофессиональных участников рынка. Отставание в области теоретических и практических исследований регулирования РЦБ вынуждает специалистов обращаться вновь и вновь к этой проблеме.

Для построения эффективной системы регулирования РЦБ необходима научно обоснованная классификация, которая позволит систематизировать виды и подвиды регулирования РЦБ. Необходимо изучить и обобщить мнения различных ученых в области видов регулирования РЦБ.

Термин «регулирование» (от лат. *regulo, regulate* – «успокаиваю», «привожу в порядок»; англ. *regulation*; нем. *regulierung* – «подчинение определенному порядку, правилу») означает следующее.

1. Приведение в порядок, упорядочение (механизма, деятельности и т.д.); руководство движением, направлением, действиями, отношениями и т.п. (энциклопедия).
2. Совокупность воздействий на объект, управления, посредством которых достигается состояние устойчивости этого объекта в случае возникновения отклонения от заданных параметров. (Словарь терминов антикризисного управления).
3. Функция управления, обеспечивающая функционирование управляемых процессов в рамках заданных параметров (Большой бухгалтерский словарь).

В финансовом менеджменте регулирование – это воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонения от заданных параметров. В законодательной

базе Российской Федерации, даже в Законе «О рынке ценных бумаг» не дано четкого определения понятия «регулирование рынка ценных бумаг».

В некоторых учебниках тоже отсутствует определение регулирования РЦБ [12, 13]. В отечественной литературе наиболее часто встречается следующее определение регулирования РЦБ: «Регулирование рынка ценных бумаг – это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия» [4].

Но наиболее полное определение, по мнению авторов, дала Бердникова Т.Б.: «Регулирование рынка ценных бумаг – это объединение в одну систему определенных методов и приемов, позволяющих упорядочить совершение фондовых операций, подчинить их определенным требованиям и правилам. Это механизм поддержания равновесия взаимных интересов всех участников рынка ценных бумаг в рамках действующего законодательства» [2].

Обобщая вышеперечисленные мнения, данному термину можно дать следующее определение: регулирование РЦБ – это процесс воздействия субъектов регулирования на объект регулирования в рамках действующего законодательства, профессиональных стандартов, традиций и этических норм поведения на рынке для упорядочивания функционирования рынка и стимулирования его дальнейшего количественного и качественного развития.

В регулировании РЦБ используются разнообразные формы, методы и инструменты, поэтому необходима научно обоснованная классификация, которая позволит систематизировать виды и подвиды регулирования РЦБ. Основываясь на данном определении, можно выявить несколько классификационных признаков деления видов регулирования РЦБ.

Рассматривая вопросы систематизации видов регулирования РЦБ, наиболее целесообразно использовать иерархический метод классификации, когда заданное множество объектов последовательно делят на подчиненные множества, подразделяемые по выбранному признаку на более крупные классы, которые в свою очередь распределяют на более мелкие подгруппы – вплоть до конкретного объекта классификации.

Существует множество критериальных признаков выделения тех или иных видов регулирования. На основе проведенного анализа литературных источников авторами разработана следующая классификация регулирования рынка ценных бумаг.

*По территориальным масштабам различают:*

- мировое регулирование, которое может охватывать как в целом весь мир, так и отдельные его регионы;
- национальное регулирование, ограничивающееся масштабами страны, ее регионами или территориальными образованиями;
- частное (локальное) регулирование, охватывающее отдельных участников рынка ценных бумаг;
- внутривладельческое регулирование, осуществляемое субъектом хозяйствования внутри себя.

В зависимости от типа воздействия (источника, осуществляющего регулирование) регулирование бывает внутренним и внешним.

- Внутреннее регулирование – это подчиненность субъекта (организаций) собственным нормативным документам: уставу, правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность субъекта (организации) в целом и ее работников.
- Внешнее регулирование – это подчиненность деятельности данного субъекта (данной организации) нормативным актам государства, других организаций, международным соглашениям.

