

УДК: 336.1.07, 336.025, 336.71.078.3

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА КАНАДЫ И РЕФОРМА НАДЗОРА ЗА РЫНКОМ ЦЕННЫХ БУМАГ

© 2015 г. **Е.Е. Хорошилов***

Институт США и Канады РАН, Москва

В статье даётся характеристика современной системы регулирования финансового сектора Канады. Рассматриваются особенности деятельности основных канадских федеральных и провинциальных регулирующих и надзорных органов. Анализируется ход реформы надзора за рынком ценных бумаг, исследуются противоречия по вопросам реформы между федеральным центром и властями провинций.

Ключевые слова: *финансовая система Канады, регулирование финансового сектора, надзор за рынком ценных бумаг.*

Мировой экономический кризис 2008–2009 гг. стал серьёзным ударом по мировой финансовой системе. Некоторые крупные финансовые институты потерпели крах. Другие были спасены за счёт многомиллиардных вливаний средств налогоплательщиков. Глобальная финансовая система в целом смогла выжить, в значительной мере лишь благодаря массовой государственной поддержке. В связи с этим, и без того всегда актуальные проблемы регулирования финансового сектора и поддержания его стабильности повсеместно вышли на первый план экономической и политической повестки дня, причём как в рамках отдельных государств, так и на наднациональном уровне.

При этом в ряде стран финансовая система оказалась значительно менее подверженной влиянию кризиса, несмотря на очевидные его проявления в других отраслях экономики. Например, в Канаде государственная поддержка банков, страховых компаний и других финансовых фирм носила, скорее, косметический характер и не стала существенной дополнительной нагрузкой для государственного бюджета [3]. В связи с этим, канадский опыт регулирования финансового сектора вызывает сегодня повышенный интерес у финансовых и политических кругов других стран. Канада же – во многом неожиданно для себя самой – оказалась на какое-то время одним из застрельщиков глобальной реформы финансового регулирования.

Так, в 2010 г. глава Банка Канады М. Карни (позднее он перешёл руководить Банком Англии) стал председателем базирующегося в Базеле Комитета по глобальной финансовой системе (*Committee on the Global Financial System*), влиятельного органа, объединяющего центральные банки ведущих стран. А в 2011 г. он уже возглавил созданный странами «Большой двадцатки» Совет по финансовой стабильности (*Financial Stability Board*), призванный модернизи-

* **ХОРОШИЛОВ Евгений Евгеньевич** – кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела Канады ИСКРАН. E-mail: ekhoroshilov@yandex.ru.

ровать международную банковскую систему. Впрочем, как справедливо отмечал российский исследователь А.И. Дейкин, «только-только экономике полегчало, было забыто множество решительных намерений, и прежде всего – о пересмотре правил и процедур мирового экономического и финансового порядка» [1, с. 66]. И, действительно, многие благие (или не очень) начинания по реформе глобальной финансовой системы к настоящему моменту сошли на нет, другие – например, введение требований к капиталу и ликвидности банков по стандарту Базель III – очевидно буксуют. Таким образом, лидерство в сфере реформирования мировой финансовой системы для Канады оказалось престижной, но не очень наполненной содержанием ролью, а регулирование финансового сектора до сих пор остаётся, в основном, внутренним делом национальных государств.

Что же представляет собой современная система регулирования финансового сектора в Канаде? Каковы её основные характерные черты?

Во-первых, она в значительной степени является продуктом широкомасштабной реформы финансового сектора страны, инициированной ещё в 1987 г. и ставшей ответом на ряд объективных процессов. Стирание граней между отдельными типами финансовых институтов, конвергенция различных видов финансовых услуг, появление сложных финансовых продуктов и широкое внедрение финансовым сектором информационных технологий буквально вынудили правительство страны искать новые подходы к надзору и регулированию финансового сектора.

Во-вторых, система регулирования финансового сектора в Канаде имеет достаточно сложную и разветвлённую структуру. Она включает Министерство финансов, Комиссию суперинтенданта финансовых институтов, орган по защите прав потребителей финансовых услуг, Центральный банк, Канадскую корпорацию по страхованию депозитов, саморегулирующиеся организации отдельных сегментов финансового рынка, провинциальные комиссии по ценным бумагам и т.д.

В-третьих, ряд вопросов регулирования финансового сектора относится к провинциальному ведению, что в последние годы стало предметом противоречий между федеральным центром и провинциями.

В-четвёртых, несмотря на особенности федерально-провинциальных отношений и всё многообразие регулирующих и надзорных органов, решающее влияние на политику в сфере регулирования финансового сектора и, за редким исключением, право окончательного решения по принципиальным вопросам имеет Министерство финансов страны.

