

ЕВРОПЕЙСКИЙ ОПЫТ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ И ВОЗМОЖНОСТИ ЕГО ПРИМЕНЕНИЯ В РОССИИ

Р.А. Касьянов

Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России. 119454, Россия, Москва, пр. Вернадского, 76.

В европейских финансовых регуляторах ожидаются крупномасштабные изменения. Реформы проводятся на наднациональном уровне в рамках Европейского союза, в то время как национальное законодательство государств – членов ЕС совершенствуется. Российской Федерации также предстоит реформа финансового регулирования, предполагающая создание мегарегулятора финансового рынка на основе Центрального банка России. Новый российский регулятор должен начать свою работу уже в августе 2013 г. Полномочия регулирования и надзора будут распределены между Министерством финансов и Центральным банком. В результате реформы действующий регулятор, Федеральная служба по финансовым рынкам, будет упразднен, а его сотрудники перейдут на работу в Центральный банк. В связи с этим важно изучить основные передовые модели финансового регулирования, действующие в Европе. С этой целью подробно изучен опыт деятельности европейских регуляторов, действующих на уровне всего Европейского союза, а также национальный опыт финансовых регуляторов Люксембурга и Бельгии. Успех этой инициативы будет зависеть от ряда факторов, включая надлежащее применение существующих моделей регулирования, с учетом следующих аспектов: участие или неучастие рынка и профессионального сообщества в регулировании; предмет и сфера регулирования. Подробное изучение опыта деятельности европейских регуляторов, действующих на уровне всего Европейского союза, а также национального опыта финансовых регуляторов Люксембурга и Бельгии дает лучшее понимание перспектив реформы регулирования, целью которой предполагается создание ясной, прозрачной и самодостаточной системы, которую необходимо будет отразить в формирующих ее нормативно-правовых актах.

Ключевые слова: Европейский союз, процесс Ламфалусси, процесс Ларозье-ра, финансовый сектор ЕС, Комитет европейских регуляторов ценных бумаг, Европейский банковский орган, Европейский орган в области страхования и трудовых пенсий, Европейский орган в области рынка ценных бумаг, Национальный банк Бельгии, Орган в области финансовых услуг и рынков Бельгии, Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга, Центральный банк Российской Федерации, Федеральная служба по финансовым рынкам России.

В последние годы в системе правового регулирования финансовых рынков в Европе происходят серьезные изменения. Реформы реализуются как в рамках наднациональных образований – Европейского союза (ЕС), так и на национальном уровне отдельных государств – членов ЕС. В 2013 г. должна измениться и система финансового регулирования в Российской Федерации. Речь идет о подготовке ряда законопроектов по созданию в России мегарегулятора финансового рынка на базе Центрального банка РФ (ЦБ РФ). Одновременно предстоит перераспределить большое количество функций между Правительством РФ и Банком России, так как регулирование предполагается оставить за Министерством финансов РФ, а надзор сосредоточить в ЦБ РФ. По плану законодательные предложения должны быть внесены на рассмотрение Государственной Думы уже в марте 2013 г., с тем чтобы новый российский мегарегулятор смог работать с 1 августа 2013 г. До 1 января 2015 г. это будет, как предполагается, самостоятельная служба внутри ЦБ РФ. Затем будет создана единая структура, которая обеспечит сквозной контроль и надзор за всем банковским и финансовым сектором в России.

В результате предложенной реформы ныне действующий регулятор финансовой сферы – Федеральная служба по финансовым рынкам РФ (ФСФР РФ) – будет упразднен, а его сотрудники перейдут на работу в ЦБ РФ. Руководитель ФСФР РФ в должности первого заместителя председателя ЦБ РФ будет обладать рядом автономных прав, но окончательную ответственность за контроль и надзор за всем финансовым сектором будет нести глава Банка России. Для того чтобы предметнее представить prerogatives и механизмы работы предполагаемой российской службы, в статье сначала будут кратко охарактеризованы основные существующие в Европе модели финансового регулирования, затем проанализированы конкретные примеры из опыта европейских моделей правового регулирования финансовых рынков и на основе такой проделанной работы сформулировано заключение о возможности и целесообразности применения данного опыта в России.

Модели регулирования

Существующие модели финансового регулирования можно разделить на группы по различным признакам.

