

П. А. Иванов¹

руководитель Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам России в Северо-Западном федеральном округе (РО ФСФР России в СЗФО)

УРОКИ КРИЗИСА

Сейчас активно в средствах массовой информации обсуждается вероятность наступления нового финансового кризиса 2012 г., даются прогнозы по датам его наступления и грядущим последствиям. Я не хотел бы давать прогнозы о начале «второй волны» кризиса и тем более пугать последствиями. Предлагаю подвести своего рода итоги уже прошедшего финансового кризиса 2008—2010 годов и попробовать оценить, какие выводы удалось сделать, что изменить, а что еще предстоит сделать.

Итак давайте вспомним, как выглядел финансовый рынок страны в 2008 г. Рынок ценных бумаг у нас в стране молодой, к моменту начала кризиса ему было менее 20 лет. Предыдущий кризис 1998 года многие из тех, кто сейчас профессионально работает на финансовом рынке, встретили в школе или институте и соответственно не могли извлечь уроки в силу своей молодости. Кризис 1998 года в секторе корпоративных ценных бумаг оказал минимальное влияние на экономику страны. В то время отсутствовали облигационные выпуски, не использовался механизм привлечения средств посредством публичного размещения ценных бумаг дополнительных эмиссий, ценные бумаги не являлись предметом залога при привлечении стороннего финансирования. На протяжении периода с 1998 по 2008 г. в стране наблюдался последовательный рост рынка и как следствие произошло ослабление системы управления рисками. Таким образом, мы встречали финансовый кризис 2008 года без опыта регулирования рынка в кризисных ситуациях у регулятора, а также без опыта работы в кризисных ситуациях брокерских компаний, к тому же у брокерских компаний были существенно снижены системы управления рисками. С развитием рынка наблюдалась устойчивая тенденция к увеличению инструментов финансового рынка и упрощению выхода на IPO. В то же время снижались требования регулятора к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, снижались лицензионные требования.

Здесь я хотел бы чуть подробнее рассмотреть законодательство, регулирующее рынок ценных бумаг к 2008 г. Действующее в то время налоговое законодательство не всегда учитывало реалии динамично развивающегося финансового рынка. Например, налоговое законодательство того времени не позволяло создать режим налогообложения операций с финансовыми инструментами срочных сделок, сопоставимый с аналогичными режимами, существующими в странах с развитой финансовой системой, и препятствовало совершению операций с финансовыми инструментами. С 1 июля 2002 г. с вступлением в силу Кодекса

¹ Эл. адрес: romail@spb.fcsm.ru

Российской Федерации об административных правонарушениях резко была уменьшена административная ответственность за правонарушения в области рынка ценных бумаг. До введения в действие Кодекса составы административных правонарушений и полномочия федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг по наложению штрафов были установлены ст. 12 Федерального закона от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Указанная норма устанавливала максимальный размер налагаемого штрафа на должностных лиц — 200 минимальных размеров оплаты труда, а на юридических лиц — 10 000 минимальных размеров оплаты труда. В Кодексе размер налагаемого административного штрафа за правонарушения в области рынка ценных бумаг был уменьшен и не мог превышать для должностных лиц 50 минимальных размеров оплаты труда, а для юридических лиц — 500 минимальных размеров оплаты труда. Такое резкое ослабление административной ответственности за нарушение законодательства о ценных бумагах привело к существенному росту числа административных правонарушений на рынке ценных бумаг, при этом выросло число случаев повторного совершения таких нарушений. Столь низкий размер административных штрафов за правонарушения на фондовом рынке не соответствовал степени общественной опасности этих правонарушений и не обеспечивал решения одной из основных задач законодательства об административных правонарушениях — предупреждение административных правонарушений. Существующие меры гражданско-правовой и административной ответственности были недостаточными для пресечения правонарушений на российском финансовом рынке, а Уголовный кодекс Российской Федерации предусматривал уголовную ответственность только за злоупотребления при эмиссии ценных бумаг и за злостное уклонение от предоставления информации об эмитенте, его финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах, сделках и иных операциях инвесторам и контролирующему органу, а также за предоставление недостоверной информации. Этих составов правонарушений было явно недостаточно для пресечения противоправных деяний на финансовом рынке. Отношения, связанные с использованием инсайдерской информации и манипулированием на финансовых и товарных рынках в то время законодательно не были урегулированы. В законодательстве отсутствовали четкое определение самого понятия «инсайдерская информация» и механизмы, предотвращающие ее использование, а также существовали недостатки в определениях признаков манипулирования рынком. Такие пробелы в регулировании позволяли широко использовать недобросовестные практики на финансовых и товарных рынках, что причиняло существенный вред интересам граждан и юридических лиц, интересам общества и экономики в целом, подрывало доверие инвесторов и участников торговли к организованным финансовым и товарным рынкам. В свою очередь ухудшение условий для инвестирования и торговли на финансовом и товарном рынках препятствовало их эффективному развитию и укреплению международной конкурентоспособности.

