Шашина, Ирина Александровна. Формирование системы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Шашина Ирина Александровна; [Место защиты: С.-Петерб. гос. ун-т экономики и финансов].- Санкт-Петербург, 2010.- 186 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/471

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1 Теоретические и правовые основы инвестирования 14**

1.1. Инвестиционная деятельность: основные понятия, принципы, участники

1.2. Оценка теоретических подходов к определению понятия инвестора и его роли на фондовом рынке. Классификация инвесторов 26

1.3. Системный подход к исследованию проблемы по защите прав и законных интересов инвесторов 43

**Глава 2 Анализ экономических и регулятивных условий и предпосылок осуществления инвестиционной деятельности в РФ 53**

2.1. Определение финансовых возможностей населения как инвесторов 53

2.2. Регулятивные основы защиты прав и законных интересов инвесторов и стратегические тенденции усиления их правозащиты 70

2.3. Информационная прозрачность на рынке ценных бумаг как фактор защиты прав инвесторов 87

**Глава 3 Основные меры по формированию системы защиты прав инвесторов на российском финансовом рынке 101**

3.1. Повышение финансовой грамотности в РФ - как приоритетная задача деятельности по повышению защиты прав инвесторов 101

3.2. Формирование и развитие компенсационных механизмов на финансовом рынке 118

3.3. Защита прав инвесторов как необходимое условие для создания МФЦ в России 132

Заключение 147

Список использованной литературы

**Введение к работе**

з **І**

**Актуальность темы исследования.**В настоящее время российская экономика находится в сложной ситуации, причиной этому стало множество как внутренних, так и внешних факторов. Среди них можно назвать экспортно-сырьевую модель экономического развития, высокий уровень социального неравенства и региональной дифференциации, критическое устаревание основных фондов, а также другие внутренние проблемы российской экономики, требующие скорейшего решения. В условиях глобализации Россия сталкивается с усилением международной конкуренции, а всемирный финансовый кризис в свою очередь усугубил вышеуказанные проблемы.

Кризис стал следствием низкого качества регулирования финансовой системы как в институциональном, так и в инструментальном разрезе и оказал значительное влияние на экономику практически всех стран. Следует отметить, что степень его негативного воздействия во многом определялась интегрированностью страны в мировую экономику, а также уровнем развития и качеством регулирования национального финансового рынка. Кризис ликвидности и нестабильность международных финансовых рынков отразились на состоянии экономики России, в том числе и на национальном рынке ценных бумаг, показатели которого ухудшились сильнее, чем в среднем на мировом рынке. Одной из основных причин, обусловивших столь высокую чувствительность российского рынка ценных бумаг к колебаниям на международных рынках, является недостаточное участие внутренних инвесторов, особенно домохозяйств, на фондовом рынке страны, вследствие низкого уровня защиты их интересов.

В условиях кризиса происходит перераспределение сфер влияния на глобальном мировом финансовом рынке. Поэтому страны, которые первыми усовершенствуют свою систему регулирования и выйдут из кризиса, получат возможность стать международными финансовыми центрами, а остальным останется только войти в зону их влияния. Следовательно, если в результате мер, предпринимаемых органами власти, не удастся значительно увеличить объем инвестиций за счет стимулирования инвесторов на национальном фондовом рынке, то реализация амбициозных планов по формированию международного финансового центра в России представляется маловероятной. Следует отметить, что наличие такого центра в настоящее время является одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономики страны и усиливает ее влияние в мире, в связи с чем в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года формирование в России финансового центра и было названо важнейшим приоритетом долгосрочной экономической политики. Таким образом, в целях решения вышеуказанных и многих других проблем экономики России необходимо создание благоприятной среды для привлечения инвесторов, в том числе и на фондовый рынок. В свою очередь, обязательным условием для этого является формирование системы защиты прав и законных интересов инвесторов.

Степень защищенности интересов инвесторов на рынке определяет уровень его развития, поэтому в Российской Федерации в последние годы

предпринимаются меры по ее усилению. Но бессистемность и зачастую разнонаправленность мероприятий в данной области значительно снижает их эффективность, следовательно, эту проблему необходимо рассматривать комплексно. Формирование системы защиты прав инвесторов на российском рынке ценных бумаг позволит значительно увеличить его объемы за счет привлечения средств национальных инвесторов.