По признаку участия (или неучастия) и степени этого участия со стороны рынка и профессионального сообщества в регулировании финансовой системы и рынка ценных бумаг — как одной из центральных ее составляющих — выделяют следующие модели:

- активный регулятор+СРО(США);
- активный регулятор во взаимодействии с рынком (Великобритания);
- регулятор, ориентированный на надзор (ФРГ);
- регулятор+биржа (Гонконг).

Считается, что именно активное взаимодействие с участниками рынка и представителями

профессионального сообщества делает те или иные модели более эффективными. В подтверждение данного вывода можно привести показатели американских и английских бирж, которые уже многие годы по праву считаются крупнейшими мировыми финансовыми центрами. В Великобритании, например, общее понимание принципов регулирования вырабатывается с участием всех заинтересованных сторон – и участников рынка, и самого регулятора.

Национальные финансовые рынки могут быть разбиты на группы в зависимости от субъекта регулирования и сферы, на которую это регулирование распространяется. По данному признаку можно выделить следующие модели:

- вертикальная (отраслевая) модель;
- гибридная модель;
- модель «twin peaks» (или «две вершины»);
- единый мегарегулятор (ненациональный банк);
- национальный банк в роли мегарегулятора (скорее всего, эта модель – Россия).

По мнению экспертного сообщества, в настоящее время преобладает вертикальная (отраслевая) модель регулирования, при которой для каждого сегмента финансового рынка действует свой регулятор. Это суждение подкрепляется статистически: из 115 полных членов Международной ассоциации регуляторов рынка ценных бумаг (IOSCO) в 49 (42,6%) функционирует именно вертикальная модель регулирования. Для гибридной модели характерно наличие регулятора, полномочия которого распространяются сразу на несколько секторов финансового рынка. В настоящее время гибридная модель действует в 16 странах (13,9%).

Остальные 50 регуляторов (43,5%) представляют различные модели мегарегулирования. Широко распространена (в 33 странах) модель, предполагающая наличие единого независимого мегарегулятора (с объединением регулирования и надзора), не являющегося центральным банком. В 13 странах функции мегарегулятора возложены на национальные центральные банки. В четырех странах действует модель «twin peaks» («две вершины»), предполагающая наличие двух тесно взаимодействующих регуляторов.

Рассмотрим конкретные примеры применения моделей в практике правового регулирования финансовых рынков в ЕС и его государств-членов. Для детального анализа выберем три из них: модель вертикальную (отраслевую); модель, предполагающую наличие единого независимого мегарегулятора (с объединением регулирования и надзора), не являющегося центральным банком; модель «twin peaks». Гибридную модель не будем анализировать по двум причинам:

- во-первых, в настоящее время она уже используется в России, и реформа продиктована необходимостью перейти к иному, более совершенному варианту;
- во-вторых, маховик реформы запущен столь решительно, что отказ от данной системы практически неизбежен.

Не будем анализировать и модель, где в роли мегарегулятора выступает национальный банк, то есть вариант, который будет вынесен на обсуждение в Государственной Думе. Отказ от анализа данной, казалось бы, самой актуальной темы объясняется наличием достаточного количества уже сделанных экспертных суждений по данному поводу. Приведем некоторые критические замечания в адрес избранной модели, сопроводив их собственными комментариями:

– *первый контраргумент*: модель с единым мегарегулятором в лице центробанков применяются в относительно небольшом числе государств, а переход на нее в условиях мирового финансового и экономического кризиса 2008 г. осуществили только две страны (Казахстан и Бруней), финансовые рынки которых относительно невелики. Данный контраргумент не нуждается в особых комментариях, так как очевидно, что в условиях, когда у России пока недостаточно собственного опыта регулирования финансовой сферы, не использовать передовой мировой опыт, по крайней мере, неразумно;

– *второй контраргумент*: критика сводится к тому, что сосредоточение регулятивных функций в Минфине, а надзорных — в ЦБ приведет к тому, что в небанковском сегменте будет невозможно добиться оперативного регулятивного вмешательства в случае необходимости. Действительно, небанковский сегмент, в отличие от собственно банковской сферы, требует более гибкого механизма, и этого не учитывает предложенная модель с ЦБ РФ в роли мегарегулятора. Отсутствие гибких и эффективных механизмов реагирования, способных быстро решить ту или иную проблему, которые в небанковском сегменте возникают, как правило, часто и внепланово, негативно сказывается на развитии финансового сектора и всей национальной экономики. В ЕС к данному выводу пришли уже давно и в связи с этим в 2001 г. была проведена реформа Ламфалусси, которая привела к созданию более совершенной архитектуры регулирования всего финансового сектора в ЕС;

