



РАСПОРЯЖЕНИЕ ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

от 1 июня 2006 г. N 793-р

Утвердить прилагаемые:
Стратегию развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы;
план мероприятий по реализации Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы.

Председатель Правительства
Российской Федерации

М. Фрадков

УТВЕРЖДЕНА
распоряжением Правительства
Российской Федерации
от 1 июня 2006 г. № 793-р

СТРАТЕГИЯ развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы

Введение

Настоящая Стратегия определяет ключевые направления деятельности государственных органов в сфере регулирования финансового рынка Российской Федерации (далее – финансовый рынок) на 2006 – 2008 годы. При этом в настоящей Стратегии не затрагиваются вопросы развития банковского сектора, а также вопросы банковского регулирования и банковского надзора, предусмотренные Стратегией развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 года. Общей целью настоящей Стратегии и указанного документа является обеспечение ускоренного экономического развития страны путем превращения финансового рынка и банковского сектора в важнейшие факторы социально-экономического развития. В этих документах ставятся задачи развития двух взаимосвязанных секторов экономики, обеспечивающих трансформацию сбережений в инвестиции.

Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка, российские компании, как и государство в целом, пока не рассматривают институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций. Основным источником инвестиций российских компаний по-прежнему остаются собственные средства либо займы и первичные размещения акций на зарубежных финансовых рынках. Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам, а значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля акций, находящихся в свободном обращении. Долгосрочные инвестиционные ресурсы недавно созданных обязательных накопительных систем размещаются на финансовом рынке неэффективно.

Причины складывающейся ситуации многогранны. Определенную роль сыграло отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка. Для инвесторов-нерезидентов российский рынок акций в основном остается офшорным рынком, использующим нестандартную учетную систему, несущую в себе элементы нерыночного риска, связанного с учетом прав собственности на ценные бумаги. Несовершенство инфраструктуры финансового рынка повышает транзакционные издержки. Нормативная правовая база, регулирующая различные аспекты деятельности по инвестированию на российском фондовом рынке, до конца не сформирована. По оценке Международной организации комиссий по ценным бумагам, применяемое в Российской Федерации регулирование в этой сфере лишь частично соответствует принципам этой организации. Так, законодательство Российской Федерации не позволяет регулятору эффективно препятствовать использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами на рынке ценных бумаг. Законодательно не урегулированы вопросы, касающиеся проведения сделок с производными финансовыми инструментами, что мешает инвесторам хеджи-

ровать рыночные риски, связанные с проведением операций с ценными бумагами в Российской Федерации. Регулирование процедуры эмиссии ценных бумаг, вплоть до принятия в конце прошлого года поправок в законодательство Российской Федерации и нормативные акты, не позволяло осуществлять на российских торговых площадках первичные размещения акций по признанным в мире стандартам.

Вследствие этого с конца 2003 года большая часть сделок с российскими акциями стала осуществляться на зарубежных фондовых биржах.

Такая тенденция в развитии внутреннего рынка ценных бумаг рождает серьезные проблемы для инвестирования пенсионных накоплений и других средств обязательных накопительных систем. Без коренных преобразований в этой сфере единственной возможностью обеспечить достаточную емкость рынка для инвестиций и их приемлемую доходность станет разрешение инвестировать существенную часть пенсионных накоплений вне пределов страны. Управление указанными активами может оказать прерогативой международных инвестиционных банков, предлагающих услуги по инвестированию частных накоплений в ценные бумаги, торгуемые вне Российской Федерации. В целом такой сценарий развития означает, что полноценное вхождение Российской Федерации в международный рынок капитала с большой вероятностью произойдет не за счет развития российских институтов финансового рынка, а путем использования финансовых услуг, предоставляемых ведущими мировыми финансовыми институтами.

I. Цели и задачи развития финансового рынка в 2006–2008 годах

Целью настоящей Стратегии является превращение финансового рынка в один из главных механизмов реализации инвестиционных программ корпоративного сектора с одновременным созданием условий для эффективного инвестирования частных накоплений и средств обязательных накопительных систем.

В 2006–2008 годах необходимо решить следующие задачи развития финансового рынка:

обеспечение существенного снижения на финансовом рынке транзакционных издержек привлечения капитала путем развития конкурентоспособных институтов инфраструктуры фондового рынка;

обеспечение снижения уровня нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке путем обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов;

содействие формированию российских розничных инвесторов путем развития коллективных форм сбережений и обеспечения должных принципов их инвестирования;

осуществление реформы правового регулирования финансирования, направленной на ликвидацию экономически не обоснованных регулятивных препятствий в сфере развития рынка и создание условий для учета интересов профессиональных участников рынка, инвесторов и эмитентов при формировании политики регулирования финансового рынка.

Важнейшим условием достижения поставленной цели является формирование благоприятного инвестиционного климата в Российской Федерации, включая установление стабильных правил ведения бизнеса и предсказуемость нормативного регулирования и правоприменения. Создание благоприятного инвестиционного климата является комплексной задачей, в решении которой должны участвовать все органы государственной власти.

II. Ожидаемые результаты развития финансового рынка в 2006–2008 годах

Финансовый рынок в результате реализации мероприятий, предусмотренных настоящей Стратегией, претерпит качественные изменения.

Доступ к рынку капитала получают большинство российских компаний, ведущих цивилизованный бизнес. Значительно увеличится количество первичных размещений акций этих компаний на финансовом рынке.

Существенно расширится ассортимент инструментов финансового рынка и услуг, предоставляемых финансовыми организациями гражданам и нефинансовым предприятиям.

Будут обеспечены конкурентные условия для проведения сделок с ценными бумагами и их надежный учет и хранение. Торговля основной долей российских активов будет осуществляться в Российской Федерации.

Предусматривается ускорение развития институтов коллективных инвестиций. Среди инвесторов на финансовом рынке существенно вырастет доля консервативных фондов, настроенных на долгосрочные вложения.

Значительно сократятся совокупные потери инвесторов, возникающие в связи с нарушением их прав и законных интересов.

Предполагается, что предусмотренные настоящей Стратегией мероприятия позволят обеспечить условия для опережающего развития финансового рынка по сравнению с темпами роста валового внутреннего продукта. Повышение уровня развития финансового рынка в 2006 – 2008 годах будет характеризоваться следующими показателями:

отношение стоимости имущества, составляющего совокупные чистые активы инвестиционных фондов, а также пенсионных накоплений и пенсионных резервов, к валовому внутреннему продукту удвоится и по итогам 2008 года составит 6 процентов;

стоимость корпоративных облигаций в обращении по отношению к валовому внутреннему продукту также удвоится (с 2,2 процента в 2005 году до 4,5 процента в 2008 году);

соотношение страховых премий и валового внутреннего продукта повысится (с 3 процентов в 2005 году до 5 процентов в 2008 году);

капитализация рынка акций по отношению к валовому внутреннему продукту достигнет к началу 2009 года 70 процентов;

доля операций с российскими акциями на российских торговых площадках составит в 2008 году не менее 70 процентов.

Ожидается, что в 2008 году привлечение финансовых средств посредством размещения российскими компаниями акций и облигаций на внутреннем финансовом рынке составит не менее 20 процентов инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий. С учетом привлечения кредитов и займов у российских банков и на международном рынке капитала этот показатель достигнет 35–40 процентов.

III. Главные направления государственной политики по развитию финансового рынка в 2006–2008 годах

Главными направлениями государственной политики по развитию финансового рынка в среднесрочной перспективе являются:

создание необходимых предпосылок для формирования конкурентоспособных институтов финансового рынка;

снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка;

укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке;

реформа системы регулирования на финансовом рынке.

Создание конкурентоспособных институтов финансового рынка предполагает реализацию следующих мероприятий:

совершенствование учетно-расчетной инфраструктуры фондового рынка, внедрение новых технологий;

повышение конкурентоспособности бирж и торговых систем;

внедрение систем управления рисками профессиональных участников рынка;

развитие накопительных пенсионных систем и институтов коллективных инвестиций;

развитие страховых институтов.

Снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка предполагают реализацию следующих мероприятий:

развитие рынка производных финансовых инструментов;

развитие инструментов секьюритизации финансовых активов и рынка ипотечных ценных бумаг;

ликвидация излишних правовых барьеров для снижения транзакционных издержек выхода российских компаний на национальный рынок капитала.

Укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке предполагают реализацию следующих мероприятий:

повышение эффективности системы раскрытия информации о фактах, существенно влияющих на рыночную стоимость инвестиционных продуктов, предлагаемых на финансовом рынке;

решение проблемы использования инсайдерской информации и инсайдерской торговли;

защита прав акционеров при присоединениях, слияниях и иных формах реорганизации акционерных обществ;

совершенствование корпоративного законодательства и развитие принципов корпоративного управления;

развитие компенсационных механизмов на финансовом рынке.

Реформа системы регулирования на финансовом рынке предполагает реализацию следующих мероприятий:

разработка нормативной правовой базы для создания и функционирования коллегиального органа по регулированию на финансовом рынке;

вовлечение в процесс принятия решений по регулированию финансового рынка профессиональных участников рынка ценных бумаг, инвесторов и эмитентов, в том числе путем развития саморегулирования.

IV. Создание конкурентоспособных институтов финансового рынка

Совершенствование учетно-расчетной инфраструктуры фондового рынка

Для сохранения конкурентоспособности российской учетно-расчетной инфраструктуры, обеспечивающей проведение сделок на рынке ценных бумаг, в ближайшее время требуется осуществить ряд преобразований. Конечным результатом этих преобразований должно стать создание учетно-расчетной системы, в которой сделки осуществляются на биржевых площадках путем частичного предварительного депонирования с гарантией их исполнения, расчеты по ценным бумагам выполняются центральным депозитарием, а денежные расчеты – на основе развитой системы клиринга. Для реализа-

ции такой модели потребуются консолидация существующей системы депозитарного учета и создание центрального депозитария.

В результате создания центрального депозитария будут снижены нерыночные риски на российском рынке ценных бумаг (риски утраты права собственности на ценные бумаги, риски неисполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами), ускорены расчеты по операциям с ценными бумагами, облегчено раскрытие информации о владельцах ценных бумаг и проведены корпоративные действия.

Следующим шагом должно стать отделение клиринговой деятельности от биржевой, создание на этой базе технологически оснащенной расчетно-клиринговой организации (при одновременном развитии института клирингового брокера). Фондовые биржи должны быть наделены широкими полномочиями по работе с эмитентами и частично осуществлять функции, возложенные в настоящее время на регулятора. К числу таких функций относятся надзор за соблюдением законодательства Российской Федерации на этапе размещения ценных бумаг, если такое размещение осуществляется на фондовой бирже, надзор за соблюдением эмитентами, ценные бумаги которых обращаются на фондовой бирже, требований, касающихся раскрытия информации.

Создание учетно-расчетной системы требует разработки ряда законодательных актов, а также организации диалога по вопросам консолидации этой системы между регуляторами финансового рынка (в первую очередь Федеральной службой по финансовым рынкам и Центральным банком Российской Федерации) и профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Альтернативой может быть создание инфраструктуры за счет государственных инвестиций. В любом случае указанная система должна создаваться с учетом международного опыта, а также общепринятых международных стандартов.

Центральный депозитарий

Создание центрального депозитария является кратчайшим путем к решению таких важнейших проблем, как повышение надежности учета прав собственности на ценные бумаги и создание условий для удешевления и упрощения расчетов по сделкам с ценными бумагами на основе клиринга, осуществляемого в клиринговых организациях.

Возможность центрального депозитария гарантировать право собственности на ценные бумаги будет обеспечиваться тем, что только ему будет предоставлено право открывать лицевые счета номинального держания в реестрах. Одновременно должно быть ограничено число уровней номинальных держателей, чтобы удешевить и упростить систему учета, сохранив возможность оказания депозитарных услуг региональными брокерами, и обеспечить доступ их клиентов к торговым площадкам через крупные депозитарии, а к внебиржевому рынку – через крупные кастодиальные депозитарии. Владельцам ценных бумаг будет обеспечена возможность выбора варианта учета прав собственности на ценные бумаги в депозитарии или реестре. Выбор реестра целесообразнее, если собственник совершает операции с ценными бумагами редко.

Правовые условия деятельности центрального депозитария должны быть определены на законодательном уровне. Законодательством Российской Федерации будут предусматриваться требования к защите и безопасности хранящейся в центральном депозитарии информации о праве собственности на ценные бумаги, а также жесткие санкции, которые должны применяться к лицам, имеющим доступ к этой информации, за ее разглашение или утечку. Также будут установлены особые требования к системе принятия решений по корпоративным вопросам, вопросам тарифной и инвестиционной политики центрального депозитария с целью исключить влияние узкого круга лиц на ключевые аспекты его деятельности.

Клиринг

Осуществление учета сделок с ценными бумагами в рамках центрального депозитария обеспечит уникальную возможность для организации централизованного клиринга при расчетах по сделкам с ценными бумагами, что позволит более эффективно использовать средства участников финансового рынка и существенно повысить ликвидность российского рынка ценных бумаг. Наличие центрального депозитария и централизованного клиринга позволит реализовать прозрачную и недорогую систему заключения сделок на российских биржевых площадках.

Для этого потребуются внесение изменений в законодательство Российской Федерации, предусматривающих:

- установление требований к капитализации клиринговых институтов и повышение требований к финансовой устойчивости и надежности брокеров;
- разделение рисков биржевой и клиринговой деятельности;
- предоставление возможности кредитования деньгами и ценными бумагами для завершения расчетов (в том числе в форме операций РЕПО);
- обеспечение гарантий исполнения обязательств (в том числе путем создания гарантийных фондов).

Только после решения указанных проблем российские расчетные и, как следствие, торговые системы смогут успешно конкурировать с зарубежными организованными рынками.

Повышение конкурентоспособности бирж и торговых систем

Повышение конкурентоспособности российских организаторов торговли является необходимым условием, вызванным ужесточением конкурентной борьбы между биржами и торговыми системами,

занимающимися организацией торговли на различных финансовых рынках. Практически все организаторы торговли на этих рынках реализуют программы повышения конкурентоспособности в борьбе за ликвидность, понимая, что это единственный путь к выживанию в условиях глобальной конкуренции.

Для повышения конкурентоспособности российских организаторов торговли помимо решения проблем учетно-расчетной системы фондового рынка необходимо осуществить следующие меры:

совершенствование корпоративного управления биржами и обеспечение прозрачности их деятельности с целью повышения доверия со стороны потребителей их услуг;

повышение роли торговых систем в предотвращении манипулирования рынком и проведения инсайдерской торговли путем предоставления им некоторых регулятивных функций;

повышение роли фондовых бирж в области контроля за раскрытием информации эмитентами, соблюдением эмитентами положений кодекса корпоративного поведения и представлением ими консолидированной финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами;

создание системы эффективного разделения рисков при организации торговли финансовыми активами и срочной торговли указанными активами путем установления нормативов для бирж и организаций, осуществляющих клиринг;

обеспечение справедливого ценообразования путем установления равного доступа участников рынка и инвесторов к биржевым торгам, а также предотвращения монопольного положения отдельных участников рынка, изменения системы отчета по внебиржевым сделкам.

Для того чтобы расширить возможности бирж и торговых систем в этой области, необходимо ввести соответствующие правовые нормы в законодательство Российской Федерации.

Для стимулирования концентрации операций с финансовыми активами других стран на российских биржах необходимо создать правовые основы для выпуска и обращения российских депозитарных расписок на эти активы.

Для секторов, в которых целесообразно создание торговых систем, государственная политика должна предусматривать меры по стимулированию формирования инфраструктуры организованного рынка. Так, для формирования срочных бирж на товарном рынке могут быть, к примеру, приняты решения о проведении государственных закупок исключительно через эти биржи и признании биржевой котировки закупочной ценой.