И, наконец, в-пятых, не только прямые инструкции, но и рекомендации надзорных органов в реалиях современного канадского политико-экономического устройства де-факто являются для финансовых институтов страны обязательными для исполнения. Правда, и влияние крупного финансового капитала на деятельность надзорных органов весьма велико, хотя и не всегда поддаётся анализу.

Федеральные органы регулирования

Министерство финансов (*Department of Finance*) является одним из самых влиятельных, если не самым влиятельным ведомством в структуре исполни-

тельной власти Канады, а министр финансов по политическому весу уступает, как правило, только премьер-министру. К ведению Министерства финансов относятся экономическая и фискальная политика, бюджет и государственные финансы, федерально-провинциальные трансферты, многие аспекты социальной политики, некоторые вопросы международной торговли и функционирования мировой финансовой системы, а также, не в последнюю очередь, деятельность финансового сектора страны.

Влияние Министерства финансов Канады на регулирование финансовой системы и финансовых институтов трудно переоценить. Это связано с тем, что именно Министерство финансов отвечает со стороны исполнительной власти практически за всё соответствующее национальное законодательство и подзаконные акты (см. табл. 1). В этом объёмном перечне законодательство о центральном банке и надзорных органах, законодательство, регламентирующее деятельность различных видов финансовых институтов, законодательство, определяющее работу национальной платёжной системы. Следует особо подчеркнуть, что в современной Канаде именно исполнительная власть имеет решающее влияние на содержательную часть законотворческой работы, касающейся финансового сектора страны. Это относится и к внесению поправок в существующие законы, и к принятию новых законодательных актов.

За рамками ответственности Министерства финансов пока остаётся регулирование рынка ценных бумаг Канады, являющееся прерогативой канадских провинций. Однако и в этой сфере федеральное Министерство финансов проявляет всё большую активность, о чём мы будем говорить ниже.

В структуре Министерства финансов за регулирование финансового сектора отвечает специальное подразделение – **департамент политики в финансовом секторе** (*Financial Sector Policy Branch*). Кроме собственно государственной политики в финансовом секторе этот департамент курирует широкий круг вопросов, включая регулирование канадских финансовых институтов, зарегистрированных в рамках федерального законодательства (банки, трастовые компании, страховые компании, кредитные союзы и др.), и управление государственной программой заимствований. В состав департамента входят четыре отдела.

Отдел финансового сектора (*Financial Sector Division*) занимается анализом регулятивной среды финансового сектора и государственной политикой в этой сфере на национальном и международном уровнях. В своей работе отдел тесно взаимодействует с Банком Канады, Администрацией суперинтенданта финансовых институтов и Канадской корпорацией по страхованию депозитов.

Именно этот отдел, в частности, координирует позицию Канады по вопросам надзора за деятельностью финансовых институтов и глобальной финансовой стабильности, обсуждаемым в рамках «Большой восьмёрки», «Большой семёрки», «Большой двадцатки» и Совета по финансовой стабильности. Также к компетенции этого отдела относятся вопросы функционирования канадской платёжной системы и надзора за пенсионными планами, зарегистрированными в рамках федерального законодательства.

Кроме того, одним из приоритетных направлений деятельности данного отдела в последние годы становится борьба с отмыванием денег и финансированием терроризма, включая обеспечение соответствия канадского законодательства и правоприменительной практики международным стандартам в данной сфере. По этим вопросам отдел сотрудничает как с правоохранитель-

Таблица

**Законодательство, относящееся к сфере ответственности
Министерства финансов Канады**

Законодательство о Центральном банке и надзорных органах: • закон «О Банке Канады» (<i>Bank of Canada Act</i>) • закон «Об Администрации суперинтенданта финансовых институтов» (<i>Office of the Superintendent of Financial Institutions Act</i>) • закон «Об Агентстве по делам потребителей финансовых услуг» (<i>Financial Consumer Agency Act</i>) • закон «О Канадской корпорации по страхованию депозитов» (<i>Canada Deposit Insurance Corporation Act</i>)
Законодательство, регламентирующее деятельность финансовых институтов: • закон «О банках» (<i>Bank Act</i>) • закон «О страховых компаниях» (<i>Insurance Companies Act</i>) • закон «О трастовых и ссудных компаниях» (<i>Trust and Loan Companies Act</i>) • «Пенсионный план Канады» (<i>Canada Pension Plan</i>) • закон «Об Инвестиционном совете Пенсионного плана Канады» (<i>Canada Pension Plan Investment Board Act</i>) • закон «Об объединённых зарегистрированных пенсионных планах» (<i>Pooled Registered Pension Plans Act</i>) • закон «О кооперативных кредитных ассоциациях» (<i>Cooperative Credit Associations Act</i>)
Законодательство о платёжной системе: • закон «О валюте» (<i>Currency Act</i>) • закон «О векселях» (<i>Bills of Exchange Act</i>) • закон «О депозитарных расписках» (<i>Depository Bills and Notes Act</i>) • закон «О платежах в Канаде» (<i>Canadian Payments Act</i>) • закон «О клиринге платежей и расчётах» (<i>Payment Clearing and Settlement Act</i>) • закон «О сетях платёжных карт» (<i>Payment Card Networks Act</i>) • закон «О доходах от преступной деятельности (отмывании денег) и финансировании терроризма» (<i>Proceeds of Crime (Money Laundering) and Terrorist Financing Act</i>)

ными органами, так и со специальной структурой Министерства финансов Канады – Центром анализа финансовых транзакций и отчётов Канады (*Financial Transactions and Reports Analysis Centre of Canada*).