Таким образом, вышесказанное подчеркивает актуальность темы диссертационного исследования, которая обусловлена необходимостью формирования системы защиты прав и законных интересов инвесторов на российском рынке ценных бумаг.

**Степень разработанности проблемы.**В зарубежной и отечественной литературе множество исследований посвящено инвестициям, их формам и механизмам привлечения, но при этом вопрос выявления сущности и определения роли инвесторов на финансовом рынке рассмотрен недостаточно полно.

Анализу деятельности институциональных инвесторов посвящено значительное количество исследований, особенно зарубежных авторов. При этом многие ученые в своих работах, как правило, рассматривают какой-то один вид учреждений, относящихся к институциональным инвесторам. Различным аспектам функционирования фондовых рынков и институциональных инвесторов посвящены научные исследования А. Е. Абрамова, Т. К. Блохиной, А.Н. Буренина, М.Е. Капитана, Р.А. Кокорева, Я.М. Миркина, Б.Б. Рубцова, И.В. Хромушина и др.

Значительный вклад в исследование особенностей финансового поведения населения внесли Н.В. Акиндинова, Е.А. Бибикова, Г.Беккер, О.Ю. Бестужева, Л.Вальрас, К.Виксель, В.К.Гуртов, Ю. Кашин, Дж.Кейнс, О.В. Котина, К.Маркс, А.Маршалл, Ю.В. Мелехин, Е.И. Мельникова, А.Пезенти, Г.А. Резник, Н.М. Римашевская, С.Г. Спирина, Д.О. Стребков, Туган-Барановский М.И., Челохьян Н.В. и др.

В последнее десятилетие большое количество научных исследований отечественных авторов посвящены проблеме стимулирования инвестиционной активности населения, в частности работы О.Г. Аванесова, Д.К. Газизова, Н.Р. Геронининой, С.А. Горнева, В.Ю. Зимницкого, С.Н. Самойлова, СВ. Севрюковой, Н.В. Ивановой, А.А. Колесникова и многих других, но в данных работах в основном рассматриваются вопросы привлечения граждан России на рынок банковских вкладов. Всестороннее изучение возможностей населения, как основного типа инвесторов, на всех сегментах финансового рынка до сих пор оставалось за пределами интересов научных исследований. Причем проблема защиты прав инвесторов в основном рассматривалась с юридической точки зрения и в настоящее время является недостаточно изученной.

**Цель и задачи исследования.**Целью диссертационной работы является разработка теоретических основ и практических рекомендаций по формированию комплексной системы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг в современных условиях.

Поставленная цель обусловливает необходимость решения следующих задач:

провести сравнительный анализ различных теоретических подходов к трактовке основных понятий, относящихся к инвестиционному процессу, имеющихся в специальной литературе, и на этой основе сформулировать дефиницию понятия инвестор, дополнить существующую классификацию инвесторов, при этом выявить особенности физических лиц в качестве инвесторов;

оценить потенциальные инвестиционные возможности различных типов инвесторов на фондовом рынке Российской Федерации;

исследовать правовые, экономические, а также социальные условия, и выявить предпосылки активизации участия инвесторов на рынке ценных бумаг Российской Федерации, уточнить риски которым подвергаются инвесторы различных типов;

доказать, что в условиях растущей потребности экономики России в инвестиционных ресурсах особо приоритетным является формирование системы защиты прав инвесторов; обозначить критерии определения понятия системы защиты прав инвесторов и предложить ее функциональную и институциональную модель;

исследовать международный опыт по формированию и развитию комплекса мер, направленных на защиту прав инвесторов в различных странах, и на этой основе выявить современные тенденции развития механизмов защиты прав и законных интересов инвесторов на различных сегментах финансового рынка Российской Федерации;

выявить роль системы защиты прав инвесторов в международных финансовых центрах, исследовать связь между необходимостью создания международного финансового центра в России и формированием, а также последующим развитием системы защиты прав инвесторов.