Введение принципов пруденциального надзора за рисками профессиональных участников финансового рынка

Необходимость создания системы пруденциального надзора за рисками профессиональных участников финансового рынка обусловлена той степенью зрелости, которой достиг российский финансовый рынок, и тем уровнем рисков, которые берут на себя его основные участники. Несмотря на то что нормативными правовыми актами Российской Федерации предусмотрены отдельные пруденциальные нормы в отношении участников финансового рынка, целостная система пруденциального надзора на финансовом рынке сегодня отсутствует.

Ключевой задачей системы пруденциального надзора на финансовых рынках является прогнозирование и предупреждение рисков как отдельно взятых финансовых организаций, так и системных рисков с целью обеспечения устойчивости и надежности всего рынка в целом. При этом в отношении отдельных участников финансового рынка задача регулирующего и контрольного органа состоит в оценке риска ликвидности, присущего финансовой организации, для предупреждения возможных последствий неплатежеспособности, а также в уменьшении операционного риска путем введения эффективных процедур контроля сделок, совершаемых на финансовом рынке.

Введение системы пруденциального надзора на финансовом рынке также предполагает установление эффективных мер воздействия (как предупредительных, так и принудительных) надзорного органа на нарушителей пруденциальных норм и стандартов. Эти меры должны, с одной стороны, заставить участников рынка соблюдать пруденциальные нормы, с другой, — быть для надзорного органа инструментом воздействия на недобросовестные компании.

В перспективе целесообразно для всех видов финансовых организаций (страховых организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг) установить единые принципы банкротства, аналогичные принципам, установленным для кредитных организаций.

Введение единых принципов банкротства связано с необходимостью унификации мер, применяемых для предупреждения несостоятельности (банкротства) финансовых организаций, и процедур, используемых при признании финансовой организации банкротом. Одной из таких мер может стать назначение временной администрации, как это предусмотрено законодательством Российской Федерации о банкротстве кредитных организаций.

С целью оптимизации процедур пруденциального надзора на финансовом рынке необходимо отказать от раздельного лицензирования брокерской и дилерской деятельности.

Развитие накопительных пенсионных систем и институтов коллективных инвестиций

В Российской Федерации накопительные пенсионные системы и институты коллективных инвестиций, играющие значимую роль на мировом финансовом рынке, находятся лишь в самом начале своего развития. Требуется принять меры по повышению роли этих институтов как для расширения спек-

тра доступных механизмов, так и для совершенствования механизмов инвестирования, включая обязательное и добровольное пенсионное страхование.

Признавая наличие определенной специфики привлечения финансовых ресурсов инвестиционными институтами различных форм (управляющими компаниями, негосударственными пенсионными фондами, страховыми компаниями), необходимо исходить из того, что принципиальной разницы между деятельностью этих институтов в области размещения активов не существует. В то же время требования к размещению аккумулированных этими институтами средств, закрепленные законодательно, а также на уровне подзаконных нормативных правовых актов, в том числе ведомственных, существенно различаются.

Для преодоления неоднородности норм, регулирующих деятельность инвестиционных институтов различных форм, важнейшей стратегической задачей в сфере регулирования финансовых рынков должно стать применение единых требований и стандартов инвестирования для всех форм инвестиционных институтов. Принятие Федерального закона «Об инвестиционных фондах», устанавливающего единые стандарты управления инвестициями коллективных инвесторов, создало платформу для распространения таких стандартов в отношении других организационных форм институциональных инвесторов. Принятие федеральных законов «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», а также внесение изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» закрепили действие таких стандартов в отношении деятельности, связанной с аккумулированием средств и их размещением на фондовом рынке.

В то же время деятельность по инвестированию страховых резервов и деятельность по инвестированию средств объединенных фондов банковского управления регулируются на основе других стандартов. Поэтому окончательная унификация требований, касающихся всех форм инвестиционных институтов, станет возможной только после принятия нормативных правовых актов, устанавливающих для этих институтов стандарты управления, на основе которых регулируется деятельность инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Принятый в 2005 году нормативный правовой акт в отношении размещения страховых резервов предусматривает возможность передачи этих резервов в доверительное управление в размере 20 процентов их суммарной величины. Установление такого низкого лимита вызвано отсутствием практики размещения активов страховых организаций путем их передачи в доверительное управление управляющих компаний.

Исходя из анализа результатов размещения средств страховых резервов необходимо будет оценить в 2007 – 2008 годах эффективность и приемлемость общепризнанного стандарта инвестиционной деятельности для применения на страховом рынке, а также соответствие новых подходов к управлению инвестициями специфическому характеру обязательств страховщиков.

Принятые решения должны быть положены в основу нормативной базы, устанавливающей единые стандарты инвестиционной деятельности в отношении различных участников финансового рынка с учетом специфики их деятельности.

Совершенствование механизма инвестирования в системе обязательного пенсионного страхования

Несоответствие объема пенсионных накоплений, находящихся под управлением государственной управляющей компании, объема выпущенных государственных ценных бумаг таит в себе угрозу снижения эффективности управления этими средствами. Излишние ограничения, касающиеся структуры портфеля частных управляющих компаний, и отсутствие реализуемых на практике механизмов инвестирования в ценные бумаги иностранных эмитентов также снижают эффективность инвестирования пенсионных накоплений.

Для решения указанных проблем необходимо расширить перечень объектов инвестирования средств, отраженных на счетах лиц, не реализовавших право выбора частной управляющей компании или негосударственного пенсионного фонда, а также пересмотреть требования к структуре портфеля пенсионных накоплений.

В число разрешенных объектов инвестирования средств, отраженных на счетах лиц, не реализовавших право выбора частной управляющей компании или негосударственного пенсионного фонда, предлагается дополнительно включить:

- ценные бумаги субъектов Российской Федерации и муниципальные ценные бумаги;
- корпоративные облигации российских эмитентов;
- акции российских открытых акционерных обществ;
- иностраные ценные бумаги.

Однако при расширении перечня инструментов инвестирования конструкция инвестирования пенсионных средств посредством единственной государственной управляющей компании потребует коренной модернизации, которая позволит избежать таких нарушений функционирования рыночного механизма, как монополизация рынка, манипулятивные практики, инсайдерская торговля и избыточное давление на ставку процента на рынке корпоративных облигаций.

Решить эту проблему можно путем изменения порядка размещения пенсионных накоплений, отраженных на счетах лиц, не реализовавших право выбора частной управляющей компании или негосударственного пенсионного фонда.

Кроме того, как показывает мировой опыт инвестирования средств пенсионных накоплений, внедрение стандартных инвестиционных деклараций, рекомендуемых в зависимости от срока, оставшегося до наступления пенсионных выплат, позволяет достичь цели инвестирования средств пенсионных накоплений наиболее эффективным способом. Переход к системе стандартных инвестиционных деклараций может стать таким вариантом организации порядка инвестирования средств, отраженных на счетах лиц, не реализовавших право выбора частной управляющей компании или негосударственного пенсионного фонда, который облегчит процесс выбора портфеля и будет способствовать снижению доли указанных средств.

Обеспечение эффективности финансовых рынков невозможно без существенного роста числа граждан, осуществляющих инвестиционную деятельность на финансовых рынках, что требует повышения уровня информированности граждан о возможностях инвестирования средств на финансовом рынке, в том числе средств пенсионных накоплений, и об их правах в качестве инвесторов.

В связи с этим необходима реализация ведомственной целевой программы Федеральной службы по финансовым рынкам, включающей мероприятия по выявлению причин низкого уровня доверия населения к использованию инструментов финансовых рынков для инвестирования сбережений, определению целевой аудитории для осуществления мер, направленных на привлечение средств населения на финансовый рынок и разъяснение рисков инвестирования, а также комплекс информационных и обучающих программ и материалов для работы с различными целевыми аудиториями. Реализация этой программы приобретает особую актуальность сегодня, когда необходимо внести изменения в порядок инвестирования средств лиц, не воспользовавшихся правом выбора частной управляющей компании или негосударственного пенсионного фонда, и ввести в практику использование стандартных инвестиционных схем инвестирования.