Вопросами государственных заимствований и развития рынков капитала в структуре департамента политики в финансовом секторе Министерства финансов Канады занимается **отдел финансовых рынков** (*Financial Markets Division*). Он отвечает за управление внутренним и внешним государственным долгом, совместно с Банком Канады является фискальным агентом правительства и занимается управлением международными резервами страны. К его компетенции относится также финансирование государственных (так называемых «коронных» корпораций), государственные ссуды, государственные гарантии по кредитам, инвестирование государственных средств некоммерческими фондами, а также управление и законодательное обеспечение деятельности Инвестиционного совета Пенсионного плана Канады. Кроме того, отдел финансовых рынков занимается мониторингом рынков капитала и формулирует государственную политику по таким вопросам как развитие фондовых бирж и крупных инвестиционных фондов, секьюритизация активов, производные финансовые инструменты.

В свою очередь, за структуру финансового сектора Канады, конкуренцию и права потребителей финансовых услуг отвечает **отдел финансовых институтов** (*Financial Institutions Division*). Он консультирует правительство по вопросам крупных слияний и поглощений в финансовом секторе и осуществляет мониторинг состояния дел и стратегий развития финансовых институтов. К его компетенции относятся государственная политика по таким вопросам как разрешённые виды деятельности финансовых институтов, ограничения касательно их акционеров, присутствие иностранного капитала в данном секторе. Одним из приоритетов отдела финансовых институтов является повышение финансовой грамотности потребителей и обеспечение их недискриминационного доступа к финансовым услугам, а также меры по полному раскрытию игроками рынка информации об условиях предоставления финансовых услуг.

Относительно недавно было создано ещё одно подразделение департамента политики в финансовом секторе – **отдел политики в сфере ценных бумаг** (*Securities Policy Division*). Его задача – работа по созданию единого государственного регулятора Канады на рынке ценных бумаг. С одной стороны, он занимается разработкой соответствующего федерального законодательства. А с другой стороны, консультирует федеральное правительство по вопросам взаимоотношений в этой сфере с провинциальными властями.

Отдел политики в сфере ценных бумаг тесно взаимодействует со **Службой по переходу к канадскому регулятору фондового рынка** (*Transition Office to Canada Securities Regulator*). Эта служба была создана федеральным правительством в 2009 г. в рамках усилий по переходу к единому регулятору фондового рынка. Планировалось, что и сам федеральный регулятор будет создан на её базе. Однако в 2011 г. Верховный суд Канады вынес решение, что закон «О ценных бумагах в Канаде» (*Canadian Securities Act*), определивший создание службы, не соответствует конституционному распределению полномочий между федеральными и провинциальными властями. После этого решения роль службы сузилась до работы с провинциями по вопросам создания кооперативного регулятора.

Кроме того, Министерству финансов подотчётен ещё один орган федерального правительства – **Центр анализа финансовых транзакций и отчётов Канады**, более известный как **ФИНТРАК** (*FINTRAC*). Центр был создан в 2000 г. для противодействия отмыванию денег. Однако уже в конце 2001 г. его полномочия были расширены, и ещё одной важной задачей центра стало информировать Службу безопасности и разведки Канады (*Canadian Security Intelligence Service*) по вопросам, связанным с финансированием терроризма.

ФИНТРАК собирает информацию о подозрительных финансовых транзакциях, крупных транзакциях с использованием наличных средств, трансграничных транзакциях, а также об активах, которые могут принадлежать террористам и террористическим организациям. Кроме того, центр проверяет выполнение канадскими финансовыми институтами законодательства, касающегося предотвращения отмывания денег и финансирования терроризма, и содействует расследованиям правоохранительных органов.

Следует отметить, что ФИНТРАК неоднократно подвергался критике – в том числе и на официальном уровне – за получение и хранение персональной информации, не относящейся к его ведению. Такой вывод был, в частности, сделан в ходе аудита центра Комиссаром Канады по соблюдению сохранно-

сти личной информации (*Privacy Commissioner of Canada*), проведённом в 2009 г. [4, р. 2]. В ходе состоявшегося через четыре года повторного аудита выяснилось, что ФИНТРАК «продолжает получать и хранить персональную информацию, прямо не связанную с его мандатом», и «не достиг существенного прогресса по пяти из десяти рекомендациям, сделанным в 2009 году» [5, р. 3-4].

