

**Финансово–кредитные инструменты
повышения качества экономического роста /
Financial and credit instruments of improvement
the quality of economic growth**

Оригинальные статьи / Original articles

<https://doi.org/10.24182/2073-9885-2020-13-4-38-45>



Д. М. Бобровник

*Бакалавр экономики,
bobrovnik.d@mail.ru*

*Факультет финансовых рынков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Научный руководитель

Е. И. Куликова

*Кандидат экономических наук, доцент,
Департамент финансовых рынков и банков,
Факультет финансовых рынков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

**Мегарегулирование финансового рынка:
российская и международная практика**

***Аннотация:** В статье рассмотрены отечественные и зарубежные практики мегарегулирования финансового рынка. Проведен анализ теоретического аппарата регулирования финансовых рынков, систематизированы мировые тенденции регулирования и определены пути совершенствования регулирования финансового рынка России на основе анализа текущего состояния его развитости.*

***Ключевые слова:** финансовый рынок, регулирование, модели финансового рынка, Мегарегулятор.*

D. M. Bobrovnik

*Student,
bobrovnik.d@mail.ru*

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Scientific adviser

E. I. Kulikova

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.

Department of financial markets and banks,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russian Federation

Megaregulation of financial market: Russian and international practice

***Annotation:** The article examines domestic and foreign practices of mega-regulation of the financial market. The analysis of the theoretical apparatus of regulation of financial markets is carried out, the global tendencies of regulation are systematized and the ways of improving the regulation of the financial market of Russia are determined based on the analysis of the current state of its development.*

***Keywords:** financial market, regulation, financial market models, Mega-regulator.*

В настоящее время финансовый рынок является важной и неотъемлемой частью современной экономической системы. Функционирование финансового рынка аккумулирует необходимые фонды денежных средств и перераспределяет их в наиболее перспективные и эффективные секторы, без которых не представляется дальнейшее развитие экономики. Проблемы стремительного развития финансовой индустрии, появление новых продуктов в банковском секторе, увеличение рисков использования финансового инструментария привели к необходимости появления нового взгляда на регулирование финансового рынка, а опыт мирового финансового кризиса ставит задачу формирования государственного регулирования финансового сектора на новый уровень.

В международной практике нет единого подхода к определению моделей надзора и регулирования финансового рынка, однако в настоящее время используются четыре основных модели институциональная, функциональная, интегрированная (интегральная) и «Twin peaks». При выборе модели регулирования финансового рынка важными аспектами являются его размер, степень развития происходящих процессов интеграции и конгломерации, роль финансовых конгломератов и степень открытости национального финансового рынка. Итак, рассмотрим основные из них.

При институциональной (традиционной) модели надзорные органы осуществляют контроль деятельности финансовых рынков фрагмен-

тировано, то есть за каждый сегмент финансового рынка отвечает обособленный регулятор. В данном случае первый регулятор отдельно контролирует банки, второй — страховые компании, третий — деятельность участников рынка ценных бумаг.

При функциональной модели надзор за финансовыми учреждениями так же осуществляется несколькими регуляторами, однако границы осуществляемого надзора проходят в зависимости от вида осуществляемой финансовой организацией деятельности.

В интегрированной модели существует единый финансовый регулятор, осуществляющий контроль над всеми видами финансовых учреждений независимо от того, на каких сегментах рынка они осуществляют свою деятельность. Положительной чертой интегрированной модели является то, что ответственность за стабильность финансовой системы полностью возлагается на одно ведомство (на одного регулятора).

Модель «Twin peaks» была определена в 2008 году в докладе Group30. В ней существует разделение регулирующих функций между двумя регуляторами, один из которых выполняет надзорные функции — осуществляет пруденциальный надзор, целью которого является поддержание стабильности финансовых институтов — то есть микропруденциальный надзор. Как правило, таким регулятором является центральный банк. Второй регулятор, в свою очередь, отвечает за поведение финансовых учреждений на рынке, то есть регулирует правила ведения бизнеса.