Причем для каждого экономического субъекта (государства, хозяйствующего субъекта) внешнее и внутреннее регулирование – это разные вещи. Так, для страны (национального РЦБ) внешнее регулирование осуществляется со стороны источника, расположенного за пределами государства (международными организациями); внутреннее регулирование – со стороны источника, находящегося на территории страны (Центральный банк РФ, саморегулируемые организации (СРО)). Так, для государства международное регулирование относится к внешнему регулированию. Внутреннее регулирование включает национальное и частное регулирование. Таким образом, под внешним регулированием по отношению к участнику РЦБ (субъекту хозяйствования) понимают регулирование, осуществляемое внешними субъектами (органами государственной власти, СРО, обществом, аудиторской организацией); по отношению к органам государственной власти – регулирование, осуществляемое независимыми в своей деятельности от органов государственной власти субъектами (специально созданными органами регулирования и контроля).

Под внутренним регулированием по отношению к органам государственной власти понимают регулирование и контроль, осуществляемые непосредственно в системе органов государственной власти (например, ведомственный контроль); по отношению к субъекту хозяйствования – регулирование и контроль, осуществляемые соответствующей службой внутреннего контроля.

В зависимости от срока и глубины воздействия различают стратегическое и оперативное регулирование. Стратегическое регулирование направлено, как правило, на реформирование существующих правил функционирования рынка ценных бумаг. В зависимости от стратегии выделяют:

- инновационное регулирование;
- адаптивное регулирование;
- активное регулирование;
- консервативное регулирование;
- регулирование свертывания.

Оперативное регулирование призвано осуществляться в момент изменения устойчивости рынка ценных бумаг с целью его стабилизации. Оно охватывает главным образом текущие мероприятия по устранению возникших отклонений от плановых заданий, установленных норм и нормативов.

В зависимости от субъекта, осуществляющего регулирование на рынке ценных бумаг, выделяют международное, государственное, негосударственное регулирование. Международное регулирование осуществляется международными организациями, которые включают в себя ряд организаций разных стран. Примером такой организации является Международная федерация фондовых бирж (МФФБ), кото-

рая находится в Париже. Цель создания этой организации – в координации структур РЦБ и обеспечении равных прав для всех акционеров. МФФБ ежегодно проводит совещания комитетов, на которых рассматриваются вопросы законодательства и регулирования фондового рынка, развития техники торговли и технологии биржевого дела, воздействие экономической политики и международных проблем на фондовый рынок [13].

Еще одним примером является IOSCO – международная организация, которая объединяет регулирующие органы по ценным бумагам многих стран и устанавливает международные стандарты работы на этих рынках. Штаб-квартира организации расположена в Мадриде. Она была организована в 1974 г. и к 2014 г. стала объединять регулирующие органы 109 стран. Членами IOSCO являются SEC, FSA, регуляторы ЕС, Японии, Китая и многих других стран. Федеральная служба по финансовым рынкам РФ (ФСФР РФ) тоже является членом IOSCO. IOSCO занимается разработкой стандартов регулирования национальных РЦБ. Основными задачами IOSCO являются взаимное сотрудничество ее членов для выработки высоких стандартов регулирования с целью сохранения эффективных и устойчивых рынков, выработка стандартов эффективного надзора за международными сделками с ценными бумагами и принятие мер против их нарушений.

Государственное регулирование осуществляется государственными органами, в компетенцию которых входит выполнение тех или иных функций регулирования, и опирается на законодательство и нормы налогообложения страны. Оно реализуется через прямое и косвенное вмешательство.

На РЦБ государственное регулирование происходит по следующим направлениям:

- деятельность органов контроля и надзора;
- законодательно-правовая база;
- механизм непосредственного регулирования рынка ценных бумаг.

Согласно Закону «О рынке ценных бумаг» (ст. 38), государственное регулирование РЦБ осуществляется путем:

- установления обязательных требований к деятельности профессиональных участников РЦБ и ее стандартов;
- государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирования деятельности профессиональных участников РЦБ;
- создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками РЦБ;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на РЦБ без соответствующей лицензии.

В настоящее время необходима активная государственная политика, направленная на развитие отечественного РЦБ, отвечающего национальным интересам РФ, интегрированного в мировой рынок и обеспечивающего привлечение инвестиций в экономику.