**Объект и предмет исследования.**Объектом исследования выступают социально-экономические и правовые отношения, возникающие в процессе инвестиционной деятельности на фондовом рынке Российской Федерации. Предметом исследования является совокупность теоретических, методических, практических проблем и вопросов, связанных с формированием комплексной системы защиты прав и законных интересов инвесторов.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.**Теоретическую основу диссертационного исследования составляют работы зарубежных и отечественных экономистов по проблемам функционирования финансовых рынков. При написании работы автором применялись общенаучные методы познания: научная абстракция, классификация, системный поход, методы анализа и синтеза, диалектический метод, аналогии, а также статистические методы обработки информации. Для достижения поставленных задач широко использовались индуктивный и дедуктивный методы, а также метод сравнительного анализа.

**Информационная основа исследования.**При подготовке диссертации использована действующая нормативно-правовая база по финансовым рынкам,

**6**налогообложению, стратегии, концепции и программы, разработанные органами власти, а также законодательные и иные нормативные правовые акты, применявшиеся в практике регулирования деятельности инвесторов в Российской Федерации.

В диссертационной работе использованы статистические данные Всемирного банка, Банка России, Агентства по страхованию вкладов, Федеральной службы по финансовым рынкам, отчеты международных и национальных статистических органов, монографические исследования зарубежных и отечественных ученых. Многие информационные документы получены из сети Интернет. Особое внимание было уделено информации саморегулируемых организаций профессиональных участников РЦБ (НАУФОР, ПАРТАД и др.).

**Научная новизна**диссертационной работы заключается в постановке, методологическом обосновании и решении комплекса вопросов, связанных с разработкой концептуальных, теоретических подходов и практических рекомендаций по формированию системы защиты прав и законных интересов инвесторов на фондовом рынке Российской Федерации в современных условиях.

В ходе исследования были получены следующие научные результаты:

1. Дополнен и развит понятийный аппарат, связанный с конкретизацией инвестиционного процесса в институциональном разрезе посредством уточнения и формулировки определений: «инвестор», «неквалифицированный инвестор» «розничный инвестор»;
2. В результате выявления новых системообразующих признаков предложена уточненная классификация инвесторов, раскрывающая их особенные характеристики, в частности: направление основной деятельности инвестора и источники поступления финансовых ресурсов на рынок ценных бумаг;
3. Выявлены правовые и экономические подходы к решению проблемы минимизации рисков инвесторов на современном финансовом рынке, путем разработки специальных механизмов: регулятивного, информационного и компенсационно-финансового;
4. Сформулировано понятие системы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг, определены ее элементы и принципы построения, предложена ее функциональная и институциональная модель;
5. Систематизированы характерные особенности, положительные и отрицательные тенденции инвестиционной деятельности розничных инвесторов на российском фондовом рынке, определена роль различных инвесторов в современном инвестиционном пространстве России и на этой основе раскрыт потенциал населения с точки зрения инвестирования;
6. Предложен комплекс мер по формированию системы защиты прав и законных интересов розничных инвесторов на российском финансовом рынке, включающий перечень мероприятий по повышению финансовой грамотности различных групп населения;
7. Разработаны элементы компенсационного финансового механизма защиты интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, обоснована необходимость создания Агентства по защите прав инвесторов на фондовом рынке;
8. Выявлена причинно-следственная связь между формированием системы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг и организацией в Российской Федерации международного финансового центра. Выделены мировые тенденции в процессе совершенствования мер по защите прав инвесторов.

**Практическая значимость исследования.**Основные положения диссертации ориентированы на широкое использование государственными органами по регулированию финансовых рынков, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, инвестиционными фондами, коммерческими банками и другими финансовыми институтами, саморегулируемыми организациями и широкой публикой, обладающей инвестиционным потенциалом.

Основные теоретические положения и практические выводы могут использоваться в образовательном процессе в ВУЗах экономического профиля по дисциплинам «Рынок ценных бумаг», «Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг», «Регулирование деятельности на финансовом рынке» и другим предметам.