Развитие системы добровольного пенсионного обеспечения

Развитие системы добровольного пенсионного обеспечения должно идти как по пути создания новых механизмов пенсионного обеспечения, так и по пути совершенствования действующих механизмов.

Основным законодательно определенным механизмом добровольного пенсионного обеспечения в Российской Федерации является негосударственный пенсионный фонд. Между тем в развитых странах функционируют пенсионные схемы с участием негосударственных пенсионных фондов, страховых организаций, кредитных организаций либо непосредственно работодателей. Внедрение новых механизмов пенсионного обеспечения в Российской Федерации будет стимулировать их конкуренцию, что приведет к снижению издержек и повышению эффективности пенсионного обеспечения.

Необходимо стимулировать развитие схем частного пенсионного обеспечения, в том числе корпоративных, решая при этом вопросы, связанные с налогообложением и финансовой устойчивостью таких схем, соблюдением прав бенефициаров при банкротстве организаций-работодателей, обеспечением сохранности накоплений при выборе физическим лицом другой пенсионной схемы и прозрачности пенсионных схем, а также с установлением единых требований в отношении инвестирования пенсионных резервов и контроля за их инвестированием.

Вторым направлением развития негосударственного пенсионного обеспечения должно стать совершенствование регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов. Относительно низкий уровень развития отрасли добровольного пенсионного обеспечения в значительной степени обусловлен отсутствием требований к стандартизации пенсионных схем, а также недостаточной информационной прозрачностью негосударственных пенсионных фондов.

Необходимо установить унифицированные требования к пенсионным схемам негосударственных пенсионных фондов, обеспечивающие доступность данных схем для понимания потребителями.

Представляется необходимым законодательно обеспечить раскрытие информации как о структуре вложений негосударственных пенсионных фондов, так и о структуре обязательств, структуре владения и бенефициарах. Отсутствие такого регулирования зачастую используется сегодня для сокрытия реальных собственников акций и получения контроля над компаниями.

Развитие инвестиционных фондов

Препятствием для более динамичного развития инвестиционных фондов является неравномерность доступности инвестиционных продуктов в различных регионах. Решению этой проблемы будет способствовать создание центрального депозитария, осуществляющего функции по удостоверению прав на инвестиционные паи, а также образование единого клирингового центра на рынке ценных бумаг для упрощения и ускорения расчетов при выдаче и погашении инвестиционных паев.

Кроме того, для расширения возможностей финансирования инвестиционных проектов при помощи акционерных инвестиционных фондов необходимо предусмотреть в законодательстве Российской Федерации возможность создания акционерных инвестиционных фондов, акции которых могут размещаться и выкупаться без ограничений («открытых» акционерных инвестиционных фондов), для чего следует урегулировать вопросы, связанные с созданием и правовым статусом акционерных обществ с переменным капиталом.

Вопросы налогового законодательства

Существенной проблемой налогового законодательства остается недостаточная урегулированность порядка исчисления и уплаты налога на добавленную стоимость по операциям с имуществом, составляющим паевые инвестиционные фонды, в частности недвижимым имуществом и правами на недвижимое имущество. Эта неурегулированность препятствует развитию закрытых паевых инвестиционных фондов, относящихся к категориям фондов недвижимости и фондов венчурных инвестиций.

В настоящее время отсутствует возможность определения налоговой базы, исчисления суммы налога и уплаты налога по операциям с имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, отдельно от имущества управляющей компании этого фонда, имущества владельцев инвестиционных паев этого фонда, а также от имущества, составляющего другие паевые инвестиционные фонды. Это означает необходимость определять совокупную налоговую базу по операциям с собственным имуществом управляющей компании и операциям с имуществом, составляющим ее паевые инвестиционные фонды. В результате имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, будет использоваться для уплаты налога на добавленную стоимость по операциям с собственным имуществом управляющей компании или с имуществом, составляющим другие паевые инвестиционные фонды, что противоречит законодательству Российской Федерации об инвестиционных фондах и ущемляет права и законные интересы владельцев инвестиционных паев.

Кроме того, в настоящее время не предусмотрена возможность уплаты налога на добавленную стоимость по операциям с имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд, за счет этого имущества. Уплата указанного налога за счет собственного имущества управляющей компании экономически не обоснована и практически невозможна, поскольку суммы подлежащих уплате налогов на добавленную стоимость по операциям с имуществом, составляющим паевые инвестиционные фонды, могут значительно превышать стоимость собственного имущества управляющей компании этих фондов. В связи с этим для развития добровольных и корпоративных систем пенсионного обеспечения требуется разработать такую модель налогообложения, которая ставила бы указанные системы в равное положение с обязательной системой пенсионного обеспечения.

Развитие страхования

Проблема развития рынка страхования тесно связана с проблемой регулирования инвестиционной деятельности страховых компаний.

Для стимулирования деятельности по инвестированию страховых резервов необходимо усовершенствовать на законодательном уровне регулирование в части унификации требований, касающихся размещения страховых резервов и инвестирования средств институциональными инвесторами иных категорий. Также необходимо принятие Правительством Российской Федерации нормативных правовых актов, направленных на стимулирование роста капитализации и финансовой устойчивости страховых организаций.

Кроме того, для развития страховой отрасли следует осуществлять мероприятия по следующим направлениям:

- развитие добровольных форм страхования;
- повышение емкости страхового рынка и уровня капитализации страховых компаний;
- повышение прозрачности страхового бизнеса, в том числе доступности информации о страховых операциях и показателях деятельности страховых компаний;
- предоставление российскими страховыми компаниями комплексной, надежной и доступной страховой защиты предприятиям и гражданам;
- расширение использования механизмов страхования для снижения нагрузки на бюджеты всех уровней.

V. Создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка

Развитие рынка производных финансовых инструментов

Необходимыми условиями успешного развития рынка производных финансовых инструментов являются:

- обеспечение судебной защиты сделок, которые предполагают расчеты в зависимости от изменений цен на финансовые инструменты;
- законодательная защита средств клирингового центра и обеспечения, внесенного под открытые позиции по деривативам;
- уточнение порядка учета опционов при создании резервов (кредитные организации) и расчета собственного капитала (профессиональные участники рынка ценных бумаг) для эффективного долгосрочного хеджирования с помощью опционов.

Кроме того, для обеспечения контроля рисков на рынке производных финансовых инструментов регулятору финансового рынка необходимо разработать и принять нормативные акты, которые: создадут механизмы защиты интересов участников рынка;

определяют требования к активам, которые могут служить основой для производных финансовых инструментов;

определяют требования к участникам рынка производных финансовых инструментов, системе управления рисками операций с производными финансовыми инструментами, к учету таких инструментов и иные требования.

Необходимо обеспечить условия для рыночного ценообразования в отношении важнейших для российской экономики товаров (энергонасосители, зерно, металлы). Для создания условий развития срочного товарного рынка необходимо, прежде всего, принять федеральный закон, регулирующий выпуск и обращение двойных и простых складских свидетельств.

Секьюритизация активов

Первый шаг в установлении правовых механизмов секьюритизации в Российской Федерации был сделан путем принятия Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах».

К основным направлениям совершенствования законодательства Российской Федерации в этой сфере следует отнести:

расширение перечня видов активов, которые могут быть использованы для целей секьюритизации;

расширение круга прав требования, которые могут использоваться для целей секьюритизации; введение законодательных ограничений на возможность признания уступки прав требования недействительной;

определение требований к эмитентам ценных бумаг, выпускаемых при секьюритизации;

создание механизмов повышения кредитного качества ценных бумаг;

уточнение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах в части специфики ценных бумаг, обеспеченных активами.

Развитие рынка ипотечных ценных бумаг

В настоящее время развитие рынка ипотечных ценных бумаг сдерживается в связи с тем, что окончательно не сформирована нормативная правовая база в этой сфере.