– *третий контраргумент*: в случае реализации избранной модели сократится роль саморегулирования в целом и степень активности саморегулируемых организаций, которым будет труднее сотрудничать с ЦБ. Данный контраргумент очень важен. Действительно, можно с уверенностью предположить, что ЦБ РФ будет активнее работать именно с банковским сектором, нежели с небанковским. Ему свойственна своя философия функционирования, иногда мало приспособленная для типового централизованного регулирования, к которому привык Центробанк России;

– *четвертый контраргумент*: переход к новой модели негативно оценивают иностранные инвесторы, что выразилось в оттоке капиталов сразу после заявлений о переходе к новой системе регулирования. Возможно, именно данный контраргумент не столь обоснован, так как настроения инвесторов зависят от большого количества факторов. Например, от пришедшегося практически на тот

же самый период времени роста цены европейской валюты, что также могло вызвать отток капиталов на рынки ЕС. Возможно, также, что отрицательные настроения инвесторов вызваны не фактом принятия новой концепции, а ее неподготовленностью, так как подобные реформы, как правило, требуют более тщательной подготовительной работы.

Примеры применения

I. Вертикальную модель, при которой для каждого сегмента финансового рынка действует свой регулятор, целесообразно рассматривать на примере наднационального регулирования в ЕС:

– во-первых, это, пожалуй, самый последний пример использования данной модели. В 2011 г. в ЕС была проведена последняя крупномасштабная реформа финансового регулирования, которая во многом стала ответом на мировой финансовый и экономический кризис 2008 г.;

– во-вторых, это система уже несколько лет применяется именно в интеграционном ключе, и ее действие распространяется на 27 государств – членов ЕС. В этом смысле для России данный опыт может оказаться очень ценным с точки зрения строительства мирового финансового центра в Москве или просто в рамках укрепления и совершенствования национального финансового сектора.

Система финансового регулирования ЕС начала меняться еще в 2001 г., после реформы Ламфалусси. Именно тогда было решено использовать вертикальную модель регулирования и создать полноценные регуляторы для каждой области европейского рынка финансовых услуг – рынка ценных бумаг, банковского и страхового секторов. На примере Комитета европейских регуляторов ценных бумаг (далее — КРЦБ) рассмотрим более подробно основные полномочия общеевропейских регуляторов. Этот комитет начал свою деятельность 7 июня 2001 г. в качестве независимого органа, в полномочия которого входили анализ, обсуждение и подготовка заключений для Европейской комиссии по вопросам рынка ценных бумаг. Вместе с тем КРЦБ, публикуя руководства, рекомендации и иные юридически не обязательные нормы, содействовал общему и единообразному исполнению и последовательному применению норм европейского финансового законодательства.

К центральным задачам КРЦБ можно отнести:

– посредничество в отношениях между национальными регуляторами;

– обеспечение эффективности и согласованности функционирования коллегий регулирующих органов, в частности определение ориентиров для их оперативной работы, мониторинг согласованности действий различных коллегий, распространение передовых практик;

– создание в надзорной сфере высококачественных общих стандартов представления информации;

– применение на практике опубликованных руководств, рекомендаций и иных юридически не обязательных норм.

Два раза в год КРЦБ представлял Европейской комиссии свою оценку микропруденциальных тенденций, возможных и неизбежных рисков в области ценных бумаг. Эти оценки должны были содержать классификацию основных рисков и уязвимых областей, указывать, в какой степени эти риски и уязвимые области представляют угрозу для финансовой стабильности и при необходимости предлагать превентивные или корректирующие меры.