Реализация на практике рассмотренных в диссертации предложений по формированию системы защиты прав инвесторов позволит: привлечь розничных инвесторов на фондовый рынок страны, что в свою очередь, во-первых, обеспечит приток долгосрочных инвестиций в реальный сектор экономики, следовательно, и устойчивый рост экономического потенциала страны; во-вторых, уменьшит волатильность российского рынка ценных бумаг, в том числе снизит его зависимость от уровня цен на нефть; в-третьих, создаст предпосылки для формирования международного финансового центра в Российской Федерации.

Результаты исследования могут быть использованы при совершенствовании действующей практики обеспечения защиты прав инвесторов как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Основные результаты настоящего исследования докладывались, обсуждались и получили одобрение на научных и научно-практических конференциях различного уровня: I международная научная конференция «Роль финансово-кредитной системы в реализации приоритетных задач развития экономики», 2008 г, СПбГУЭФ, г. Санкт-Петербург; Межвузовская научно-практическая конференция «Финансово-кредитные институты Санкт-Петербурга: исторический опыт и современность», 2009 г., СПбГУЭФ, г. Санкт-Петербург; IX международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы экономики и новые технологии преподавания (Смирновские чтения)», 2010 г., МБИ, г. Санкт-Петербург; круглый стол «Реформирование региональных экономик, меры по стабилизации финансовой и банковской системы -

международный опыт» в рамках Международной научно-практической конференции «Опыт преодоления кризиса - свободные рынки и усиление государственного контроля (Российско-Германский опыт)» , 2010 г., Дом ученых им. М.Горького РАН, г. Санкт-Петербург и др.

Результаты исследования также использовались в процессе проведения мероприятий по повышению финансовой грамотности населения Региональным отделением Федеральной службы по финансовым рынкам в Северо-Западном федеральном округе и многопрофильным образовательным центром "Эдукор", что подтверждено справкой о внедрении.

По теме исследования автором опубликовано 10 работ (в том числе 2 в соавторстве) общим объемом авторского текста 1,6 печатного листа, в том числе 1 работа опубликована в издании, входящем в перечень ВАК.

**Объем и структура работы**определены актуальностью рассматриваемой проблемы, ее практической значимостью, целью и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих 9 параграфов, заключения, списка использованной литературы, включающего 165 наименований. Работа состоит из 162 страниц текста. Положения и выводы диссертации проиллюстрированы 1 таблицей и 19 рисунками. В работе 21 приложение.

## Оценка теоретических подходов к определению понятия инвестора и его роли на фондовом рынке. Классификация инвесторов

По сравнению с многообразием определений понятия «инвестиции» в научной литературе практически не анализируется термин «инвестор». В законе «Об инвестиционной деятельности в РСФСР» инвесторы определяются как «субъекты инвестиционной деятельности, осуществляющие вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивающие их целевое использование».

В Финансово-экономическом словаре под редакцией М.Г. Назарова дается следующее определение инвестора: «физическое или юридическое лицо, осуществляющее вложения капитала в различные ценные бумаги от своего имени и за свой счет или по поручению своих клиентов»32. В данном определении, во-первых, очень узко рассмотрен спектр возможного вложения капитала и, во-вторых, не указывается цель деятельности инвестора, что на наш взгляд является важным моментом при определении сущности понятия «инвестор». понятия «спекулянт» тем, что инвестиционная деятельность предполагает проведение инвестором серьезного анализа в результате которого он ожидает возмещение вложенного капитала и- получение соответствующего дохода. Операции, которые не отвечают этим требованиям, признаются спекулятивными. Мы же считаем, что спекулянты отличаются от инвесторов в первую очередь мотивами инвестирования и спецификой получения дохода, используя для этого конъюнктурные изменения рынка. Кроме того, для спекулянтов, как правило, характерен короткий горизонт инвестирования. Помимо этого в данном определении, на наш взгляд не совсем корректным является требование обязательности серьезного анализа, так как, во-первых, далеко не каждое лицо, инвестирующее средства, обладает достаточными знаниями для проведения подобного анализа, таким образом, под данное определение подходят только институциональные инвесторы и лишь часть индивидуальных, а во-вторых, спекулянты иногда проводят достаточно серьезный анализ, используя различный инструментарий, требующий хороших знаний и навыков.