Для формирования полноценного рынка ипотечных ценных бумаг необходима реализация следующих первоочередных мер:

завершение разработки нормативной правовой базы рынка ипотечных ценных бумаг;

обеспечение возможности инвестирования в ипотечные ценные бумаги средств крупных институциональных инвесторов;

реализация мер государственной поддержки рынка ипотечных ценных бумаг;

разработка и внедрение механизмов повышения кредитного качества ипотечных ценных бумаг (залог банковских счетов, введение счетов «эскроу»);

увеличение инвестиционного спроса на ипотечные ценные бумаги за счет стандартизации ипотечных кредитов и эффективного формирования пулов;

развитие инфраструктуры рынка ипотечных ценных бумаг, включая формирование новых институтов (ипотечные агенты, сервисные агенты, доверительные управляющие).

Создание правовых основ для снижения транзакционных издержек выхода российских компаний на российский рынок капитала

В ряде случаев эффективность привлечения на финансовом рынке ресурсов ограничена экономически не обоснованными в современных условиях нормами регулирования, которые создают дополнительные транзакционные издержки инвесторов и компаний, обращающихся к возможностям финансового рынка в целях привлечения инвестиционных ресурсов.

Предлагается пересмотреть ограничение для хозяйственных обществ максимально возможного объема эмиссии и отменить требование, при котором номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для выпуска облигаций. Эта норма не оправдана с точки зрения защиты интересов инвесторов и ограничивает возможности долгового финансирования хозяйственных обществ. Снятие ограничений позволит регулировать риск заемщика в зависимости от предлагаемых им объемов эмиссии посредством применения рыночных механизмов, а не административных ограничений.

Снижению транзакционных издержек выхода российских компаний на российский рынок капитала будет способствовать введение упрощенного принципа регулирования эмиссии краткосрочных корпоративных облигаций (биржевых облигаций). Биржевые облигации не предоставляют их владельцам (держателям) иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости и фиксированного процента номинальной стоимости в срок не позднее одного года с даты их размещения. При этом предполагается разрешить эмиссию таких облигаций без государственной регистрации выпуска, регистрации проспекта эмиссии и отчета об итогах выпуска. Размещение и обращение биржевых облигаций должно ограничиваться проведением торгов на фондовой бирже, которая допустила их к торговле и на которую возлагаются функции по контролю за раскрытием соответствующей информации, а также ответственность за законность допуска указанных бумаг к торгам.

Выпускать биржевые облигации на первом этапе смогут только наиболее стабильные и крупные российские открытые акционерные общества, акции которых прошли процедуру листинга на фондовой бирже.

VI. Совершенствование законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов

Снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке

Повышение эффективности системы раскрытия информации

Уровень информационной прозрачности российских компаний неуклонно повышается. В настоящее время требования к раскрытию информации в целом соответствуют международным стандартам, сформулированным в документах Международной организации комиссий по ценным бумагам и директивах Европейского союза.

Дальнейшее повышение эффективности системы раскрытия информации должно осуществляться по следующим основным направлениям:

совершенствование законодательства Российской Федерации по вопросам определения правовой основы раскрытия информации;

улучшение механизмов контроля и надзора за исполнением требований к раскрытию информации, привлечения к ответственности за нарушение таких требований;

использование современных информационных технологий для повышения эффективности сбора, обработки, анализа и публичного раскрытия информации эмитентами и другими участниками рынка ценных бумаг, а также для обеспечения доступа всех заинтересованных лиц к базам данных, содержащим информацию, раскрываемую эмитентами.

Отмена требования публикации в печатных средствах массовой информации сообщений на этапах эмиссии и сообщений о существенных фактах

Одним из способов снижения стоимости осуществления эмиссий и издержек эмитента в ходе привлечения капитала на рынке ценных бумаг является отмена требования обязательной публикации эмитентами в печатных средствах массовой информации сообщений на этапах эмиссии и сообщений о существенных фактах. При этом необходимо обеспечить адекватную защиту прав инвесторов на доступ к информации с использованием малозатратных способов и применением современных информационных технологий. Для этого необходимо внести в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» соответствующие изменения.

Для обеспечения эффективного раскрытия информации эмитентами в сети Интернет необходимо осуществление контроля за соблюдением установленных требований. Важную роль в обеспечении контроля за надлежащим раскрытием эмитентами информации в сети Интернет должны играть профессиональное сообщество, саморегулируемые организации, организаторы торговли на рынке ценных бумаг, информационные агентства и иные организации, имеющие статус средства массовой информации, аккредитованные федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг в отношении публичного предоставления информации, раскрываемой на рынке ценных бумаг. Предполагается, что при обнаружении нарушения эмитентом установленных требований указанные организации будут направлять в Федеральную службу по финансовым рынкам соответствующее уведомление.

Раскрытие информации о крупных собственниках акций и бенефициарных владельцах российских эмитентов

Несмотря на наличие требований к раскрытию эмитентом информации о его акционерах, владеющих не менее чем 5 процентами его уставного капитала или не менее чем 5 процентами его обыкновенных акций, состав бенефициарных владельцев российских эмитентов далеко не всегда известен инвесторам. Для повышения эффективности раскрытия информации о крупных собственниках акций российских эмитентов, допущенных к обращению на торгах организаторов торговли, представляется целесообразным закрепить обязанность не только эмитента, но и приобретателя более чем 5 процентов эмиссионных ценных бумаг эмитента, за исключением облигаций, не конвертируемых в акции, раскрывать информацию о таком приобретении. Раскрытие информации должно осуществляться приобретателем соответствующей доли ценных бумаг эмитента не только путем уведомления федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг или уполномоченного им органа, но и самого эмитента ценных бумаг в течение 5 дней с даты приобретения. Также должны быть установлены адекватные меры ответственности за нераскрытие информации о приобретении такого пакета ценных бумаг, вплоть до лишения права голоса по акциям, входящим в указанный пакет, на общем собрании акционеров, которое проводится после приобретения указанного пакета.

В рамках решения проблемы раскрытия информации о бенефициарных владельцах и повышения прозрачности сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, требуется уточнить определение понятия «аффилированные лица» и его соотношение с понятием «группа лиц». Понятие «аффилированные лица» применяется в корпоративных отношениях, тогда как понятие «группа лиц» больше используется при осуществлении антимонопольного контроля. Определение понятия «аффи-

лированные лица» содержится в Законе РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках», которым руководствуются арбитражные суды при применении положений Федерального закона «Об акционерных обществах». При этом в Законе РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» в части физических лиц аффилированность устанавливается только в отношении индивидуальных предпринимателей. Таким образом, существующее определение понятия «аффилированные лица» не позволяет обеспечить прозрачность структуры собственности и прозрачность сделок с заинтересованностью. Без решения этих вопросов сложно ожидать повышения доверия к инструментам фондового рынка со стороны инвесторов, а следовательно, и притока инвестиционных средств в корпоративные ценные бумаги.

Предоставление финансовой отчетности, составленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности

Бухгалтерская отчетность эмитента, особенно консолидированная, является одним из основных элементов отчетности, который подвергается анализу при оценке кредитоспособности компании и привлекательности ее ценных бумаг в качестве объекта инвестиций. В связи с этим инвестиционное сообщество во всем мире уделяет особое внимание доступности, прозрачности и достоверности финансовой информации, раскрываемой компаниями. Отчетность, составленная по российским правилам бухгалтерского учета, не содержит всей необходимой пользователям информации, ее данные несопоставимы по многим параметрам с отчетностью аналогичных компаний других государств, что создает значительные препятствия для полноценного анализа деятельности компаний и принятия инвесторами обоснованных экономических решений. Отсутствие закрепленных в законодательстве Российской Федерации требований к составлению консолидированной финансовой отчетности также представляет собой одну из наиболее серьезных проблем в области раскрытия финансовой информации. Не установлены требования к проведению обязательного аудита консолидированной финансовой отчетности, что значительно снижает надежность и ценность представления финансовой информации, необходимой для принятия инвестиционного решения. Для большинства инвесторов критерием качества консолидированной финансовой отчетности является ее соответствие международным стандартам финансовой отчетности.