Особенную остроту проблема правомерности сбора и использования личных данных приобретает в связи с расширяющимся в последние годы международным сотрудничеством в данной сфере. Ещё в 1995 г. ФИНТРАК был в числе сооснователей так называемой **Эгмонтской группы финансовых разведок** (*Egmont Group of Financial Intelligence Units*), названной по имени дворца в Бельгии, где состоялось первое заседание её участников. Первоначально действовавшая как неформальное объединение, в 2002 г. группа приобрела формальный статус, а с 2012 г. членство в этой организации является рекомендацией **Группы по противодействию легализации преступных доходов и финансированию терроризма** (*The Financial Action Task Force*). В рамках Эгмонтской группы финансовые разведки 139 стран обмениваются информацией и координируют свою деятельность. Секретариат организации, учреждённый в 2007 г., находится в Торонто.

Как мы уже отмечали выше, все основные ключи к регулированию финансового сектора Канады находятся в руках Министерства финансов страны. Однако определённую роль в этой сфере играют и некоторые независимые от Министерства финансов, во всяком случае, формально, федеральные и провинциальные органы, а также саморегулируемые организации участников рынка финансовых услуг.

Так, ряд полномочий по регулированию кредитно-финансового сектора имеет **Банк Канады**. Во-первых, он консультирует федеральное правительство по вопросам развития финансовой системы. Во-вторых, согласно закону «О клиринге платежей и расчётах» Банк Канады является регулятором расчётно-клиринговой системы страны. В частности, он определяет, какие элементы инфраструктуры финансового рынка несут в себе системные риски и подлежат надзору, а также проводит аудит этой инфраструктуры. Кроме того, в целях контроля системных рисков инфраструктуры финансового рынка Банк Канады имеет возможность в директивном порядке приостанавливать те или иные действия расчётно-клиринговых структур или предписывать им осуществление определённых действий. Впрочем, с точки зрения стратегии развития расчётно-клиринговой системы страны роль Министерства финансов представляется более значительной.

И, в целом, в отличие от ряда других стран, в регулировании национально-го финансового сектора канадский Центральный банк играет достаточно ограниченную роль. В таком подходе есть определённый резон, учитывая формальную независимость Центрального банка и, как следствие, его относительную неподотчётность – в отличие от кабинета министров, формируемого лидером партии, получившей по итогам всеобщих выборов наибольшее число мест в палате общин.

Если Министерство финансов занимается вопросами, в основном, касающимися стратегии развития финансового сектора страны, то оперативный контроль за его состоянием, включая отслеживание положения дел в отдельных финансовых институтах, осуществляет **Комиссия суперинтенданта фи-**

нансовых институтов (*Office of the Superintendent of Financial Institutions*). Комиссия была создана в 1987 г., объединив Комиссию генерального инспектора коммерческих банков (*Office of the Inspector General of Banks*, создана в 1925 г.) и Комиссию суперинтенданта страхования (*Office of the Superintendent of Insurance*, создана в конце XIX века). Она стала надзорным органом для всех канадских финансовых институтов, работающих в рамках федерального законодательства: банков (всего их в Канаде на июнь 2014 г. насчитывалось 83) и представительств иностранных банков (23), трастовых компаний (44), ссудных компаний (19), кооперативных кредитных (6) и кооперативных розничных ассоциаций (1), компаний по страхованию жизни (76) и имущества (167) и обществ взаимной выгоды (14), а также пенсионных планов.

Существование единого надзорного органа для финансовой системы соответствует общемировой тенденции и особенно важно в условиях, когда быстрыми темпами идёт процесс стирания границ между сферами деятельности различных видов финансовых институтов. При этом главная задача Комиссии суперинтенданта финансовых институтов – это защита прав и интересов вкладчиков и других потребителей финансовых услуг. Мандат комиссии включает, во-первых, контроль состоятельности финансовых институтов, соблюдение ими требований действующего законодательства и подзаконных актов. Во-вторых, инструктирование финансовых институтов в случае обнаружения в их деятельности существенных несоответствий, которые требуют незамедлительных корректирующих мер. В-третьих, мониторинг состояния финансового сектора в целом для выявления факторов, которые могут негативно воздействовать на деятельность финансовых институтов. И, в-четвёртых, содействие развитию законодательной и регулятивной базы, направленной на контроль и снижение рисков в финансовой системе.

Естественно, в Канаде существует и система страхования вкладов в кредитно-финансовых институтах. **Канадская корпорация по страхованию депозитов** (*Canada Deposit Insurance Corp.*) была создана в 1967 г. В настоящее время её членами являются 78 финансовых институтов, а максимальный размер возмещения составляет 100 тыс. долл.* Подотчётна корпорация парламенту через всё то же Министерство финансов.