Авторы «Финансово-кредитного энциклопедического словаря» под общей редакцией А.Г. Грязновой определяют инвесторов как субъектов инвестиционной деятельности, которые осуществляют вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций и обеспечивают их органы, уполномоченные управлять государственным и муниципальным имуществом или имущественными правами, граждане, предприятия, предпринимательские объединения и другие юридические лица, иностранные физические и юридические лица, государства и международные организации34. Но, на наш взгляд, в данном определении некорректным является использование глагола «обеспечить», так как согласно Толковому словарю Ожегова одним его значений является «сделать вполне возможным, действительным, реально выполнимым»35, в данном случае целевое использование инвестированных средств обеспечивается скорее заемщиком, а не инвестором. Авторы учебного пособия «Инвестиции» под редакцией Подшиваленко Г.П. под инвесторами понимают физических и юридических лиц, принимающих решение и вкладывающих собственные, привлеченные или заемные средства в объекты инвестиционной деятельности»3 . Неточность данного определения заключается, на наш взгляд в том, что в роли инвестора могут выступать не только физические и юридические лица, а например, простое товарищество37, органы государственной и муниципальной власти, которых, если придерживаться буквальной трактовки российского законодательства нельзя отнести ни к физическим, ни к юридическим лицам. С этой точки зрения более удачным нам кажется определение, предлагаемое Г.А. Трофимовым в «Экономическом словаре рыночной экономики», в котором указывается, что инвестор - это субъект инвестиционной деятельности, принимающий решение о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей в объекты инвестирования; вкладчик, лицо, сделавшее инвестицию куда-либо . Но на наш взгляд вкладчик и инвестор не являются синонимами.

Обобщив вышеизложенное мы предлагаем следующее «широкое» определение данного понятия: инвестор — субъект инвестиционной деятельности, осуществляющий вложение собственных, заемных или привлеченных средств в инвестиционные активы для достижения своих целей, в том числе для получения дохода.

С целью упорядочения и выделения различных типов инвесторов, в экономической литературе разработаны всевозможные классификации. Критический анализ этих классификаций позволил предложить авторскую систематизацию инвесторов, выделив некоторые их качественные признаки.

## Системный подход к исследованию проблемы по защите прав и законных интересов инвесторов

Проведение рыночных реформ в России в 90-е гг. XX в. сопровождалось значительным обострением кризисных процессов в экономике. Следствиями недостаточно проработанных реформ стали инфляция, значительный государственный долг, безработица, сокращение производства, и как следствие падение объемов ВВП, серьезное ухудшение финансового положения большинства экономических субъектов и другие негативные явления.

Но начиная с 2001 г. в экономике РФ началось формирование объективных предпосылок устойчивого экономического роста. Российская экономика в результате реформ приобрела характерные для развитых стран черты, в частности свободное ценообразование, преобладание негосударственной собственности, либерализация внешнеэкономических связей. В финансово-кредитной сфере была создана двухуровневая банковская система с достаточно широкой сетью коммерческих банков, расширился рынок страховых и финансовых услуг, а также появились новые финансовые инструменты.

Однако, несмотря на положительные тенденции, экономика России до сих пор остается нестабильной, так как до сих пор не созданы надежные предпосылки экономического роста, сохраняются и усугубляются острые экономические и социальные проблемы, требующие незамедлительной активизации государственной инвестиционной политики, в первую очередь создания благоприятного инвестиционного климата. В частности, следует отметить недопустимо высокий износ основных производственных фондов в реальном секторе экономики (см. приложение 3), что ослабляет экономическую безопасность страны. Глобальный финансовый кризис в свою очередь лишь усугубил сложившуюся ситуацию. Логика исследования предполагает необходимость более подробно остановиться на оценке потребности российской экономики в инвестициях и формах их финансирования.

Мы согласны с мнением большинства экспертов, что в будущем темп экономического роста будет зависеть от инвестиционной активности в стране и технического перевооружения производственных мощностей. Исходя из этого, возникает необходимость определения условий для активизации инвестиционной деятельности. Но перед этим следует оценить объемы и направления инвестирования различных экономических субъектов, как фактические, так и потенциально возможные.