Рассмотрим представленные модели на примере России и стран Запада. В России регулирование финансового рынка происходит в рамках интегрированной модели, т. е. «функции регулирования финансовых рынков объединяются в одном органе» [1, с. 95]. После рыночных реформ в России полномочия по регулированию финансового рынка находились в ведении созданной в 1993 году Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. На смену ей в 1996 году пришла Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ РФ). С 13 марта 2004 года она была преобразована в Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР РФ), но уже в 2013 году эта организация была упразднена, а ее полномочия перешли к Службе Банка России по финансовым рынкам (СБРФР). Можно сказать, что СБРФР являлась своего рода промежуточным звеном во время интеграции ФСФР в Банк России, но 2014 году служба была упразднена. С 1 сентября 2013 в соответствии с Федеральным законом от 23.07.2013 г. № 251-ФЗ «О внесении изменений в

отдельные законодательные акты РФ в связи с передачей Центральному банку РФ полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» полномочия по регулированию финансового рынка России находятся в компетенции Банка России. Согласно закону, Банк России обязуется:

- 1) осуществлять контроль над эмитентами во избежание ими нарушения законодательства;
- 2) совместно с Правительством РФ вырабатывать и осуществлять политику в области финансовой стабильности и развития финансовых рынков;
- 3) осуществлять надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций;
- 4) защищать и отстаивать законные права и интересы всех участников финансового рынка.

Рассмотрим зарубежную практику регулирования финансового рынка. После глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. и европейского кризиса суверенных долгов., встал вопрос о внесении корректировок в реформу регулирования финансового сектора в Европе. Требовалось создать наднациональную систему европейских регуляторов, поэтому в целях снижения риска конфликта интересов между надзорными ведомствами в 2010 г. Европейская комиссия инициировала создание новых регулятивных органов:

- Европейский совет по системным рискам (ESRB). ESRB проводит мониторинг состояния всей финансовой системы ЕС, занимается разработкой рекомендаций для национальных регуляторов, а также координирует деятельность новых органов регулирования и надзора на уровне отдельных финансовых рынков;
- ведомства ЕВА, ЕИОРА, ЕСМА, которые в совокупности известны как три европейских органа надзора (JCESAs). Данные ведомства несут ответственность за осуществление надзора за деятельностью трех отраслей финансового рынка: банковской, страховой и рынка ценных бумаг.

Перейдем к рассмотрению особенностей регулирования финансового рынка, обратившись к опыту Германии, США и Великобритании.

В Германии реализуется интегрированная модель регулирования финансового рынка. Так, согласно закону о формировании интегрированной системы финансового надзора (Gesetz über die integrierte

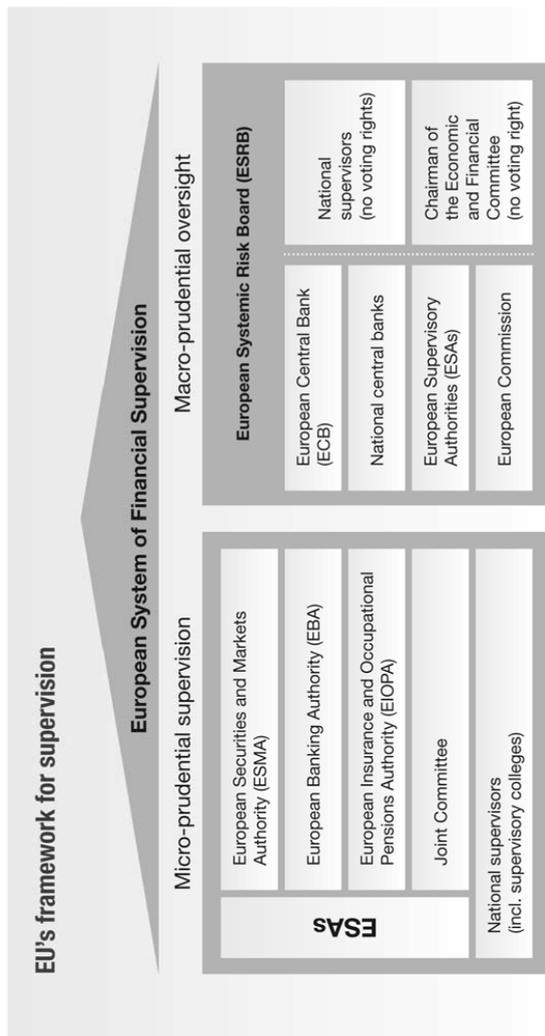


Рис. 1. Регулирование и надзор финансового рынка в Европейском союзе ¹

¹ EU Law Analysis // URL: <http://eulawanalysis.blogspot.com/2014/01/the-eus-financial-supervisory.html>.