Все вышеперечисленные факторы в результате снижали уровень доверия к российскому финансовому рынку в целом, что негативно сказывалось на развитии российской экономики. Как итог в первые дни финансового кризиса в стране рынок ценных бумаг фактически потерпел крах: были остановлены торги, что вызвало наибольшее количество споров, рынок РЕПО без биржевых торгов встал. Кризис выявил существующие проблемы на финансовом рынке страны, такие как отсутствие внутреннего инвестора и наличие существенных пробелов и противоречий действующих норм законодательства, регулирующего финансовый рынок. Возникла острая необходимость повышения эффективно-

сти и надежности функционирования финансового и товарного рынков страны, снижения издержек его участников, совершенствования системы государственного регулирования финансового рынка, привлечения инвесторов на национальные финансовые рынки. Необходимые посткризисные меры в течение последних трех лет были государством приняты.

17 октября 2008 г. Указом Президента РФ был образован Совет при Президенте РФ по развитию финансового рынка Российской Федерации, целью которого было определено совершенствование государственной политики в области развития финансового рынка страны. Основной задачей образованного Совета стало рассмотрение вопросов, связанных с развитием финансового рынка и обеспечением его стабильности.

29 декабря 2008 г. распоряжением Правительства РФ № 2043-р утверждена Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г., в которой сформулированы основные задачи развития финансового рынка, решение которых позволит создать надежную базу долгосрочного роста российского финансового рынка и сформировать на его основе конкурентоспособный самостоятельный финансовый центр.

В 2009 г. были реализованы решения об усилении административной ответственности и уголовной ответственности за совершение правонарушений в области рынка ценных бумаг:

- Федеральным законом от 9 сентября 2009 г. № 9-ФЗ «О внесении изменений в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях в части усиления административной ответственности за нарушение законодательства Российской Федерации об акционерных обществах, об обществах с ограниченной ответственностью, о рынке ценных бумаг и об инвестиционных фондах и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части уточнения определения и конкретизации признаков манипулирования ценами на рынке ценных бумаг» были внесены принципиальные изменения в Кодекс РФ об административных правонарушениях в части состава административного правонарушения, административного штрафа, сроков и субъектов административных правонарушений, совершаемых в области законодательства об акционерных обществах, об обществах с ограниченной ответственностью, о рынке ценных бумаг и об инвестиционных фондах. Закон направлен на усиление административной ответственности участников финансового рынка за нарушения требований федеральных законов и принятых в соответствии с ними нормативных правовых актов;

- Федеральным законом от 30 октября 2009 г. № 241-ФЗ «О внесении изменений в Уголовный кодекс Российской Федерации и статью 151 Уголовно-процессуального кодекса Российской Федерации» были уточнены статьи Уголовного кодекса Российской Федерации, предусматривающие уголовную ответственность за злоупотребления при эмиссии ценных бумаг и за злостное уклонение от предоставления инвестору или контролирующему органу информации, определенной законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, а также введена уголовная ответственность за наиболее общественно опасные преступления на рынке ценных бумаг, к числу которых относятся нарушение правил учета прав на ценные бумаги, манипулирование ценами на рынке ценных бумаг, воспрепятствование осуществлению или незаконное ограничение прав владельцев ценных бумаг.