Вот ответ на мировой и финансовый кризис 2008 г. ЕС начал новую реформу, которую мы назовем по имени одного из разработчиков «реформой Ларозьера» или «процессом Ларозьера». В основу данной реформы также положена вертикальная модель, а ее результатом стало создание трех новых надзорных европейских органов и Европейского комитета по системным рискам. С 1 января 2011 г. в ЕС действуют Европейский банковский орган, Европейский орган в области страхования и трудовых пенсий, Европейский орган в области рынка ценных бумаг. Данные надзорные органы сотрудничают с национальными регуляторами. Причем это сотрудничество должно носить тесный характер, чтобы обеспечить реальную гармонизацию национального законодательства и гарантировать строгое соблюдение норм европейского финансового права. Данные органы вправе:

- создавать специальные правила, обязательные для национальных властей и финансовых учреждений;
- срочно реагировать при изменении ситуации на финансовых рынках, например запрещать некоторые финансовые инструменты;
- выполнять посредническую роль между национальными регуляторами и содействовать выработке общих позиций по сложным финансовым вопросам;
- обеспечивать надлежащее применение норм европейского финансового права.

Создание органов, ответственных за регулирование рынка финансовых услуг на уровне ЕС, положительно оценили не только представители институтов, подготовивших и реализовавших реформу, но и профессионалы, которые считают, что произошла «настоящая революция в процессе интеграции европейских финансовых рынков». Главным достижением реформы стало наделение новых органов правом принимать самостоятельные решения. Действительно, в ЕС был сделан важный шаг вперед в направлении создания более совершенной архитектуры финансового регулирования и надзора. Но, по нашему мнению, значение этого шага не стоит преувеличивать, так как само по себе право принимать самостоятельные решения реализуется при соблюдении ряда условий, то есть оно неабсолютное.

II. По модели с наличием единого независимого мегарегулятора (с объединением регулирования и надзора), не являющегося центральным банком, работает Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга (далее – КНФС Люксембурга). При выборе этой страны

для нашего анализа важную роль сыграли два обстоятельства. Во-первых, в отличие от других регуляторов, КНФС Люксембурга мало изучена в российской специальной литературе. Это странно, так как – и с этим связан второй важный аргумент в пользу данного выбора – Люксембург, несмотря на относительно небольшие размеры, отсутствие богатых залежей полезных ископаемых и серьезной промышленной индустрии, является одним из богатейших государств мира, а по доле ВВП на душу населения входит в число европейских лидеров. Немалую роль в достижении этих успехов сыграл развитый рынок финансовых услуг.

Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга приступила к деятельности 1 января 1999 г. и сосредоточила функции, которые ранее принадлежали Центральному банку и Управлению по фондовому рынку этой страны. По данным КНФС, на 15 января 2013 г. ее штат состоял из 451 сотрудника. Учитывая, что КНФС Люксембурга отвечает за весь финансовый сектор, а также принимая в расчет явные успехи национального финансового сектора, это число сотрудников не выглядит чрезмерным. По крайней мере, такого числа высококвалифицированных сотрудников вполне достаточно для успешного решения задач, возникающих в одном из европейских финансовых центров.

Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга – государственное учреждение со статусом юридического лица. Она находится под оперативным контролем министра, отвечающего за функционирование фондового рынка. КНФС Люксембурга независима от органов законодательной и исполнительной власти, что, в частности, выражается в полной независимости от централизованного государственного финансирования. Работа КНФС Люксембурга финансируется за счет поступлений от подконтрольных данному учреждению компаний и профессиональных участников финансового рынка.

Совет и правление являются руководящими органами КНФС Люксембурга. Совет в составе семи членов руководит общими вопросами, например утверждает бюджет КНФС Люксембурга. Министр, отвечающий за функционирование фондового рынка, предлагает четырех членов совета, а компании и профессиональные участники выдвигают три остальные кандидатуры. Членов совета назначает Великий герцог люксембургский на пять лет. Правление, состоящее из генерального директора и его заместителей, отвечает за организацию работы по основным направлениям деятельности.

В структуре КНФС Люксембурга создано два консультативных комитета: один отвечает за пруденциальный надзор, второй – за регулирование аудиторской деятельности. Существует также большое количество профильных комитетов: комитет, отвечающий за деятельность банков и инвестиционных компаний; комитет депозитариев; комитет, регулирующий деятельность пенсионных фондов; комитет по регулированию деятельности предпри-

ятий совместного инвестирования в оборотные ценные бумаги; комитет по борьбе с отмыванием денежных средств; комитет по защите прав потребителей финансовых услуг и др.