Государственное регулирование можно разделить на федеральное, региональное и местное. Структура государственного регулирования зависит от государ-

ственного устройства страны, принятой модели рынка и степени централизации управления страной и автономии регионов. В странах с федеративным устройством часть полномочий по регулированию РЦБ передана территориям. В таком огромном федеральном государстве, каким является РФ, региональное регулирование особенно важно. В зависимости от степени участия субъектов Федерации в процессе государственного регулирования выделяют системы регулирования, предполагающие значительные полномочия субъектов Федерации (США, Германия), и системы с минимальным участием субъектов Федерации в процессе регулирования (РФ). *Негосударственное регулирование* включает в себя регулирование, осуществляемое СРО, биржами, обществом (общественными организациями), самими участниками РЦБ.

Биржевое регулирование осуществляется фондовой биржей (фондовыми отделами валютной и фьючерсной биржи) через установление правил торгов на бирже, стандартов и требований как к ценным бумагам, к эмитентам этих ценных бумаг, так и к участникам торгов. Объектами биржевого регулирования являются участники биржевых торгов, биржевые сделки, этические нормы поведения и др.

В современных условиях существует ряд методов и рычагов биржевого регулирования. По мнению авторов, можно выделить следующие (табл. 1).

Таблица 1

**СИСТЕМАТИЗАЦИЯ МЕТОДОВ И РЫЧАГОВ БИРЖЕВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Методы	Рычаги
Разработка внутренних документов	Устав; правила биржевой торговли и пр.
Допуск к участию в торгах	Лицензирование; аттестация
Допуск ценных бумаг к торгам	Листинг; делистинг
Правила проведения торгов: регистрация сделок; предотвращение использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком	Формы организации торговли; публичность и гласность проводимых торгов
Система тарификация биржи	Тарифы; сборы; отчисления; членские взносы
Страхование инвесторов	Срочные контракты; тарифы; франшиза
Кредитование	Ставки, сроки, условия
Надзор и контроль за проведением фондовых операций	Регистрация, клиринг, анализ, мониторинг, репортинг; рейтинговый контроль; аудиторская проверка
Раскрытие и публикация информации	Информационные бюллетени; таблоиды
Правила поведения участников торгового зала; установление этических стандартов поведения участников биржевой торговли	Кодекс поведения; Штрафы; порицания
Правила разрешения споров между участниками	Арбитраж
Контроль систем коммуникаций	Мониторинг; диагностика

*Саморегулирование* осуществляется через деятельность различных ассоциаций профессиональных участников РЦБ.

В мировой практике существует два варианта:

- лишь небольшая часть полномочий по надзору, контролю, установлению правил государство передает объединениям профессиональных участников РЦБ;
- государством передается максимально возможный объем полномочий саморегулируемым организациям при сохранении за государством основных контрольных позиций.

Предметом саморегулирования является профессиональная деятельность субъектов, объединенных в СРО (рис. 1).

Саморегулирование			
Разработка обязательных квалификационных и этических правил и стандартов профессиональной деятельности и операций на РЦБ и выработка предложений по развитию РЦБ	Осуществление подготовки и переподготовки кадров и установление требований для работы на рынке	Контроль за соблюдением участниками всех норм и правил, и за их компетентностью	Обеспечение информационной открытости и правдивой информацией участников рынка и обеспечение защиты клиентов и участников организации в государственных органах управления

Рис. 1. Саморегулирование на РЦБ

СРО выполняет на РЦБ следующие функции (рис. 2). В настоящее время деятельность саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг (СРОПУРЦБ) регламентируется различными законодательными актами, например, Законом РФ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ, Законом РФ «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. №156-ФЗ, Законом РФ «О саморегулируемых организациях» от 1 декабря 2007 г. №315-ФЗ.

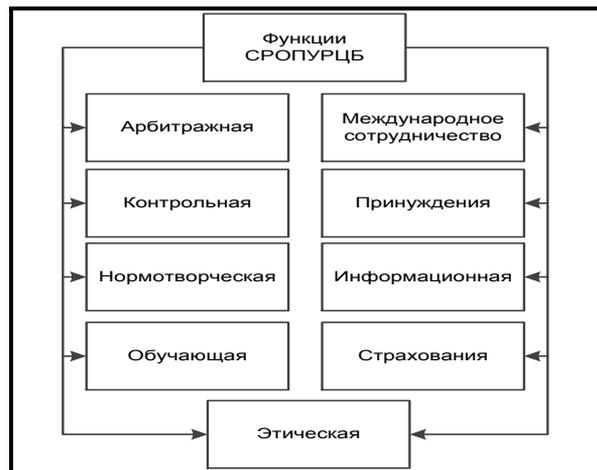


Рис. 2. Функции СРОПУРЦБ

В РФ статус СРО профессиональных участников РЦБ и институтов коллективного инвестирования имеют Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ»), Национальная фондовая ассоциация (НФА), Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), Некоммерческое товарищество профессиональных

участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) и др. Саморегулируемые организации выполняют на рынке ценных бумаг следующие функции (см. рис. 2)

Общественное регулирование осуществляется обществом: непосредственно гражданами, а также общественными организациями и объединениями, т.е. без участия специальных государственных органов. Общественное регулирование можно рассматривать как регулирование через общественное мнение с помощью средств массовой информации. Оно может иметь очень сильное влияние на отечественный РЦБ. Основные направления общественного регулирования представлены на рис. 3.



Рис. 3. Направления общественного регулирования

Внутрихозяйственное регулирование осуществляется участником РЦБ самостоятельно путем формирования системы учета и отчетности, разработки стандартов и процедур работы внутри самого себя.

В зависимости от объекта регулирования (на что направлено регулирование) выделяют:

- регулирование ценных бумаг (формы, реквизиты устанавливаются законодательным путем);
- регулирование процедуры эмиссии (выпуска) ценных бумаг и регулирование операций с ценными бумагами;
- регулирование деятельности участников РЦБ;
- регулирование отношений между участниками РЦБ.

Регулирование РЦБ включает в себя ряд направлений.

1. Формирование законодательства, выделяющего ценные бумаги из других документов гражданского оборота, контроль за выполнением этого законодательства.
2. Регистрация выпусков и дополнительных выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг.
3. Регулирование оценки (инициативной и обязательной) ценных бумаг, которое осуществляется посредством контроля за соблюдением требований к обязательной оценке ценных бумаг; надзора за соблюдением законности при проведении оценки; пресечения случаев манипулирования ее результатами; раскрытия информации.

4. Регулирование операций, проводимых с ценными бумагами.

Регулирование деятельности профессиональных участников РЦБ охватывает два аспекта (рис. 3):

- регулирование профессиональных участников (юридических лиц);
- регулирование состава их работников (служащих).

В зависимости от места регулирования выделяют:

- регулирование первичного рынка и регулирование вторичного рынка;
- биржевое и внебиржевое;
- организованный рынок и неорганизованный рынок.

На первичном рынке регулирование сосредоточено на поддержании единого порядка эмиссии ценных бумаг в обращение посредством государственной регистрации проспектов эмиссии и путем аттестации, лицензирования деятельности профессиональных участников рынка. На вторичном рынке регулирование осуществляется посредством лицензирования деятельности профессиональных участников рынка и путем выдачи квалификационных аттестатов, дающих право на совершение определенных видов деятельности на РЦБ, а также надзора за соблюдением антимонопольного законодательства. Особое место в регулировании развития РЦБ занимает налогообложение операций (сделок) с ценными бумагами.

В зависимости от методов регулирования различают прямое и косвенное регулирование.

**Прямое регулирование** осуществляется путем:

- установление обязательных требований к участникам РЦБ;
- государственная регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и контроль за эмиссией; лицензирование деятельности профессиональных участников;
- обеспечения гласности и равной информированности всех участников рынка;
- создание системы защиты прав владельцев;
- поддержания правопорядка на рынке.

**Косвенное регулирование** РЦБ осуществляется государством посредством:

- экономических рычагов и капиталов, находящихся в его распоряжении через систему налогообложения;
- денежную политику;
- государственные капиталы (государственный бюджет, внебюджетные фонды финансовых ресурсов и др.);
- государственную собственность и ресурсы (государственные предприятия, природные ресурсы и земли).

В зависимости от природы (причины) возникновения регулирования можно выделить:

- регулирование, инициированное иностранными государствами;
- регулирование, осуществляемое в процессе проведения политики государства;
- регулирование, исходящее от криминальных структур, от участников РЦБ, от общественных организаций.

По содержанию регулирование может быть экономическим, юридическим, научно-техническим, информационным, криминологическим. Экономическое регулирование включает в себя банковское регулирование, налоговое регулирование и пр. Юридическое включает правовое, административное регулирование.