Были внесены революционные изменения в Налоговый кодекс РФ в части налогообложения операций с ценными бумагами — Федеральный закон от 25 ноября 2009 г. № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты

Российской Федерации». Основное нововведение — возможность переноса на будущее убытков от операций с ценными бумагами и с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг. Данный перенос производится в течение 10 лет, следующих за налоговым периодом, когда убыток получен. Фактически при определении налоговой базы по операциям с ценными бумагами и с финансовыми инструментами срочных сделок определен механизм сальдирования прибыли и убытков.

С 27 января 2011 г. вступил в силу Федеральный закон от 27 июля 2010 г. № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Данным законом была создана правовая база, обеспечивающая предотвращение и пресечение нарушений, связанных с использованием инсайдерской информации и манипулированием рынком. Законом введено определение понятия инсайдерской информации, инсайдеров, признаков манипулирования рынком, а также установлены дополнительные требования к раскрытию инсайдерской информации и правовые механизмы контроля за ее использованием. Важной отличительной особенностью закона является то, что проблему защиты от злоупотреблений инсайдеров и лиц, манипулирующих рынком, он решает комплексно: устанавливаемое им правовое регулирование распространяется в целом на организованный рынок, как финансовый (включая валютный), так и товарный. Целью данного закона стало обеспечение справедливого ценообразования на финансовые инструменты, иностранную валюту и товары, равенства инвесторов и укрепление доверия инвесторов.

Принятые законы призваны способствовать в целом укреплению законности и правопорядка на финансовом рынке, повышению его привлекательности и росту инвестиций в отечественные предприятия.

8 октября 2010 г. вступил в силу Федеральный закон от 4 октября 2010 г. № 264-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации». Данный закон изменил правовые условия раскрытия информации о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг. В законе был уточнен перечень сообщений о существенных фактах, раскрываемых эмитентами эмиссионных ценных бумаг любым заинтересованным лицам независимо от целей получения такой информации. Требование о публичном раскрытии такой информации призвано минимизировать злоупотребления, связанные с привилегированным доступом к существенной нераскрытой (инсайдерской) информации со стороны различных групп инвесторов, а также селективное раскрытие информации, влекущие нарушение принципа справедливого ценообразования на рынке ценных бумаг и извлечения незаконной прибыли инсайдерами.

В 2011 г. фактически была произведена реформа инфраструктуры финансового рынка. С 1 января 2012 г. вступили в силу важнейшие инфраструктурные законы:

- Федеральный закон от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» разработан с целью создания конкурентоспособной системы управления рисками участников гражданско-правового оборота. Данный закон позволит создать условия для перехода к более совершенным клиринговым процедурам и формирования эффективной клиринговой системы, которая на основе комплексного подхода в части определения обязательств и финансового состояния участников клиринга, а также риск-менеджмента обеспечит возможность совершать сделки разных типов на различных сегментах российского

рынка и снизить как риск неисполнения обязательств, так и системные риски в российской экономике;

- Федеральный закон от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах» вносит значительные изменения в разрозненное законодательство об организованных торгах на организованном товарном и финансовом рынках. Новый закон направлен на регулирование деятельности по организации торгов и распространению ценовой информации на финансовом и товарном рынках Российской Федерации, деятельности участников таких рынков, на защиту прав и интересов конечных пользователей этих рынков. Одной из основных целей Закона является создание основы для качественной ценовой информации, так как такая информация является одним из важнейших ориентиров при формировании и выполнении экономической политики государства;

- Федеральный закон от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ «О центральном депозитории» разработан для повышения эффективности и конкурентоспособности инфраструктуры российского фондового рынка, основываясь на создании центрального учетного института — центрального депозитария. Данный закон призван сформировать правовые условия для создания и деятельности центрального депозитария на российском рынке ценных бумаг. Создание центрального депозитария поднимет инфраструктуру финансового рынка страны на новый качественный уровень, повысит эффективность и надежность его функционирования, как следствие привлечет новых иностранных инвесторов на российский рынок ценных бумаг.