Комиссия по надзору за финансовым сектором Люксембурга может контролировать деятельность широкого круга участников финансового рынка:

- кредитные учреждения, инвестиционные компании;
- биржу Люксембурга;
- предприятия по совместному инвестированию в оборотные ценные бумаги;
- специализированные инвестиционные фонды, пенсионные фонды и др.

КНФС Люксембурга следит за соблюдением законодательства участниками финансового рынка и качественным исполнением ими своих профессиональных обязанностей. Люксембургский регулятор выносит собственные заключения по любым запросам компаний или лиц, желающих вести в Люксембурге финансовую деятельность (банки или другие участники финансового сектора). Именно на основании этих заключений министр финансов выдает соответствующие разрешения. На КНФС Люксембурга возложен и ряд дополнительных функций. Она координирует выполнение правительственных программ, направленных на развитие финансового сектора Люксембурга. Регулятор вправе выступить перед правительством с инициативами, направленными на улучшение законодательного регулирования финансового сектора. КНФС Люксембурга обязана рассматривать любые предложения министра финансов, относящиеся к финансовой деятельности.

КНФС Люксембурга принимает участие в деятельности международных организаций и соответствующих структур ЕС с целью обсуждения вопросов финансового регулирования. Через сотрудничество с компетентными европейскими органами осуществляется и опосредованное регулятивное воздействие КНФС на люксембургский финансовый сектор. Дело в том, что в рамках профильных органов общеевропейского регулирования, созданных в рамках процесса Ларозьера (а до этого процесса Ламфалусси), необходимо обязательно учитывать мнения и позиции национальных регуляторов. Именно национальные позиции по тем или иным вопросам, которые выражаются соответствующими регуляторами, становятся затем основой для европейских директив и регламентов, обязательные для применения на национальном уровне и обуславливающие изменение национального права.

Формы контроля люксембургского регулятора можно разделить на три основных вида:

- рассмотрение периодических сообщений участников финансового рынка;
- контроль на местах;
- анализ докладов, представленных внешними и внутренними аудиторами компаний.

Для обеспечения соблюдения финансового законодательства регулятор вправе направить на-

рушительно предписание с требованием исправить выявленные нарушения. КНФС Люксембурга может отстранить от выполнения профессиональных обязанностей, приостановить голосующие права некоторых акционеров или деятельность участника финансового рынка. Кроме того, могут быть применены штрафные санкции (максимальный размер составляет 250 тыс. евро).

Рассмотрим полномочия люксембургского регулятора в области регулирования рынка ценных бумаг. На него возлагаются обязанности по рассмотрению и анализу:

- случаев продажи финансовых активов;
- фактов совершения биржевых правонарушений, в том числе связанных с использованием инсайдерской информации;
- заявлений о приобретении крупных долей в обществах, акции которых котируются на бирже;
- фактов совершения сделок, предметом которых выступают ценные бумаги;
- информации, относящейся к внешнему аудиту люксембургских компаний, акции которых торгуются на бирже.

Для выполнения этих обязанностей регулятор вправе:

- 1) изучать финансовую документацию, относящуюся к биржевым сделкам;
- 2) сотрудничать и обмениваться информацией с регуляторами других государств;
- 3) выносить в адрес бирж и специалистов финансового сектора предписания с требованием исправить нарушения;
- 4) требовать от участников финансового рынка всю необходимую информацию;
- 5) приступать к расследованиям на месте;
- 6) затребовать у внешнего аудитора сведения о состоянии ежегодных балансов компаний, которые были образованы в соответствии с люксембургским законодательством и акции которых котируются на бирже Люксембурга.

Особо следует отметить обязанности КНФС Люксембурга по надзору за деятельностью бирж. В частности, при контроле деятельности биржи Люксембурга регулятор может присутствовать с правом вето на заседаниях ее органов, приостанавливать или прекращать права одного из членов биржи, следить за применением правил публичного предложения и котирования ценных бумаг.