В зависимости от механизма осуществления регулирование бывает стабилизирующим и стимулирующим. Стабилизирующее регулирование сосре-

доточено на поддержание устойчивости рынка ценных бумаг (страны, региона) в целом и участников рынка (организаций). Стимулирующее регулирование направлено на увеличение количественного и улучшения качественного развития РЦБ на макро- и на микроуровнях.

В зависимости от *направленности и цели* выделяют *превентивное* регулирование, предупреждающее возникновение проблем, и *устраняющее* регулирование (*пруденциальное*). Последнее осуществляется в целях предупреждения возможных нарушений действующего законодательства, нормативных актов, которое позволяет оперативно выявлять и пресекать нарушения на рынке ценных бумаг. Существует несколько уровней осуществления пруденциального регулирования:

- самими участниками финансового рынка (внутренний контроль за соблюдением установленных требований законодательства РФ);
- контроль саморегулируемых организаций, а также контроль со стороны государственных органов.

По *полноте охвата регулируемых вопросов* регулирование может быть тематическим (проводится по определенному кругу вопросов) и комплексным (т.е. охватывает практически все аспекты финансово-хозяйственной деятельности участников РЦБ). Регулирование может охватывать следующие вопросы функционирования РЦБ:

- эмитенты ценных бумаг;
- обращение ценных бумаг и иных финансовых инструментов;
- профессиональные участники рынка;
- противодействие легализации доходов, полученных преступным путем;
- налогообложение на рынке ценных бумаг и др.

В зависимости от *масштаба осуществления (последствий)*, которые приносит регулирование, оно может быть всеобщим (всеобъемлющим) и локальным. Всеобщее регулирование – это регулирование, последствия которого отражаются на всей территории страны или большинстве ее субъектов. Всеобщее регулирование можно классифицировать на катастрофическое, значительное, вызывающее трудности. Локальное регулирование отражается на отдельных объектах регулирования (определенного вида профессиональной деятельности на РЦБ, вида ценных бумаг, операций).

Заметим, что по каким бы признакам мы ни классифицировали регулирование РЦБ, все виды регулирования тесным образом взаимосвязаны и переплетены.

Основная цель регулирования РЦБ состоит в обеспечении его устойчивости, сбалансированности и эффективности. Конкретные цели регулирования РЦБ всегда определяются текущей экономической и бюджетной политикой, состоянием экономического роста и рядом других факторов.

Основной проблемой неэффективного регулирования российского РЦБ являлось наличие большого числа регуляторов. Действия различных регуляторов на РЦБ зачастую противоречили друг другу. Различные регуляторы разрабатывали свою нормативную документацию, регламентирующую развитие рынка, многие положения которой противоречи-

ли друг другу. Возникла необходимость в перераспределении или согласовании их функций.

Общеглобальная тенденция в решении этого вопроса состоит в создании единого государственного органа надзора и регулирования финансового рынка (мегарегулятора), осуществляющего регулирование на консолидированной основе; в сферу ответственности которого попадают и микрофинансовые организации (кредитные союзы, кооперативы, сберегательные кассы, взаимные фонды и пр.).

Теоретический фундамент мегарегулирования заложили работы будущего лауреата Нобелевской премии Дж. Стиглера [21]. Развитие теории продолжилось в других фундаментальных работах таких авторов, как Р. Познер [19, 20], С. Пельцман, [18] Г. Беккер [15], доказывающих, что регулирующие (надзорные) органы снижают неэффективность, возникающую в результате циклических провалов РЦБ.

Впервые мегарегулятор был создан в 1985 г. в Норвегии (некоторые исследователи утверждают, что первые зачатки данного механизма появились в Сингапуре в 1977 г.) затем в Канаде (1987 г.), в Дании в 1988 г. и в Швеции (1991 г.). Всего мегарегулирование сейчас действует в 55 странах мира.

В дальнейшем в ряде работ обосновывалось, что в целях преодоления информационной асимметрии необходима финансовая интеграция [17].