В Российской Федерации отсутствуют законодательные требования к раскрытию консолидированной финансовой отчетности, соответствующие международным стандартам. Российские компании, составляющие такую отчетность, делают это исключительно по собственной инициативе. Следует отметить, что те российские компании, которые составляют финансовую отчетность в соответствии с международными стандартами, не раскрывают такую отчетность или раскрывают ее со значительными задержками.

Дальнейшее повышение прозрачности деятельности российских компаний связано с введением законодательным путем требований к составлению и раскрытию консолидированной финансовой отчетности на основе международных стандартов, и введение таких требований должно сопровождаться созданием эффективной системы контроля качества, полноты и своевременности раскрытия отчетности.

Введение понятия «квалифицированный инвестор»

Для повышения эффективности функционирования рынков капитала целесообразно ввести в законодательство Российской Федерации, регулирующее финансовые рынки, понятие «квалифицированный инвестор».

В соответствии с международной практикой квалифицированным инвестором признается лицо, опыт и квалификация которого позволяют ему адекватно оценивать риски, связанные с инвестициями в те или иные фондовые инструменты, и самостоятельно осуществлять операции с ценными бумагами на основе таких оценок. Квалифицированными инвесторами могут признаваться, например, компании, имеющие лицензии

профессиональных участников на рынке ценных бумаг, — брокерские и дилерские компании, управляющие компании, кредитные организации и страховые компании, промышленные корпорации, а также отвечающие определенным требованиям физические лица, осуществляющие операции на фондовом рынке. Кроме того, квалифицированными инвесторами могут быть признаны инвесторы, представившие по письменному заявлению необходимые обоснования и доказательства того, что они могут считаться квалифицированными.

Порядок размещения и обращения ценных бумаг среди квалифицированных инвесторов предполагает следующие основные особенности регулирования:

возможность вторичного обращения ценных бумаг, размещаемых среди квалифицированных инвесторов, до регистрации отчета об итогах выпуска;

упрощенный режим раскрытия информации (эмиссия ценных бумаг, размещаемых среди квалифицированных инвесторов, может быть освобождена от требования государственной регистрации проспекта ценных бумаг, а раскрытие информации в форме ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг может осуществляться в сокращенной форме).

Предложенные новации позволят без ущерба интересам инвесторов снизить цену привлечения капитала эмитентами и их издержки, связанные с раскрытием информации.

Ответственность эмитентов

В настоящее время максимальный размер административного штрафа за нарушение требований законодательства Российской Федерации в части раскрытия информации, установленный Кодексом Российской Федерации об административных правонарушениях, составляет 40 минимальных размеров оплаты труда для должностных лиц и 400 – для юридических лиц, что явно недостаточно для эффективного предотвращения нарушений раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Кроме того, процедура наложения штрафов, установленная указанным Кодексом, фактически делает невозможным применение такой меры ответственности к нарушителям. В целях усиления контроля за соблюдением законодательства Российской Федерации и предотвращения нарушений на финансовых рынках необходимо внести в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях изменения, предусматривающие создание эффективной процедуры наложения штрафных санкций и значительное увеличение размеров штрафов (особенно в случае повторного нарушения законодательства Российской Федерации).

Решение проблемы использования инсайдерской информации Предотвращение манипулирования ценами

Вопросы использования инсайдерской информации в настоящее время в законодательстве Российской Федерации окончательно не решены. Положения Федерального закона «О рынке ценных бумаг», регулирующие использование служебной информации, имеют множество недостатков.

Нормативная правовая база, касающаяся предотвращения манипулирования ценами на рынке ценных бумаг, состоит лишь из правовой нормы, содержащейся в пункте 2 статьи 51 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Предлагается принять специальный закон об инсайдерской информации и о манипулировании ценами, который объединит основные правовые нормы, регулирующие недобросовестную торговлю ценными бумагами и другими финансовыми инструментами на финансовом рынке.

В соответствии с международной практикой необходимо на законодательном уровне:

четко определить понятие «инсайдерская информация»;

установить перечень ценных бумаг и иных финансовых инструментов, сделки с которыми будут признаваться сделками, совершенными с использованием инсайдерской информации;

определить круг располагающих инсайдерской информацией лиц (инсайдеров), включив в него эмитентов, их должностных лиц и сотрудников, членов органов управления, служащих государственных органов, имеющих в силу своих полномочий доступ к инсайдерской информации эмитента, иных лиц, имеющих прямо или косвенно доступ к информации эмитента. Одновременно с этим представляется необходимым установить критерии, позволяющие причислить к инсайдерам лиц, ставших обладателями инсайдерской информации;

установить перечень запретов на использование инсайдерской информации;

определить компетенцию федерального органа исполнительной власти в сфере финансовых рынков в части выявления и предотвращения правонарушений, связанных с использованием инсайдерской информации (включая право проводить проверки инсайдеров, право требовать предоставления необходимых документов и право получать объяснения от лиц, располагающих инсайдерской информацией);

определить меры по предотвращению использования инсайдерской информации, в том числе установить требования к раскрытию инсайдерской информации, обязанность ведения списка инсайдеров, обязанность эмитентов и организаторов торговли на рынке ценных бумаг уведомлять федеральный орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков о сделках, совершенных с использованием инсайдерской информации;

установить меры ответственности за незаконное использование инсайдерской информации, соответствующие степени причиненного вреда.

Одновременно с этим в проекте федерального закона предполагается определить специальные механизмы выявления правонарушений и привлечения государственных служащих к ответственности за незаконное использование инсайдерской информации.

В отношении манипулирования ценами предполагается уточнить признаки манипулирования, по которым будет возможно более четко квалифицировать правонарушения в этой сфере.

Представляется также необходимым наладить взаимодействие федерального органа исполнительной власти в сфере финансовых рынков с органами, осуществляющими оперативно-разыскную деятельность, для проведения проверок и оперативно-разыскных мероприятий, что должно способствовать раскрываемости правонарушений в этой сфере.

Обеспечение прав кредиторов при уменьшении уставного капитала и размера чистых активов

Существующие в настоящее время правовые нормы по регулированию вопросов формирования уставного капитала хозяйственных обществ содержат ряд ограничений, ухудшающих условия хозяйствования и (или) препятствующих более активному использованию предприятиями возможностей финансовых рынков, в том числе в части обеспечения прав кредиторов при уменьшении уставного капитала и соответствия уставного капитала размеру чистых активов.

Законодательством Российской Федерации предусмотрена защита прав кредиторов в случае уменьшения уставного капитала акционерного общества и общества с ограниченной ответственностью. Так, кредиторы общества в течение 30 дней после даты направления им уведомления или в течение 30 дней после даты опубликования сообщения об уменьшении уставного капитала вправе письменно потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств общества и возмещения им убытков. Представляется необходимым вместо обязанности досрочного погашения обязательств предусмотреть более гибкие формы защиты прав кредиторов, в том числе рассмотрение требований кредиторов о досрочном исполнении в судебном порядке, а также предоставление им гарантий в форме обеспечительных мер.

Стоимость чистых активов хозяйственного общества, представляющая собой разницу между балансовой стоимостью активов (имущества) и размером его обязательств, может меняться в процессе функционирования этого общества. Уменьшение стоимости чистых активов, включая отрицательное значение, не означает, что хозяйственное общество является неплатежеспособным и неработающим. Напротив, более чем 10-летняя практика функционирования хозяйственных обществ в Российской Федерации показывает, что предприятие может в течение нескольких лет иметь отрицательные активы вследствие, например, получения крупного кредита для модернизации производства и при этом оставаться работающим и приносящим пользу экономике страны. В дальнейшем, по мере погашения кредиторской задолженности и наращивания темпов производства, активы предприятия приходят в норму. Уменьшение уставного капитала хозяйственного общества или его ликвидация является радикальной мерой, не соответствующей современным потребностям рынка. При этом следует признать, что законодательством Российской Федерации предусмотрены другие механизмы защиты прав кредиторов в случае несостоятельности предприятия, в частности применение процедуры банкротства. Корпоративное законодательство не предусматривает таких жестких последствий несоответствия уставного капитала размеру чистых активов, как законодательство Российской Федерации. Указанные вопросы должны решаться, как правило, законодательством о несостоятельности (банкротстве).