С момента основания Канадской корпорации по страхованию депозитов пришлось иметь дело с разорением 43-х входивших в неё финансовых институтов, чьи совокупные депозиты составляли 24 млрд. долл. На возмещение средств пострадавшим вкладчикам было потрачено в общей сложности 4,7 млрд. долл. Характерно, что последний раз выплачивать возмещение вкладчикам пришлось почти 20 лет назад – в 1996 году.

С 1999 г. важной чертой канадской системы страхования депозитов является дифференцированный размер страховых премий, уплачиваемых финансовыми институтами. Участники корпорации разделены на четыре категории в зависимости от степени риска. Основными критериями, влияющими на попадание финансового института в ту или иную категорию, являются достаточность капитала, прибыльность, качество активов и их концентрация.

За обеспечение прав потребителей финансовых услуг в Канаде отвечает другое подотчётное правительству страны ведомство – **Агентство по делам**

* Здесь и далее – канадские доллары, если не указано иное.

потребителей финансовых услуг (*Financial Consumer Agency of Canada*), подчиняющееся Министерству финансов. Создание данного агентства в 2001 г. стало ответом на политически значимую тенденцию к росту недовольства населения стоимостью и доступностью финансовых услуг на фоне растущих прибылей финансовых институтов и, в особенности, крупнейших коммерческих банков. В частности, претензии потребителей были связаны с многочисленными комиссионными сборами за ведение ссудных и депозитных счетов, неполным информированием о реальной стоимости финансовых продуктов и услуг, навязыванием связанных услуг, переходом на дистанционное обслуживание одновременно с закрытием ряда банковских отделений. Следует обратить внимание, что многие из перечисленных проблем, несмотря на усилия агентства, остаются актуальными до сих пор. При этом наиболее уязвимыми категориями населения являются малообеспеченные и пожилые граждане.

Функции Агентства по делам потребителей финансовых услуг достаточно многочисленны. Это и надзор за финансовыми институтами, работающими в рамках федерального законодательства, а также платёжными системами «Америкэн экспресс» (*American Express*), «Дискавер» (*Discover*), «Интерак» (*Interac*), «Мастеркард» (*MasterCard*), «Виза» (*Visa*) и «Иксчейндж» (*The Exchange*) в части соблюдения ими федеральных требований по защите прав потребителей. И содействие финансовым институтам в принятии соответствующих добровольных обязательств, планов действий, правил и т.п., а также проверка соблюдения ими таких добровольных обещаний. И анализ тенденций в развитии финансового сектора, которые могут иметь значение с точки зрения прав потребителей. При этом инструментарий мер воздействия агентства достаточно широк – от требований немедленно исправить нарушения и наложения штрафов до уголовных санкций и «других мер в случае необходимости».

Кроме того, важным направлением деятельности агентства является содействие улучшению информирования потребителей финансовых услуг об их правах и об обязанностях финансовых институтов, а также повышение финансовой грамотности населения страны в целом. Следует отметить, что к этой проблематике агентство не относится как к формальности и достаточно активно привлекает к ней и сами финансовые институты, энтузиазм которых в противном случае мог бы быть значительно менее осязаемым. При этом наряду с многочисленными уже действующими программами финансовой грамотности и финансового образования в настоящее время агентство разрабатывает Национальную стратегию финансовой грамотности (*National Strategy for Financial Literacy*). Первая её фаза нацелена на пожилых людей. Последующие этапы призваны улучшить ситуацию для других приоритетных групп: иммигрантов, коренных народов и малообеспеченных граждан.

Провинциальные органы регулирования и саморегулируемые организации

Уникальность финансовой системе Канады придаёт существование и значительные полномочия провинциальных органов в сфере регулирования финансовой системы и надзора за финансовыми институтами.

Так, провинциальным органам власти принадлежат полномочия по регулированию рынка капиталов. В каждой провинции существует своя **комиссия по**

ценным бумагам. Наибольшую роль среди них играет Комиссия по ценным бумагам Онтарио (*Ontario Securities Commission*), так как именно в этой провинции находится ведущая канадская фондовая биржа – Торонтская (*Toronto Stock Exchange*) и штаб-квартиры большинства крупнейших финансовых институтов. Комиссия по ценным бумагам Онтарио, учреждённая (под другим названием) в 1928 г., является государственной («коронной») корпорацией и действует независимо от Министерства финансов провинции, хотя и отчитывается через него перед провинциальными законодателями.