Мировой финансовой кризис, начавшийся в 2008 г., еще раз подтвердил, что в условиях нестабильности сложные структуры межбанковских взаимодействий и высокая интеграция мировых рынков позволили кризисным явлениям распространиться с беспрецедентной скоростью [9]. Даже в крупнейшей экономике мира – США – ответом на финансовый кризис стал Закон Додда-Франка (Dodd-Frank Act) 2010 г., повышающий значение Федеральной резервной системы и расширяющий ее надзорные функции.

Обычно выделяют две модели мегарегулирования. *Первая модель* предполагает, что мегарегулятор выполняет не только надзорные функции, но и обладает регулирующей и нормотворческой функциями. *Вторая модель* (менее распространенная), предполагающая закрепление за этим органом только надзорных (иногда консультационных) функций [14].

У нас же в научной литературе существует определенный скептицизм по поводу создания мегарегулятора. Одни авторы заявляют, что создание мегарегулятора усилит вмешательство Правительства РФ в денежно-кредитную политику, что является недопустимым [7]. Другие пишут, что сама идея его создания спорна и неоднозначна и приведет к конфликту интересов внутри Банка России как собственника, так и регулятора (можно также вспомнить, что Банк России контролирует крупнейший отечественный банк Сбербанк) [3, 5].

Отдельные ученые пишут, что в современных российских условиях создание мегарегулятора нецелесообразно в силу отсутствия соответствующей материально-технической базы у Банка России и предполагаемому снижению эффективности денежно-кредитного регулирования [10]. Другие авторы ответ-

ственно заявляют, что вряд ли уместны дискуссии о целесообразности его создания; есть ярые оптимисты: мегарегулятор создаст в Москве один из ведущих мировых финансовых рынков [6, 14]. Заявляется также, что мегарегулятор доказал эффективность только на малых (по капитализации) фондовых рынках [5].

Последний тезис вообще выглядит крайне сомнительным, а скорее всего, не соответствует действительности. Наличие на рынке мегарегулятора говорит о том, что уровень финансовых услуг и их объем достаточно велики и требуют комплексного подхода в их регулировании [1].

Примером качественной подготовки перехода к мегарегулированию и его создания является Германия (2002 г.). В этой стране используется модель, получившая название «твин пикс» (*Twin Peaks*). Это малораспространенная модель. Она основывается на различиях между общественными целями регулирования и присваивает каждому регулируемому органу свои специальные цели. Один выполняет функцию безопасности и надежности надзора, а другой специализируется на проведении регулирования бизнес структур. Данный подход разработан для объединения сильных сторон консолидированного подхода, а также с целью принятия мер, которые обеспечат защиту прав потребителей, полную прозрачность, безопасность и надежность при урегулировании различных вариантов конфликтных ситуаций (конфликтов интересов) [8].

Мы считаем, что при построении мегарегулятора в РФ надо выбирать модель «твин пикс» и ориентироваться в основном на опыт Германии, рассмотренный ниже.

В Германии мегарегулятор (Федеральное ведомство финансового надзора, BAFin) начал свое функционирование с 2002 г., когда произошло слияние Федерального ведомства по надзору в сфере кредитования (BAKred), с ведомством по надзору за рынком ценных бумаг и страховым рынком. Создание мегарегулятора в Германии было обусловлено:

- слияниями и присоединениями на финансовом рынке, образованием конгломератов;
- созданием финансовых супермаркетов, т.е. крупнейших международных институтов, предоставляющих своим клиентам все виды финансовых услуг, в результате чего границы между банковским, страховым и РЦБ начали стираться;
- экономией на масштабе и получении так называемого эффекта синергии, в результате чего единая надзорная структура обретает еще больший вес в ходе заключения соглашений с надзорными органами других государств.

В РФ явно видны близкие тенденции, что происходили в свое время Германии. Проведенный анализ выявил, что в РФ существуют следующие проблемы, такие как финансирование текущего дефицита бюджета, погашение ранее размещенных займов, стимулирование инвестиций в инновационные проекты и т.д. Они схожи с проблемами стран Содружества Независимых Государств. В Республике Казахстан, которая опередила нас в создании мегарегулятора, выявлены близкие стратегические задачи, такие как:

- снижение рисков, сопровождающих профессиональную деятельность участников фондового рынка и их активное участие в совершенствовании нормативно-правовой базы;
- улучшение информационного обеспечения участников финансового рынка [11].