III. В Бельгии 2 июля 2010 г. принят закон, а с 1 апреля 2011 г. осуществлен переход от прежней системы, во главе которой стоял единый мегарегулятор в лице Комиссии в сфере банковской, финансовой и страховой деятельности, к новой модели «twin peaks», предполагающей наличие двух регуляторов – Национального банка Бельгии и Органа в области финансовых услуг и рынков. Реформа проведена после мирового и финансового кризиса, поэтому важно изучить основные черты именно бельгийской системы регулирования. К тому же она мало изучена в российской специальной литературе, что также говорит в пользу именно этого выбора. Для перехода на новую систему была проведена большая подготовительная работа, проанализирован

международный опыт. Большую роль сыграли рекомендации высококлассных специалистов, которые по поручению бельгийского правительства и под руководством А. Ламфалусси подготовили ряд предложений.

В системе финансового регулирования в Бельгии можно выделить две опоры, точнее, «вершины»:

– первая – Национальный банк Бельгии (НБ Бельгии), государственное учреждение в форме акционерного общества, которое не ставит задачу извлечения прибыли с целью дальнейшего распределения среди своих акционеров. НБ Бельгии имеет традиционную для центральных банков структуру органов, во главе которой стоит президент (председатель). В дополнение к своей основной задаче – поддержанию макроэкономической стабильности – он также осуществляет микропруденциальный надзор за большинством бельгийских финансовых институтов. Тем самым была достигнута одна из ключевых целей реформы – усиление этого надзора на национальном уровне в отношении большого количества субъектов. В их число входят:

- а) кредитные организации, в том числе финансовые группы;
- б) инвестиционные компании;
- в) биржи;
- г) компании, осуществляющие услуги страхования и перестрахования;
- д) клиринговые организации;
- ж) компании, осуществляющие электронные платежи и др.

Эти финансовые учреждения НБ Бельгии может проверять на предмет их участия в операциях по отмыванию денежных средств и финансированию терроризма;

– вторая «вершина» – Орган в области финансовых услуг и рынков (ОФУР Бельгии). Он выполняет часть функций ранее существовавшей Комиссии в сфере банковской, финансовой и страховой деятельности, но и осуществляет контроль за деятельностью финансовых посредников. ОФУР – независимый государственный орган, созданный на основании специального закона. Его руководящие члены назначаются специальным королевским указом сроком на шесть лет. За ОФУР Бельгии закреплено шесть основных функций:

- контроль за финансовыми рынками;
- контроль за соблюдением финансово-правовых норм и правил;
- контроль финансовых продуктов;
- содействие в выработке и углублении финансовых знаний и навыков населения;
- управление пенсионными фондами;
- контроль различных субъектов финансовых отношений – посредников в банковских операциях, страховых брокеров, управляющих компаний предприятий совместного вложения в оборотные ценные бумаги, пунктов обмена валюты.

Рассмотрим более подробно некоторые виды деятельности ОФУР Бельгии²³. В сфере финансовых рынков контроль касается качества информации,

предоставляемой инвесторам. Любое публичное предложение финансового инструмента к торгам возлагает на эмитента обязательство по предварительной публикации проспекта. Данный проспект должен содержать всю необходимую информацию, полноту и достоверность которой проверяет ОФУР Бельгии. Утверждение проспекта означает, что он содержит всю информацию, необходимую инвесторам. Если ОФУР Бельгии посчитает предоставленную информацию недостаточной или способной ввести инвесторов в заблуждение, то на эмитента возлагается обязанность внести соответствующие изменения в проспект.

ОФУР имеет право самостоятельного внести изменения в проспект и может приостановить процедуру допуска к торгам. Бельгийский регулятор отвечает за утверждение проспекта только в том случае, если публичное предложение финансового инструмента сделано в самой Бельгии. При публичном предложении в других государствах – членах ЕС эта обязанность возлагается на соответствующие национальные компетентные органы, после чего данный проспект подлежит признанию на территории Бельгии. Компании, акции которых котируются на фондовых площадках, должны на постоянной основе предоставлять инвесторам информацию о всех фактах, которые могут повлиять на стоимость их финансовых инструментов. Кроме того, они должны периодически информировать акционеров о результатах своей деятельности. Акционеры также обязаны сообщать о приобретении или продаже крупных долей в компании.

Именно на ОФУР Бельгии возложена обязанность контролировать соблюдение этих обязательств. При выявлении нарушений бельгийский регулятор вправе вынести предупреждение и обязать компанию представить в ОФУР все предварительные отчеты. ОФУР Бельгии следит также за целостностью и прозрачностью подконтрольных ему финансовых рынков (например, Euronex Brussels). Если зафиксированы нарушения, ОФУР Бельгии вправе приостановить торговлю финансовыми инструментами и запросить дополнительные сведения. При выявлении фактов рыночных злоупотреблений бельгийский регулирующий орган может начать собственное расследование и наложить административные санкции.