Полномочия провинциальных комиссий по ценным бумагам включают в себя надзор за соблюдением провинциального законодательства о рынке ценных бумаг и товарных фьючерсах, подготовку изменений в соответствующее законодательство, принятие правил и надзор за их исполнением участниками рынка ценных бумаг, регистрацию профессиональных участников рынка ценных бумаг, выпусков ценных бумаг и информационных материалов эмитентов. В качестве мер дисциплинарного воздействия на участников рынка ценных бумаг комиссии могут налагать штрафы, замораживать активы, ограничивать или запрещать операции.

Для координации деятельности провинциальных комиссий по ценным бумагам и гармонизации законодательства в 2003 г. была создана зонтичная организация **Администраторы канадского рынка ценных бумаг** (*Canadian Securities Administrators*). Одной из её задач стала разработка «паспортной системы», с помощью которой участники рынка ценных бумаг могут получить доступ ко всем канадским рынкам капитала, непосредственно взаимодействуя лишь с одной провинциальной комиссией и соответствуя единому набору гармонизированных требований.

Наряду с относящимися к провинциальному ведению рынками капитала, в каждой канадской провинции действуют многочисленные финансовые институты, зарегистрированные в рамках провинциального законодательства. Причём, это могут быть огромные организации, такие как квебекская группа «Дежарден» (*Desjardins Group*), уступающая по активам только «большой пятёрке» крупнейших канадских банков. Для регулирования таких провинциальных финансовых институтов каждая провинция имеет собственную законодательную базу, надзорные органы, корпорацию по страхованию депозитов. Характерно, что от провинции к провинции есть определённые отличия в структуре системы регулирования финансового сектора.

Например, в Онтарио в рамках провинциального министерства финансов действует **Комиссия по финансовым услугам Онтарио** (*Financial Services Commission of Ontario*), регулирующая деятельность и надзирающая за провинциальными кредитными союзами, ссудными и трастовыми компаниями, кооперативными ассоциациями, пенсионными планами, страховыми компаниями и ипотечными брокерами. Кроме того, у Онтарио есть своя **Корпорация по страхованию депозитов** (*Deposit Insurance Corporation of Ontario*) и даже **Трибунал по финансовым услугам** (*Financial Service Tribunal*), не считая упомянутой выше комиссии по ценным бумагам.

А вот в провинции Квебек существует уникальный для Канады единый правительственный орган, отвечающий за регулирование провинциальных финансовых институтов (небанковских кредитно-финансовых учреждений, страховых компаний, инвестиционных дилеров), а также рынка ценных бумаг.

Это учреждённый в 2004 г. **Комитет по финансовым рынкам** (*Autorité des marchés financiers*). Интересно, что мандат комитета включает и гарантирование вкладов в провинциальных финансовых институтах. Руководство комитета назначается правительством провинции.

Следует также добавить, что в двух сегментах финансового сектора Канады часть регулирующих и надзорных функций принадлежит саморегулируемым организациям, работающим в тесном контакте с провинциальными комиссиями по ценным бумагам. В брокерском и инвестиционно-банковском деле это Организация по регулированию инвестиционной отрасли Канады (*Investment Industry Regulatory Organization of Canada*), а в сфере дистрибуции паевых фондов – Ассоциация дилеров паевых фондов Канады (*Mutual Fund Dealers Association of Canada*).

Организация по регулированию инвестиционной отрасли Канады была образована в 2008 г. путём слияния двух саморегулируемых организаций: Ассоциации инвестиционных дилеров Канады (*Investment Dealer Association of Canada*), регулировавшей инвестиционных дилеров – так в Канаде традиционно называют инвестиционно-банковские и брокерские компании, с «Маркет регюлэйшн сёрвисиз инк.» (*Market Regulation Services Inc.*), занимавшейся регулированием торговых операций на канадских рынках ценных бумаг. Членство в объединённой организации обязательно для всех инвестиционных дилеров Канады.

Организация принимает правила и стандарты деятельности инвестиционных дилеров, устанавливает требование к минимальному капиталу своих членов, проверяет выполнение своими членами требований законодательства, правил и стандартов, а также оценивает профессиональную пригодность и подготовку инвестиционных советников. Кроме того, организация уполномочена проводить расследования возможных нарушений в работе инвестиционных дилеров и привлекать их к дисциплинарной ответственности, такой как штрафы, приостановка деятельности – вплоть до бессрочных запретов на операции с ценными бумагами.

Кроме президента, совет директоров Организации по регулированию инвестиционной отрасли Канады включает 14 членов, пять из которых представляют инвестиционных дилеров, два – рынки ценных бумаг (один из этих двух – фондовую биржу Торонто), семь – являются независимыми директорами (как правило, это представители финансовых и деловых кругов). За деятельностью самой организации надзирают провинциальные комиссии по ценным бумагам.