Особенно важно учитывать, что создание мегарегулятора особенно эффективно в периоды стагнации или рецессии в экономик, о чем свидетельствует положительный опыт скандинавских стран. Кроме этого, нельзя забывать, что в РФ между государством и финансовыми институтами существует слабая координация, которая приводит к большей неустойчивости всей системы. Главная задача российского мегарегулятора – снизить системные риски.

В РФ идея создания единого регулятора рынка появилась еще в 1999 г.; позже она была закреплена в распоряжении Правительства РФ «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ на 2006-2008 гг. и плана мероприятий по ее реализации» от 1 июня 2006 г. №793-р. В 2011 г. была упразднена Федеральная служба страхового надзора путем присоединения к ФСФР РФ.

Что нужно, чтобы создать эффективный мегарегулятор в РФ? Еще в конце 2012 г. Правительством РФ было принято решение об интеграции ФСФР РФ в Банк России в течение следующих двух лет. И с 1 сентября 2013 г. на основании Закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в связи с передачей Центральному банку РФ полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» от 23 июля 2013 г. №251-ФЗ все полномочия ФСФР РФ были переданы Банку России. Таким образом Банк России осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере финансовых рынков и за некредитными финансовыми организациями. Основной риск, связанный со зданием мегарегулятора, – не допустить злоупотреблений полномочиями, особенно в переходный и начальный периоды [1]. Заметим, что Банк России не является бюджетным учреждением и не подчиняется Единой тарифной сетке окладов госслужащих, что позволяет привлекать профессионалов за счет более высоких зарплат и различных бонусных программ, вышеописанный комплекс мер будет оберегать сотрудников от различных соблазнов. При этом обычно сокращается число занятых за счет повышения эффективности работ оставшихся [16].

Мегарегулятор в стране должен действовать в нескольких направлениях.

- Первое – мониторинг показателей финансовой устойчивости участников рынка.
- Второе – создание системы раннего предупреждения кризисов.
- Третье – это стресс-тестирование банков и отзыв лицензий у неэффективных кредитных организаций.
- Четвертое – это ужесточение ответственности за правонарушения на рынке ценных бумаг.
- Пятое – развитие систем страхования как для физических, так и юридических лиц.
- Шестое – создание независимого рейтингового российского агентства, присваивающая различные рейтинги российским и зарубежным эмитентам.

Ожидать молниеносных положительных результатов не стоит, особенно для такой огромной страны. Требуется время, обычно около 5-10 лет. Данная реформа в итоге может дать следующие результаты:

- позволит создать и обеспечить стабильность функционирования национальной платежной системы, что особенно актуально в ходе «войны санкций»;
- приведет к укреплению доверия к финансовому рынку: защите прав инвесторов и потребителей финансовых услуг;
- обеспечит оптимизацию бюджетных расходов на государственное управление;
- обеспечит равные права (унификацию) всем участникам финансового рынка;
- обеспечит борьбу с манипулированием ценами и с непропорциональным использованием инсайдерской информации;
- послужит инструментом привлечению новых инвесторов на финансовый рынок РФ;
- снизит конфликт интересов между различными регуляторами и надзорными органами;
- будет способствовать развитию инфраструктуры финансового рынка.

В свете последних событий и развернувшегося в стране валютного кризиса во втором полугодии 2014 г., необходимость введения в стране мегарегулятора стала еще более очевидной, чем раньше.