Более детальное разграничение полномочий между НБ и ОФУР Бельгии осуществляется на основе специального законодательства, которое предписывает обязательства по взаимному сотрудничеству двух регуляторов.

Заключение

Подводя итоги, отметим, что каждая из представленных выше моделей имеет свои преимущества. Главное преимущество вертикальной (отраслевой) модели в том, что для каждого крупного сегмента рынка финансовых услуг действует собственный компетентный орган. Как уже отмечалось, в мире данная модель наиболее распространена. Данную модель выбрал для себя и ЕС, в рамках

которого система финансового регулирования с годами становится более совершенной: регуляторы приобретают большую самостоятельность и больше властных полномочий.

Возможно, что это идеальная модель для таких крупных образований, как ЕС, со сложной системой отношений между национальными рынками, которые нуждаются в гармонизации, несмотря на успехи, уже достигнутые при строительстве Единого европейского финансового пространства. Возможно, эта модель может быть применена в России в силу большой территории и серьезных планов строительства мирового финансового центра в Москве. Однако данная модель выглядит чрезмерно громоздкой, так как дополнительный контроль со стороны регулирующих структур будет ограничивать развитие финансового сектора в России. (Цели бюджетной экономии не позволят создавать сложную структуру регулирования на современном этапе.) Но перспективы реализации данной модели остаются высокими, учитывая интерес России к интеграционному строительству на постсоветском пространстве.

Модель с единым независимым мегарегулятором, не являющимся центральным банком, позволяет всему финансовому сектору развиваться равномерно. Так, по объему люксембургский не-

банковский сектор не уступает банковскому. Более того, по числу зарегистрированных предприятий совместного инвестирования в оборотные ценные бумаги Люксембург занимает лидирующую позицию в Европе. Но данная модель мало приспособлена для современной России, поскольку в нашей стране главную роль играет именно банковский сектор.

Наиболее приспособленной для современного состояния российской финансовой системы выглядит модель «twin peaks», при которой наравне с Центробанком важную роль будет играть регулятор, отвечающий за небанковский сектор. Это позволит учесть специфику российского рынка на современном этапе. Очевидно одно: будущая система должна быть максимально приближенной ко всем участникам рынка финансовых услуг, быть максимально прозрачной и понятной, обладать высокой степенью автономности, в том числе финансовой, совмещать регулятивные, контрольные и надзорные полномочия. Эти характеристики в той или иной мере свойственны каждой из проанализированных выше европейских моделей регулирования. Хочется надеяться, что эти положения будут учтены в законодательной работе по подготовке реформы системы финансового регулирования в России.

Список литературы

1. Законопроекты о создании мегарегулятора финансового рынка могут внести 15 марта // РБК 05.02.2013, <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/20130205152845.shtml>.
2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг в России и зарубежных финансовых центрах: лекции спецкурса для магистров, обучающихся по направлению «Юриспруденция» (программа «Правовое регулирование рыночной экономики»): Учебное пособие / Отв. ред. проф. Ю.К. Краснов и А.А. Александров; МГИМО (У) МИД России. М.: Статут, 2010. С. 27.
3. Данилов Ю. Остановить монстра! // Эксперт 19.11.12, №46 (828).
4. Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского Союза // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: учебник / рук. авт. кол., отв. ред. Л.М. Энтин. - 3-е изд., пересмотр. и доп. М.: Норма: ИНФРА-М, 2011. С. 668–690.
5. Касьянов Р.А. Организация деятельности финансовых регуляторов в Европейском союзе // Вестник МГИМО-Университета. 2012. № 6.
6. Pierre-Henri Conac. Du CESR à l'ESMA : le Rubicon est franchi // Bulletin Joly Bourse, 1 novembre. 2010, № 6. P. 500.
7. Зенькович Е.В. Рынок ценных бумаг: административно-правовое регулирование. М.: Волтерс Клувер, 2007
8. Newsletter CSSF, №144, janvier 2013.
9. Moniteur Belge, 28 septembre 2010, 59140.
10. High level committee on a new financial architecture, Final report, 16 juin 2009.