Создание инфраструктурных законов обеспечит изменение конфигурации российского финансового рынка, что в свою очередь приведет к созданию новых благоприятных условий для повышения конкурентоспособности финансового рынка страны и российской экономики в целом.

Помимо разработанных масштабных нововведений, также были проведены необходимые корректировки действующего законодательства, регулирующего финансовый рынок. Так, например, были внесены изменения и дополнения в Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»:

- были внесены изменения в ст. 51.1 Закона «О рынке ценных бумаг», таким образом, были определены особенности размещения и обращения в Российской Федерации ценных бумаг иностранных эмитентов (Федеральный закон от 28 апреля 2009 г. № 74-ФЗ);

- законодательно было дано определение договора репо, Закон «О рынке ценных бумаг» был дополнен ст. 51.3 «Договор репо» (Федеральный закон от 25 ноября 2009 г. № 281-ФЗ);

- была откорректирована ст. 27.4 «Облигации, обеспеченные поручительством» Закона «О рынке ценных бумаг», а именно: был снят ряд ограничений с выпуска ценных бумаг хозяйственными обществами, дана возможность конвертировать долги в акции и выпускать акции при чистых активах ниже уставного капитала (Федеральный закон от 27 декабря 2009 г. № 352-ФЗ).

В стадии утверждения находятся законопроект «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и иные законодательные акты Российской Федерации». Данный проект вносит изменения в Закон «О рынке ценных бумаг» в части создания системы принудительного надзора за рисками профессиональных участников рынка ценных бумаг. Основными идеями и целями законопроекта является совершенствование механизмов надзора со стороны федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг за деятельностью участников финансового рынка и создание на их основе системы пруденциального надзора, отвечающей международным требованиям, а также преодоление неоднородности норм, регулирующих деятельность профессио-

нальных участников рынка ценных бумаг и финансовых организаций, применение единых требований и стандартов деятельности на финансовых рынках. Основной задачей системы пруденциального надзора на рынке ценных бумаг является прогнозирование и предупреждение рисков как отдельно взятых финансовых организаций, так и системных рисков с целью обеспечения устойчивости и надежности всего рынка в целом.

Важные изменения в регулировании финансового рынка — государством взят курс на создание мегарегулятора. Указом Президента РФ от 4 марта 2011 г. № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» Федеральная служба страхового надзора была присоединена к Федеральной службе по финансовым рынкам. 8 сентября 2011 г. начало действовать новое Положение о Федеральной службе по финансовым рынкам, утвержденное постановлением Правительства РФ от 29 августа 2011 г. № 717. В новом Положении о ФСФР России к подконтрольным субъектам службы были добавлены кредитные потребительские кооперативы и микрофинансовые организации. Таким образом, ФСФР России стала регулятором, способным охватить практически все небанковские сегменты финансового рынка и постепенно создать в этих сегментах единый подход к регулированию и надзору.

Для реализации целей привлечения внутреннего инвестора на национальный финансовый рынок в 2008 г. в России была начата работа по повышению уровня финансовой грамотности населения страны. Была разработана Национальная программа повышения уровня финансовой грамотности населения Российской Федерации, которая призвана вооружить население знаниями о финансовом рынке, существующих финансовых услугах и продуктах, сформировать адекватное восприятие рисков в данной сфере. 18 сентября 2008 г. приказом ФСФР России № 08-157/пз сформирована Экспертная группа по финансовому просвещению при Федеральной службе по финансовому рынку. Группой разработана Концепция национальной программы повышения уровня финансовой грамотности населения, в соответствии с которой проводится обучение и информирование населения. Также проводится работа по повышению потребительской финансовой культуры своего населения региональными властями. Воплощаются в жизнь региональные проекты.