Те же провинциальные комиссии по ценным бумагам стали инициаторами учреждения в 1998 г. **Ассоциации дилеров паевых фондов Канады**. Эта саморегулируемая организация устанавливает стандарты и правила для фирм, занимающихся дистрибуцией паевых фондов. При этом непосредственную работу по созданию ассоциации вели упомянутая выше Ассоциация инвестиционных дилеров Канады и **Институт инвестиционных фондов Канады** (*Investment Funds Institute of Canada*), отраслевая ассоциация компаний, управляющих паевыми и прочими инвестиционными фондами.

Мандат ассоциации включает установление для её членов требований к структуре и правилам бизнеса, собственному капиталу, страхованию, ведению и представлению клиентам отчётности. Правда, в отличие от Организации по регулированию инвестиционной отрасли Канады Ассоциация дилеров паевых

фондов Канады признана в качестве саморегулируемой организации не всеми провинциальными комиссиями. Так, комиссия Ньюфаундленда и Лабрадора пока только рассматривает её заявку, а сотрудничество с комиссией провинции Квебек строится на основе договора о кооперации.

Реформа надзора за рынком ценных бумаг

Несмотря на существование национальных саморегулирующих организаций и координационные усилия Администраторов канадского рынка ценных бумаг, система регулирования рынка капиталов в Канаде сегодня имеет достаточно необычный для мировой практики вид. Вместо того чтобы взаимодействовать с одним надзорным органом, эмитентам и крупным участникам рынка ценных бумаг зачастую приходится иметь дело с 13 провинциальными и территориальными органами и выполнять требования многочисленных провинциальных законодательных и подзаконных актов, которые, естественно, не всегда и не во всём полностью идентичны. Всё это связано с существенными финансовыми и временными издержками для финансового сектора страны. Не говоря уж о том, что для финансовых институтов из других стран такой надзорный режим представляется, по крайней мере, экстравагантным. В прочих развитых странах подобных примеров нет.

Не удивительно, что крупный финансовый капитал и очень чутко относящееся к его интересам федеральное правительство Канады уже на протяжении многих лет пытаются реорганизовать надзор за рынком ценных бумаг под федеральной юрисдикцией. Однако этот процесс встречает мощное сопротивление на провинциальном уровне и движется с большим скрипом.

Ещё в 2003 г. специально созданный правительством либералов «комитет мудрецов» призвал создать единый национальный регулятор рынка ценных бумаг. Четырьмя годами позже Оттава всё ещё только неформально обсуждала эту идею с провинциями – правда консультации вёл уже министр финансов правительства консерваторов Дж. Флэгерти. Власти же большинства провинций упорствовали в создании альтернативной единому регулятору «паспортной системы», когда решение одной провинциальной комиссии по ценным бумагам признаётся всеми другими комиссиями. Особенно яростно по данному вопросу полемизировал с федеральными властями Квебек. Впрочем, и федеральное правительство было настроено весьма серьёзно. «В том, что касается единого регулятора рынка ценных бумаг, я хочу заявить абсолютно ясно, моя решимость непоколебима», – заявлял, в частности, Дж. Флэгерти [7].

В 2008 г. под эгидой Министерства финансов Канады был создан комитет, призванный подготовить федеральное законодательство по рынку ценных бумаг. В поддержку единого регулятора выступила влиятельная **Ассоциация канадских банков** (*Canadian Bankers Association*). В ответ провинции Онтарио и Квебек, на которые приходится, по оценкам, около 80% всего канадского рынка ценных бумаг, начали консультации о возможном двустороннем взаимодействии в данной сфере. При этом квебекские власти ещё и пообещали обратиться с иском в Верховный суд страны. Однако постепенно федеральному правительству всё-таки удалось убедить большинство провинций в необходимости реформы.

В начале 2009 г. инициатива Оттавы начала обретать конкретные очертания, подготовленный законопроект должен был позволить эмитентам подавать

комплекты документов прямо в создаваемый федеральный надзорный орган в обход провинциальных комиссий по ценным бумагам. Однако резко против реформы теперь выступил не только Квебек, но и провинции Альберта и Манитоба. «Мы продолжим противодействовать всеми возможными способами, включая судебный иск в случае необходимости, любым шагам в направлении создания единого национального регулятора», – заявила, в частности, министр финансов Альберты И. Иванс [6, 13.01.2009].

Тем не менее, в июле 2009 г. федеральное правительство учредило на трёхлетний срок специальный переходный орган, призванный содействовать созданию единого регулятора. Своих представителей в этот орган номинировали 10 из 13 канадских провинций и территорий. Новое ведомство немедленно начало юридическую и организационную работу. Нужно отметить, что она оказалась непростой. Даже вопрос о штаб-квартире нового регулятора вызвал бурные споры. Если позицию провинции Онтарио по этому вопросу можно описать как «только Торонто», то некоторые другие заинтересованные стороны предлагали отказаться от штаб-квартиры вообще – и рассредоточить деятельность по региональным офисам.