### Литература

1. Адамбекова А.А. Центральный банк страны как мегарегулятор финансового рынка [Текст] / А.А. Адамбекова // Деньги и кредит. – 2012. – №10. – С. 68-71.
2. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг [Текст] / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 143 с.
3. Дворецкая А.Е. Модификация банковского надзора с учетом уроков мирового кризиса [Текст] / А.Е. Дворецкая // Деньги и кредит. – 2012. – №5. – С. 24-29.
4. Есипов В.Е. Ценообразование на финансовом рынке [Текст] / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова. – СПб.: Питер, 2001. – 170 с.
5. Звягинцева Н.А. Актуальные проблемы реформирования государственного регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации [Текст] / Н.А. Звягинцева // Финансы и кредит. – 2014. – №16. – С. 29-36.
6. Иванов М.Е. Особенности и тенденции российского рынка ценных бумаг в условиях усиления глобализации процессов [Текст] / М.Е. Иванов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2013. – №39. – С. 18-22.
7. Карлов А.М. Проблемы регулирования российского фондового рынка [Текст] / А.М. Карлов, Е.А. Вольвач // Финансы и кредит. – 2013. – №28. – С. 2-7.
8. Константинов А.В. Теория и опыт зарубежных стран в сфере финансового регулирования и их применение в российской системе [Текст] / А.В. Константинов // Фундаментальные исследования. – 2014. – №9. – С. 394-398.
9. Леонидов А.В. Оценка системных рисков межбанковского рынка России на основе сетевой типологии [Текст] / А.В. Леонидов, Е.Л. Румянцев // Журнал новой экономической ассоциации. – 2013. – №3. – С. 65-80.
10. Марченко А.А. Центральный банк и его роль в экономике. Современные аспекты денежно-кредитного регулирования [Текст] / А.А. Марченко // Деньги и кредит. – 2012. – №11. – С. 72-73.
11. Нурашева К.К. Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг республики Казахстан [Текст] / К.К. Нурашева, З.А. Бигельдиева // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – №2. – С. 2-7.
12. Рынок ценных бумаг [Текст] / под ред. Н.И. Берзона. – М.: Юрайт, 2011. – 531 с.
13. Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст] / под ред. О.И. Дегтяревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 501 с.
14. Счастливая Т.В. К вопросу создания мегарегулятора финансового рынка в России [Текст] / Т.В. Счастливая // Вестн. Томского госуд. ун-та; Сер. Экономика. – 2013. – №1. – С. 113-121.
15. Becker G. A theory of competition among pressure groups for political influence [Text] / G. Becker // Quarterly journal of economics. 1983. Vol. 98; no. 3. Pp. 371-400.
16. Cihak M. Is one watchdog better than three? [Text] / Cihak M., Podpiera R; International experience with integrated financial sector supervision. – Washington, 2006.
17. Monkiewicz J. Consolidated of specialized financial market supervisors: is there an optimal solution [Text] / Monkiewicz J. // The Geneva papers. – 2007. – Vol. 32; no. 1. – Pp. 151-161.
18. Peltzman S. Toward a more general theory of regulation [Text] / S. Peltzman // Journal of law and economics. – 1976. – Vol. 19; no. 2. – Pp. 211-240.
19. Posner R. Taxation by regulation regulation [Text] / R. Posner // Bell journal of economics and management science. – 1971. – Vol. 2; no. 1. – Pp. 22-50.
20. Posner R. Theories of economic regulation [Text] / R. Posner // Bell journal of economics and management science. – 1974. – Vol. 5; no. 2. – Pp. 335-358.
21. Stigler G. The theory of economic regulation [Text] / Stigler G. // Bell journal of economics and management science. – 1971. – Vol. 2; no. 1. – Pp. 3-21.

### Ключевые слова

Биржевое регулирование; инвесторы; инсайдерская информация; мегарегулятор; общественное мнение; рынок ценных бумаг; средства массовой информации; финансовая система; фондовый рынок; этические нормы.

*Боровкова Валерия Анатольевна*

*Боровкова Виктория Анатольевна*

*Гурьянов Павел Алексеевич*

### РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что в современных сложных экономических условиях, обусловленных плохой внешней конъюнктурой и экономическими санкциями против ряда игроков финансового рынка Российской Федерации необходима консолидация системы на основе удачного международного опыта в виде создания мегарегулятора.

В работе на хорошем методологическом уровне проведена систематизация основных положений теории регулирования рынка ценных бумаг, состоящая из подробной классификации по различным критериям. Выявлены основные барьеры, сдерживающие эффективное развитие финансового рынка РФ. Проанализирована нормативно-правовая база реформы и различные точки зрения научного сообщества на развитие финансового рынка страны.

В статье показаны, в каких направлениях должен действовать мегарегулятор и каких положительных тенденций стоит ждать от его функционирования в среднесрочной перспективе.

Мы считаем, что данная работа является актуальной, обладает научной новизной и может быть опубликована в журнале «Аудит и финансовый анализ».

*Винокуров С.С., к.э.н., доцент кафедры экономической теории и экономической политики Санкт-Петербургского государственного экономического университета*

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)