Сравнительный анализ объемов инвестиций юридических и физических лиц в Российской Федерации (см. рис. 2.1.) показывает, что финансовые вложения населения за последние годы относительно невелики и значительно уступают объемам инвестирования организаций. 16000

Объемы инвестиций в Российской Федерации (млн. руб.) При этом если анализировать данные Федеральной службы государственной статистики за период с 2001 до 2008 г., то суммарный прирост наличных денег, находящихся на руках у населения, составил 2470,2 млрд. руб. При этом следует заметить, что основную часть своего дохода население Российской Федерации тратит на потребление (см. рис. 2.2.), и несмотря на обусловленную кризисом нестабильность ситуации в 2008 г. объемы расходов на потребление увеличились на 25%. В то же время расходы на приобретение недвижимости увеличились на 43%, а темп прироста финансовых активов населения снизился более чем на 28%, в том числе сократился темп прироста наличных денег на руках у населения на 88%, это свидетельствует о том, что в кризисные периоды граждане России предпочитают больше тратить, вместо того чтобы формировать «подушку безопасности» на будущие периоды.

Структура расходов населения Российской Федерации Необходимой предпосылкой для активизации инвестиционной деятельности населения является финансовая возможность граждан осуществлять сбережения, то есть превышение доходов над расходами по обеспечению нормальных условий жизнедеятельности. Средний уровень заработной платы в Российской Федерации еще до глобального финансового кризиса был значительно ниже, чем в развитых странах, а заработная плата значительной части населения находится ниже прожиточного минимума, несмотря на то, что начиная с 2000 г. прослеживается тенденция к ее сокращению (см. приложение 4). Несомненно, столь низкие доходы части населения являются одной из причин, обусловивших слабую инвестиционную активность граждан.

Следует отметить, единство мнений экспертов в области составления финансовых планов для населения о том, что независимо от размера доходов качества своей жизни. По нашему мнению, это утверждение безусловно не относится к населению, чьи доходы ниже прожиточного минимума, поэтому для уточнения расчетов элиминируем размер их доходов из общего объема доходов населения России. При этом ввиду отсутствия точных статистических данных по размерам доходов данной категории граждан, для расчетов объемов потенциальных инвестиций нами не учитывались возможности 20% населения с наименьшими доходами. Вследствие этого, результаты наших расчетов будут несколько ниже, чем реальный объем доходов потенциальных инвесторов (статистические данные и результаты расчетов представлены в приложении 5). Сравнительный анализ возможностей населения в области сбережения и инвестирования с фактически проведенными операциями свидетельствует о колоссальном потенциале граждан России. Так в частности в 2007 г. размер потенциальных сбережений мог бы быть выше на 763940,9 руб. в среднем на 100 лиц. Следует заметить, что доля сбережений в доходах населения возрастала при увеличении размеров доходов (см. рис. 2.3.).

Для объективной оценки финансовых возможностей населения в современных условиях необходимо проанализировать влияние кризиса на динамику доходов, сбережений и инвестиций граждан России. Так результаты социологического опроса населения, проведенного Агентством по страхованию вкладов (АСВ) в марте 2009 года свидетельствуют об ухудшении социально 58 экономической ситуации, в частности у 44% опрошенных снизились доходы.58 Но при этом вопреки ряду прогнозов резкого падения уровня жизни в России не произошло, так 44% респондентов указали, что их доходы остались на прежнем уровне. Следует отметить, что наиболее пострадавшей стала группа респондентов с доходом до 1500 рублей ежемесячно — 48% процентов этой группы отметили снижение доходов.59 Данные проанализированных социологических опросов Левада-центра свидетельствуют о таких же результатах (см. рис. 2.4. и Приложение 6).