В мае 2010 г. правительство внесло на рассмотрение парламента проект закона «О ценных бумагах в Канаде», предусматривавший создание единого регулятора. Однако к тому моменту провинции Квебек и Альберта уже начали оспаривать концепцию единого регулятора в судах, что должно было затянуть процесс принятия закона даже не на месяцы, а на годы. К тому же, Квебек и Альберта в своих судебных тяжбах против федерального правительства заручились поддержкой провинций Саскачеван и Нью-Брансуик. И, наконец, в конце 2011 г. Верховный суд Канады по запросу самого федерального правительства постановил, что проект указанного выше закона в том виде, в котором он существовал, не конституционен, поскольку он узурпирует слишком значительную часть провинциальных полномочий.

Тем не менее, Оттава не отказалась от планов создания федеральной комиссии по ценным бумагам – либо с участием провинций, либо независимо от них – для надзора за системными рисками в масштабах всей страны, что входит в конституционные полномочия федерального правительства. Идея, видимо, в том, чтобы создать федеральный надзорный орган хотя бы с урезанными полномочиями, а потом постепенно наращивать их в ходе переговоров с провинциальными властями. Впрочем, Квебек опять пригрозил судебными разбирательствами – даже по поводу «неполноценной» федеральной комиссии по ценным бумагам.

В начале 2014 г. федеральное правительство объявило о планах представить в парламент закон о кооперативном надзорном органе, который к июлю 2015 г. мог бы заменить провинциальные комиссии. Однако пока эту инициативу поддержали лишь Онтарио и Британская Колумбия. Текущее состояние проекта хорошо характеризуют слова нового министра финансов Канады Дж. Оливера: «Уже есть прогресс, но он пока за сценой» [6, 30.04.2014]. По мнению обозревателей, вероятно Оттаве удастся добиться поддержки у Саскачевана, Манитобы и Атлантических провинций, а вот уговорить Квебек и Альберту окажется значительно сложнее.

Кстати, было бы неправильно утверждать, что провинциальные политические и деловые круги в целом не понимают необходимости существования

единого национального регулирующего органа для рынка капитала. Более того, думается, что все стороны отдадут себе отчёт в неизбежности в конечном счёте его появления. В чём же дело? Видимо, в том, что, с одной стороны, реформа надзора за рынком ценных бумаг сегодня является разменной монетой в сложной игре с разделом полномочий и доходов между Оттавой и провинциями. А, с другой стороны, это один из элементов наблюдающегося в последнее время наступления федерального центра на сферы ответственности провинциальных властей, что само по себе вызывает противодействие.

* * *

Современная канадская система регулирования финансового сектора и надзора за рынком ценных бумаг достаточно сильно политизирована и характеризуется наличием многочисленных федеральных и провинциальных органов с пересекающимися сферами ответственности. Через мировой экономический кризис 2008–2009 гг. финансовая система Канады прошла без потрясений и практически без ущерба. Однако, как указывает российский исследователь Л.А. Немова, «продемонстрировавшая свою сравнительную успешность система государственного регулирования (в Канаде. – *Е.Х.*) складывалась в течение многих предшествовавших лет, в иных политических условиях и в иной глобальной экономической ситуации» [2, с. 42].

Способна ли эта система справиться со своими функциями в долгосрочной перспективе, особенно в случае кардинального изменения глобальной экономической ситуации? Полной уверенности в этом у канадского финансового и политического истеблишмента нет. Иначе не было бы так настойчиво федеральное Министерство финансов в попытках как можно скорее сконцентрировать практически все основные нормотворческие и надзорные полномочия в своих руках, окончательно превратившись в мегарегулятора канадской финансовой системы.

Список литературы

1. *Дейкин А.И.* Обама меняет мейнстрим (Реформирование американской системы государственного финансового регулирования) // США ✧ Канада: экономика, политика, культура. 2011. № 3. С. 65–78.
2. *Немова Л.А.* Экономическая политика правительства Канады в посткризисный период // США ✧ Канада: экономика, политика, культура. 2013. № 6. С. 41–58.
3. *Хорошилов Е.Е.* Финансовый сектор Канады и мировой экономический кризис // США ✧ Канада: экономика, политика, культура. 2010. № 7. С. 67–82.
4. Audit Report of the Privacy Commissioner of Canada. Financial Transactions and Reports Analysis Centre of Canada. 2009. 41 p.
(http://www.priv.gc.ca/information/pub/ar-vr/ar-vr_fintrac_200910_e.pdf).
5. Audit Report of the Privacy Commissioner of Canada. Financial Transactions and Reports Analysis Centre of Canada. 2013. 42 p.
(http://www.priv.gc.ca/information/pub/ar-vr/ar-vr_fintrac_2013_e.pdf).
6. The Financial Post.
7. The Globe & Mail.