Стандарты корпоративного управления

Для обеспечения ясности и последовательности кодекса корпоративного поведения его положения, ставшие нормами законодательства Российской Федерации, необходимо исключить из текста кодекса. В то же время его следует дополнить положениями, отражающими современное состояние дел в области корпоративного управления, включая:

- рекомендации, связанные с формированием независимых и ответственных советов директоров; положение об использовании инсайдерской информации, предотвращающее ее недопустимое использование;

- рекомендации по составлению и раскрытию консолидированной финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности.

Ответственность должностных лиц хозяйственных обществ

В настоящее время существует ряд проблем, препятствующих эффективному применению к должностным лицам хозяйственных обществ мер гражданской, административной и уголовной ответственности. Основными из них являются оценка соответствующих действий должностных лиц хозяйственных обществ с точки зрения их добросовестности и разумности, а также определение предела ответственности должностных лиц хозяйственных обществ.

Существенным недостатком в сфере регулирования ответственности членов совета директоров является отсутствие мер административного воздействия на должностных лиц, членов счетных комиссий и членов ликвидационных комиссий и чрезвычайно низкие штрафы за правонарушения.

С проблемой ответственности должностных лиц хозяйственных обществ тесно связана проблема соблюдения законодательства Российской Федерации по вопросам совершения крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность. Требуется концептуальных изменений заложенный в законодательстве Российской Федерации подход к последствиям несоблюдения требований к совершению таких сделок. Признание соответствующих сделок недействительными зачастую не решает проблему и негативно сказывается на хозяйственной деятельности общества, нарушает стабильность гражданского оборота. Более эффективным могло бы быть установление мер ответственности в отношении должностных лиц хозяйственных обществ, допустивших подобные нарушения.

Развитие компенсационных механизмов на финансовом рынке

Снижению рисков на финансовом рынке (прежде всего, риска банкротства финансовых организаций и риска недобросовестного исполнения ими своих обязанностей при обслуживании инвесторов) будет способствовать внедрение компенсационных механизмов. Необходимость применения таких механизмов в небанковских секторах финансового рынка возросла в результате внедрения системы страхования банковских вкладов. В этих условиях внедрение системы компенсации гражданам в небанковских секторах финансового рынка обеспечит равные конкурентные возможности для финансовых институтов различных типов.

В связи с этим государству следует создать компенсационные механизмы, которые обеспечили бы доверие частных инвесторов к фондовому рынку. Компенсационный механизм должен функциони-

ровать на основе принципов, закрепленных, в частности, в директиве Европейского союза и реализованных в национальном законодательстве различных государств, включая следующие:

четкое определение правовых норм функционирования компенсационных институтов;

эффективный контроль деятельности компенсационных фондов, осуществляемый регулятором финансового рынка;

отнесение к выгодоприобретателям компенсационных фондов только неквалифицированных инвесторов (в основном физических лиц);

распространение компенсационных механизмов только на клиентов лицензированных финансовых организаций;

выплата компенсаций лишь в ограниченном числе случаев, связанных, главным образом, с потерей инвестиционной компанией способности выполнять свои обязательства перед третьими лицами, а также в случае совершения уголовных правонарушений;

запрет на использование компенсационных фондов для покрытия потерь инвесторов, связанных с реализацией инвестиционных рисков (неверный выбор активов инвестирования, падение цен в результате наступления каких-либо макроэкономических или корпоративных событий и т.д.);

переход к компенсационному фонду всех требований инвестора, которому выплачена компенсация.

Компенсационные фонды, действующие на финансовом рынке, могут формироваться за счет:

взносов в компенсационный фонд финансовых и других организаций;

штрафов, взыскиваемых с финансовых организаций – членов саморегулируемой организации в порядке, установленном этой организацией.

Задача внедрения эффективных компенсационных механизмов на финансовом рынке является крайне актуальной. При этом роль государства может заключаться в стимулировании финансовых организаций к созданию компенсационных фондов, оказании им поддержки, а также в создании государственного компенсационного фонда.

VII. Реформа системы регулирования на финансовом рынке

Создание коллегиального органа по регулированию на финансовом рынке

В рамках существующей системы распределения функций и полномочий по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке принцип единства регулирования не обеспечивается. Регулирование, контроль и надзор в отношении небанковских организаций финансового рынка в основном осуществляются Федеральной службой по финансовым рынкам. В то же время контроль и надзор в отношении страховых организаций осуществляются Федеральной службой страхового надзора, выработка государственной политики и нормативное правовое регулирование в области страховой деятельности и инвестирования средств пенсионных накоплений – Министерством финансов Российской Федерации, контроль и надзор в области банковской деятельности – Центральным банком Российской Федерации.

Особенностью регулирования финансового рынка во всем мире является неразрывность процессов правоустановления и правоприменения, поскольку сложность объекта регулирования и потенциально высокий уровень системных рисков, которые сосредоточены в сфере финансового рынка, требуют оперативного и высококвалифицированного реагирования на проведение контрольно-надзорных мероприятий при разработке правоустанавливающих норм.

Мировой опыт показывает, что наиболее эффективны системы регулирования, обеспечивающие привлечение в штат органа, осуществляющего регулирование финансового рынка, высококвалифицированных специалистов из числа профессиональных участников рынка, инвесторов и эмитентов.

В ряде стран решение проблемы вовлечения в процесс регулирования наиболее квалифицированных и представляющих широкий круг интересов финансового рынка специалистов достигается путем создания органов по регулированию с особым порядком назначения руководящих должностных лиц, коллегиальной формой управления и достаточно гибкой стимулирующей системой финансирования.

Главной целью реформы регулирования российского финансового рынка является существенное повышение эффективности функционирования органа, осуществляющего регулирование финансового рынка, и уровня объективности его решений. Необходимо проработать вопрос об объединении в рамках данного органа полномочий по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в отношении секторов финансового рынка.

Кроме того, Федеральной службе по финансовым рынкам, осуществляющей в настоящее время регулирование, контроль и надзор на финансовом рынке, должен быть придан статус коллегиального органа, что потребует внесения изменения в указы Президента Российской Федерации и постановления Правительства Российской Федерации. Принятие нормативных правовых актов указанного органа должно осуществляться на основании решения коллегиального органа, осуществляющего регулирование финансового рынка. Предполагается, что члены коллегиального органа будут иметь статус государственных служащих и назначаться Правительством Российской Федерации на определенный срок и работать на постоянной основе. При этом должна быть предусмотрена возможность привлечения к работе указанного коллегиального органа представителей профессиональных организаций финансового рынка.

Одновременно следует рассмотреть вопрос о создании органом, осуществляющим регулирование финансового рынка, национального совета по финансовому рынку (коллегии) и возложить на него оп-ределение основных вопросов, имеющих большое значение для развития финансового рынка. В со-став национального совета по финансовому рынку могут входить представители Администрации Пре-зидента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, палат Федерального Собра-ния Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации.

Развитие саморегулирования

Законодательство Российской Федерации о рынке ценных бумаг предусматривает осуществление регулирования и надзора на финансовом рынке государственными органами исполнительной власти и предоставляет саморегулируемым организациям право вводить свои собственные стандарты и тре-бования, дополняющие нормы регулирования, установленные государством.

В рамках такой системы повышение роли саморегулирования на финансовом рынке может идти по нескольким направлениям. Во-первых, отдельные полномочия по регулированию, которые в насто-ящее время закреплены за государственным органом исполнительной власти в области финансового рынка, могут по мере укрепления саморегулируемых организаций передаваться под контролем указан-ного органа этим организациям. Во-вторых, создание коллегиального органа, осуществляющего регу-лирование финансового рынка, позволит профессиональному сообществу включиться через саморе-гулируемые организации в деятельность по регулированию на финансовом рынке.