## Регулятивные основы защиты прав и законных интересов инвесторов и стратегические тенденции усиления их правозащиты

Так в законодательстве США положения об уголовной ответственности Закона о ценных бумагах 1933 г. и Закона о бирже 1934 г. предусматривают, что умышленное нарушение какого-либо положения законов или какого-либо правила или нормы, принятых в соответствии с этими законами, представляет собой уголовное преступление. Искажение финансовой отчетности компаниями, чьи ценные бумаги торгуются на рынке, привело к серьезному кризису на американском фондовом рынке. В качестве одной из мер, направленных на предотвращение подобных правонарушений, стало усиление уголовной ответственности руководителя и финансового директора эмитента за представление в Комиссию по ценным бумагам и биржам ложных сведений, уголовная ответственность за подобного рода правонарушения предусмотрена и в других странах. Практически во всех государствах установлена уголовная ответственность за манипулирование ценами на рынке ценных бумаг (например, в Германии, Италии, Хорватии, Польше, Великобритании). Перенимая международный опыт, в октябре 2009 г. Президент РФ подписал Федеральный закон № 241-ФЗ «О внесении изменений в Уголовный кодекс Российской Федерации и статью 151 Уголовно-процессуального кодекса Российской Федерации», предусматривающий уголовную ответственность за нарушение правил учета прав на ценные бумаги, воспрепятствование осуществлению или незаконное ограничение прав владельцев ценных бумаг, манипулирование ценами на рынке ценных бумаг.

Эти меры вызывают ряд нареканий со стороны участников рынка ценных бумаг, в частности они считают неоправданно суровым наказание за нарушение порядка учета прав на ценные бумаги, так, например, сотрудники регистраторов, не обладают специальными навыками для распознавания поддельной подписи, но с другой стороны, эти поправки могут стать стимулом к совершенствованию системы управления рисками и внутреннего контроля за порядком исполнения операций в регистраторе. Некоторые представители эмитентов опасаются, что новые поправки станут инструментом для корпоративного шантажа. Но на наш взгляд угроза уголовного наказания сократит применение распространенных рейдерских схем. Важным в системе мер по усилению ответственности за нарушение прав инвесторов на фондовом рынке на наш взгляд является повышение наказания за манипулирование ценами на рынке ценных бумаг. В то же время мы считаем, что одного ужесточения наказания недостаточно, поскольку опираясь на указанные в законодательстве формулировки, выявить и доказать факт манипулирования практически было невозможно, а регулятор не обладал достаточной практикой в этой области, и не был наделен необходимыми полномочиями для этого. В целях устранения этих недостатков в июле 2010 г. был принят федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», который вводит понятие инсайдерской информации, уточняет определение манипулирования, обеспечивает ФСФР доступ к информации по банковским счетам и наделяет полномочиями по взаимодействию с правоохранительными органами. Следует отметить, что при подготовке данного закона учитывался опыт других стран, но, тем не менее, закон имеет ряд существенных недостатков. Во-первых, многие эксперты сомневаются в эффективности механизма применения данного закона, по мнению же ФСФР России дополнительные моменты со временем сформируются с практикой, и для наработки данной практики необходимо принятие закона. Во-вторых, проводя аналогию с надзорной деятельностью других служб, мы видим что, например, в отношении ФНС четко оговорены регламент, сроки, виды и периодичность проверок, в данном нормативном акте указано, что ФСФР их устанавливает сама для себя. Кроме этого согласно закону ФСФР может требовать почти любые документы, при этом не указывается, возможность предоставления копий, вследствие чего служба может получить право самостоятельно проводить выемку документации.

Помимо этого в законе «О банках и банковской деятельности» оговорена ответственность уполномоченных органов за разглашение банковской тайны, но ФСФР в их число не входит, хотя согласно законопроекту она получит право проверять и банки. Некоторые эксперты полагают, что закон создает почву для коррупции вследствие размытости формулировок.

## Формирование и развитие компенсационных механизмов на финансовом рынке

В настоящее время в мировой практике гарантирования банковских депозитов принято выделять два наиболее распространенных способа СБВ: «американский» и «германский» варианты страхования. При использовании первого подхода СБВ является обязательным для всех банков, осуществляющих деятельность на территории государства (в т.ч. для филиалов и представительств иностранных банков). Страховые выплаты осуществляются из специального государственного фонда СБВ (в США Федеральная корпорация по страхованию депозитов), который формируется из государственных средств и отчислений банков. Так как инициатором страхования является государство, то участники страхования, условия его проведения, размеры страховых взносов и выплат определяются законодательством страны. Такая система используется в Канаде, Великобритании, Японии.