Об авторе

Касьянов Рустам Альбертович – к.ю.н., PhD in EU Law (FRANCE), доцент кафедры европейского права МГИМО(У) МИД России. E-mail: rprof@mail.ru

Статья подготовлена при выполнении НИР по теме "Международно-политические и правовые аспекты интеграционных проектов с участием Российской Федерации", проводимой в рамках реализации ФЦП "Научные и научно-педагогические кадры инновационной России" на 2009 – 2013 гг. (Соглашение No. 8015).

EUROPEAN EXPERIENCE OF FINANCIAL MARKETS REGULATION AND OPPORTUNITIES FOR ITS APPLICATION IN RUSSIA

R.A. Kasyanov

Moscow State Institute of International Relations (University), 76, Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia.

Abstract: *Large-scale improvement is in store for the European financial regulators. Reforms are being carried out at the supranational level of the European Union whereas the national legislation of the EU member-states is being refined. Similarly, the system of financial regulation in the Russian Federation is about to change prompting creation of a mega-regulator for the financial market on the basis of the RF Central Bank to be launched in August of 2013 with the regulation and supervision shared by the RF Ministry of Finance and Central Bank respectively. As a result, the current regulator, Federal Financial Markets Service, will be abolished with its staff to be employed by the Central Bank. Whether the initiative will be successful depends on a number of factors, among them appropriate application of existing regulation models taking into account the following aspects: participation/non-participation of the market and professional community in the regulation; the subject and the field of regulation. Scrutiny of the European regulators active at the level of the European Union, as well as the national experience of the financial regulators of Luxemburg and Belgium gives a better insight into the prospects of the regulatory reform that is supposed to make the future system intelligible, lucid and self-sufficient, which should be reflected in the underlying legislation.*

Key words: The European Union, the Lamfalussy process, the Larosière process, the EU financial sector, the Committee of European Securities Regulators, the European Banking Authority, the European Insurance and Occupational Pensions Authority, the European Securities and Markets Authority, the National Bank of Belgium, the Financial Services and Markets Authority of Belgium, the Commission de Surveillance du Secteur Financier of Luxembourg, the Central Bank of the Russian Federation, the Federal Service for Financial Markets of Russia.

References

1. Draft laws on establishment of a mega-regulator for the financial market might be introduced on 15 March. RBC, February 05, 2013, Available at: <http://www.rbc.ru/rbcfreenews/20130205152845.shtml>. Accessed March 05, 2013. (in Russ.).
2. Krasnov Iu.K., Aleksandrov A.A., eds. Gosudarstvennoe regulirovanie rynka tsennykh bumag v Rossii i zarubezhnykh finansovykh tsentrakh [Securities market state regulation in Russia and foreign financial centers]. Moscow, Statut Publ., 2010. 27 p.
3. Danilov Iu. Stop the monster! Ekspert, Nov. 19, 2012, no. 46 (828).
4. Kas'ianov R.A. Financial law of the European Union. Evropeiskoe pravo. Pravo Evropeiskogo Soiuz a i pravovoe obespechenie zashchity prav cheloveka [European Union, law of the European Union and legal framework for protection of human rights]. Moscow, INFRA-M Publ., 2011, pp. 668-690.
5. Kas'ianov R.A. The main aspects of financial regulators organization. EU experience. Vestnik MGIMO-Universiteta, 2012, no. 6.
6. Conac P.-H. Du CESR à l'ESMA: le Rubicon est franchi. Bulletin Joly Bourse, 2010, no. 6, 1 novembre, p. 500.
7. Zen'kovich E.V. Rynok tsennykh bumag: administrativno-pravovoe regulirovanie [Securities market: Administrative and legal regulation]. Moscow, Wolters Kluwer Publ., 2007. 312 p.
8. Newsletter CSSF, janvier 2013, no. 144.
9. Moniteur Belge, 28 septembre 2010, 59140.
10. High level committee on a new financial architecture. Final report, 16 juin 2009.

About the author

Rustam A. Kasyanov – (Ph.D. in Law (Russia)), Ph.D. in EU Law (France), senior lecturer of the European Law Department of MGIMO (Moscow State Institute of International Relations) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation. E-mail: rprof@mail.ru