В целях повышения роли саморегулирования и облегчения вовлечения саморегулируемых ор-ганизаций в процесс регулирования на финансовом рынке целесообразно рассмотреть вопрос об укруп-нении разрозненных по подотраслевому принципу саморегулируемых организаций и объединений в крупные авторитетные организации, которые могли бы эффективно взаимодействовать с органом, осуществляющим регулирование финансового рынка, по всем вопросам развития финансового рынка.

УТВЕРЖДЕН
распоряжением Правительства
Российской Федерации
от 1 июня 2006 г. № 793–р

П Л А Н мероприятий по реализации Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы

1	Вид документа	Срок представления в Правительство Российской Федерации	Срок внесения в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации	Ответственный исполнитель
Совершенствование учетно-расчетной инфраструктуры фондового рынка				
1. Разработка проекта феде-рального закона «О цент-ральном депозитарии»	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 54 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Россий-ской Федерации на среднесрочную перспективу (2006–2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Россий-ской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		ФСФР России, Минэконом-развития России, Минфин России с участием Банка России
2. Разработка проекта феде-рального закона «Об органи-зованных рынках и биржевой торговле»	проект федерального закона	сентябрь 2006 г.	ноябрь 2006 г.	Минэкономразвития России, ФСФР России, Минфин Рос-сии с участием Банка России
3. Разработка проектов феде-ральных законов, направлен-ных на регулирование кли-ринговой деятельности	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 53 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Россий-ской Федерации на среднесрочную перспективу (2006 – 2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Россий-ской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		Минфин России, ФСФР Рос-сии, Минэкономразвития России с участием Банка России

1	2	3	4	5
Повышение конкурентоспособности бирж и торговых систем				
4. Внесение изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (в части российских депозитарных расписок)	проект федерального закона		внесен в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России с участием Банка России
Повышение эффективности систем управления рисками профессиональных участников рынка				
5. Внесение изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (в части пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг, за которыми в настоящее время указанный надзор не осуществляется)	проект федерального закона	сентябрь 2006 г.	ноябрь 2006 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России с участием Банка России
Развитие накопительных пенсионных систем и институтов коллективных инвестиций				
6. Внесение изменений в Федеральный закон «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» (в части расширения перечня объектов и изменения порядка инвестирования средств пенсионных накоплений, сформированных в пользу застрахованных лиц, не воспользовавшихся правом выбора частной управляющей компании или негосударственного пенсионного фонда)	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 15 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006 – 2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		Минэкономразвития России, ФСФР России, Минфин России, Минздравсоцразвития России
7. Внесение изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (в части установления требований по размещению страховых резервов и унификации указанных требований и требований по инвестированию средств иными категориями институциональных инвесторов)	проект федерального закона	октябрь 2006 г.	январь 2007 г.	Минфин России, ФСФР России, Минэкономразвития России
8. Разработка правил создания и функционирования частных пенсионных схем различными субъектами, в том числе негосударственными пенсионными фондами	проект федерального закона	март 2007 г.	май 2007 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России
9. Внесение изменений в отдельные федеральные законы (в части регулирования акционерных обществ с переменным капиталом, а также регулирования открытых акционерных инвестиционных фондов)	проект федерального закона	октябрь 2007 г.	январь 2008 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России
Развитие рынка производных финансовых инструментов				
10. Создание правовых условий для развития производных финансовых инструментов	проект федерального закона		внесен в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации	
11. Разработка проекта федерального закона «О двойных и простых складских свидетельствах»	проект федерального закона		рассматривается согласительной комиссией Федерального Собрания Российской Федерации	Минэкономразвития России, ФСФР России, Минфин России

1	2	3	4	5
Развитие инструментов секьюритизации финансовых активов и рынка ипотечных ценных бумаг				
12. Внесение изменений в федеральные законы в целях создания условий для секьюритизации финансовых активов	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 24 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006 – 2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России с участием Банка России
13. Внесение изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (в части совершенствования регулирования эмиссии и обращения ипотечных ценных бумаг)	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 23 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006 – 2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России, Минрегион России
Создание правовых основ для снижения транзакционных издержек выхода российских компаний на национальный рынок капитала (внедрение упрощенных механизмов долгового финансирования)				
14. Внесение изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и другие федеральные законы (в части упрощения процедуры эмиссии биржевых облигаций)	проект федерального закона		внесен в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России с участием Банка России
Повышение эффективности системы требований по раскрытию информации				
15. Внесение изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (в части уточнения перечня существенных фактов и порядка раскрытия информации о таких фактах)	проект федерального закона	июнь 2006 г.	август 2006 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России
16. Проект федерального закона «Об аффилированных лицах»	проект федерального закона		принят Государственной Думой Федерального Собрания Российской Федерации в первом чтении	Минэкономразвития России, ФСФР России, Минфин России
17. Введение в законодательство Российской Федерации понятия «квалифицированный инвестор» и установление особенностей регулирования размещения и обращения ценных бумаг среди квалифицированных инвесторов, в том числе при раскрытии информации	проект федерального закона	август 2006 г.	октябрь 2006 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России
18. Усиление административной ответственности эмитентов за нарушение требований, связанных с раскрытием информации	проект федерального закона	май 2006 г.	июль 2006 г.	ФСФР России, МВД России, Минэкономразвития России
Решение проблем, связанных с инсайдерской информацией и инсайдерской торговлей. Предотвращение манипулирования рынком ценных бумаг				
19. Разработка проектов федеральных законов, направленных на решение проблем, связанных с инсайдерской информацией, инсайдерской торговлей, а также с предотвращением манипулирования рынком ценных бумаг	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 52 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006 – 2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России, МВД России
20. Внесение изменений в Уголовный кодекс Российской Федерации (в части установления уголовной ответственности за использование инсайдерской информации и манипулирование ценами на финансовом рынке)	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 29 плана законопроектной деятельности Правительства Российской Федерации на 2006 год, утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2005 г. № 2330–р		ФСФР России, Минэкономразвития России, МВД России

1	2	3	4	5
21. Разработка проекта федерального закона «О реорганизации коммерческих организаций»	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 49 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006–2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		Минэкономразвития России, ФСФР России, Минфин России с участием Банка России
Совершенствование корпоративного законодательства и развитие корпоративного управления				
22. Внесение изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации, федеральные законы «Об акционерных обществах» и «Об обществах с ограниченной ответственностью» (в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, в том числе в отношении величины уставного капитала, прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, правил ликвидации организации в случае несоответствия уставного капитала размеру чистых активов, а также при определении максимально возможного объема эмиссии облигаций)	проект федерального закона	ноябрь 2006 г.	февраль 2007 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России с участием Банка России
23. Внесение изменений в федеральные законы «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг» (в части совершенствования регулирования крупных сделок и сделок с заинтересованностью)	проект федерального закона	в соответствии с пунктом 46 плана действий Правительства Российской Федерации по реализации в 2006 году положений Программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006 – 2008 годы), утвержденного распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38–р		Минэкономразвития России, ФСФР России, Минфин России
24. Совершенствование механизмов привлечения к ответственности должностных лиц хозяйственных обществ	проект федерального закона	январь 2007 г.	март 2007 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России
Развитие компенсационных механизмов на финансовом рынке				
25. Разработка проекта федерального закона «О компенсациях гражданам на рынке ценных бумаг»	проект федерального закона	октябрь 2007 г.	январь 2008 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России
Реформа системы регулирования на финансовом рынке				
26. Наделение федерального органа исполнительной власти, осуществляющего регулирование, надзор и контроль на финансовом рынке, статусом коллегиального органа	проекты указа Президента Российской Федерации и постановлений Правительства Российской Федерации		декабрь 2006 г.	ФСФР России, Минэкономразвития России, Минфин России с участием Банка России
27. Передача Федеральной службе по финансовым рынкам полномочий по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору на всех секторах финансового рынка, в том числе в страховой и банковской сферах	доклад в Правительство Российской Федерации	март 2007 г.		ФСФР России, Минфин России с участием Банка России
<p>Примечание. Содержание и сроки внесения, а также состав исполнителей, ответственных за подготовку указанных проектов федеральных законов, могут уточняться по результатам утверждения концепций и технических заданий на их разработку.</p>				