В «Германском» (европейском) варианте СБВ является самостоятельным выбором каждого банка, при этом государство фактически не участвует в отношениях, возникающих по поводу страхования депозитов. Страхование осуществляется, как правило, уполномоченными органами в рамках общегосударственных банковских ассоциаций, вступление в которые является добровольным. При этом допускается создание подобных ассоциаций на региональном и местном уровнях, а, следовательно, реализуется возможность осуществления страхования на конкурентной основе. Размер ежегодного страхового взноса, условия и размеры выплат определяются каждой ассоциацией самостоятельно. Единственное ограничение, установленное законодательно, касается максимального размера выплат по вкладу. Кроме того, наличие страхового обеспечения в банке может быть условием для выдачи государственных лицензий на осуществление определенных банковских операций, либо условием для членства в банковских ассоциациях. Банки заинтересованы во вступлении в СБВ, так как наличие гарантии возмещения и ее объем в конечном итоге влияют на конкурентоспособность банка на рынке депозитов, так как очевидно, что инвестор предпочтет вложить свои средства в банк, который предоставляет гарантии в максимальном объеме. Таким образом, несмотря на то, что СБВ не является обязательным, банк, не предоставляющий таких гарантий, находится в крайне невыгодном положении.

Необходимо заметить, что такой порядок СБВ, практически исключающий участие государства, касается только частных банков. Государство принимает более активное участие в данном процессе в случаях, когда государственный банк устанавливает гарантии депозитов (определяя процент ежегодных отчислений, устанавливая размер гарантийного обеспечения и т. п.), но при этом источником страховых выплат в государственных банках являются активы, находящиеся в собственности банка, в результате чего имеет место равноправие банков, независимо от формы собственности.

Таким образом, принципиальное различие между американским и германским вариантом заключается в степени участия и роли государства в осуществлении деятельности по СБВ. На наш взгляд, германский вариант приемлем лишь для стран с высокой конкуренцией на рынке банковских вкладов, вследствие которой банки вынуждены предлагать клиентам достаточно выгодный для последних размер гарантий. В странах с недостаточно развитой банковской системой предпочтителен американский вариант, который удобен также тем, что напрямую регулируется государством. Поэтому, на наш взгляд, выбор Российской Федерацией данного подхода является полностью оправданным. Классификация, используемая Международным валютным фондом, предполагает сегментацию способов страхования банковских вкладов на две группы: систему не выраженных гарантий и систему положительно выраженных гарантий. В первом случае в стране отсутствует нормативное регулирование страхования депозитов, вследствие чего нет строго установленной системы: получателей, условий и объемов возмещения вкладов; и в каждом отдельном случае принимается специальное решение (как правило, в судебном порядке, что затягивает получение компенсации). Кроме того, ввиду отсутствия специального фонда для страховых выплат, они производятся из средств государственного бюджета, в ущерб другим его статьям. Подобная система существовала в Российской Федерации до принятия Федерального закона № 177 от 23.12.03 «О страховании вкладов физических лиц в банках 125 Российской Федерации». Следует заметить, что в данном случае получение компенсации было возможно только по истечении длительного времени и осложнено процессом судопроизводства, а одной из задач системы страхования вкладов является сокращение времени ожидания компенсации для пострадавших вкладчиков.

Что касается системы положительно выраженных гарантий, то она характеризуется наличием специального законодательства в данной сфере, в том числе нормативно утвержденной процедурой страховых выплат из специально созданного фонда. Этот механизм принят во всех экономически развитых странах, в том числе и в Российской Федерации.

Отдельно следует отметить способы формирования органов, осуществляющих СБВ: во-первых, эту деятельность может осуществлять государственная страховая организация (в странах, выбравших «американский» вариант), во-вторых, это может быть частная организация, созданная ассоциациями банков («германский» вариант), в-третьих, «смешанный» вариант, сочетающий элементы первых двух. Такой способ был выбран Японией, его сущность заключается в том, что деятельность по страхованию вкладов осуществляет Корпорация по страхованию депозитов, учрежденная государством, а частные банки вправе присоединиться к этой корпорации, либо осуществлять свою деятельность вне нее.