Finanzaufsicht — FinDAG), принятого 22 апреля 2002 г., 1 мая 2002 г. в Германии был создан единый мегарегулятор. Произошел переход от институциональной модели регулирования к интегральной за счет слияния трех федеральных органов в один — Федеральный орган финансового надзора — BaFin.

Можно выделить «основные полномочия BaFin» [4]:

- осуществляет контроль над уровнем достаточности капитала кредитных организаций и надзор за соблюдением кредитными организациями нормативов по крупным кредитам;
- регулирует деятельность страховых компаний, холдинговых компаний и пенсионных фондов;
- осуществляет надзор на рынке ценных бумаг и в сфере управления активами, противодействует манипулированию рынком и совершению инсайдерских сделок с ценными бумагами.

Регулирование финансовой системы США выстроено по функциональному признаку. Важную роль в реформе финансового регулирования США сыграл закон Додда-Франка (The Dodd-Frank Act), принятый 21 июля 2010 года. Основополагающая цель данного закона — обеспечить снижение рисков финансовой системы, осуществляя более ужесточенный надзор за системообразующими институтами. Центральное место в системе мониторинга системных рисков и осуществления и консолидированного надзора отведено Совету по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council, FSOC). «FSOC можно представить благоприятной основой создания мегарегулятора финансового рынка в США» [5]. Принятие закона Додда-Франка способствовало поддержанию финансовой стабильности США путем обеспечения прозрачности всей финансовой системы, а также защиты налогоплательщиков от недобросовестных действий финансовых учреждений. Кроме того, закон призван избежать ситуации, когда государство оказывало поддержку и спасало крупнейшие финансовые институты, так как они были «too big to fail» — слишком велики, чтобы обанкротиться.

Также в настоящее время произошло укрепление роли Федеральной резервной системы США (ФРС) — независимого федерального агентства, выполняющего функции центрального банка. Так, в сфере финансового надзора за системно-значимыми организациями были ужесточены нормативные требования в отношении капитала, ликвидности, кредитного риска.

Регулирование финансового рынка в США, помимо ФРС, осуществляется в лице нескольких мощных правительственных структур: Управление контролера денежного обращения (Office of the Comptroller of the Currency, OCC), осуществляющий контроль, надзор и регулирование всех национальных банков и федеральных сберегательных ассоциаций с целью обеспечить безопасность и устойчивость национальной банковской системы; Национальная администрация кредитных союзов (National Credit Union Administration — NCUA), регулирующий и контролирующий кредитные союзы с целью обеспечить посредством их регулирования и надзора безопасную и надежную систему, которая будет способствовать укреплению доверия к национальной системе кооперативных кредитов; Федеральная корпорация по страхованию вкладов (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC); Корпорация по защите прав инвесторов (Security Investor Protection Corporation, SIPC). Регуляторный контроль за ценными бумагами и биржами в Соединенных Штатах осуществляется со стороны двух государственных органов: Комиссии по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission — SEC) и «Комиссии по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission — CFTC)» [6], однако ни один из этих органов не имеет полного контроля над рынком, так как наибольшая доля регулирования принадлежит саморегулируемым организациям.

Обратимся к опыту регулирования финансового рынка в Великобритании. В 2000 году был принят закон, предусматривающий завершение переходного периода на «тройственную» систему регулирования (FSA, Казначейство и Банк Англии). В декабре 2012 года в соответствии с законом о финансовых услугах FSA прекратило свое существование, и работа по микропруденциальному регулированию была передана новому регулирующему органу — Управлению пруденциального регулирования (Prudential Regulation Authority — PRA). Основная цель PRA, входящего в состав Банка Англии, заключается в создании стабильной финансовой системы. Также существует Управление по финансовому поведению (Financial Conduct Authority — FCA), данный надзорный орган осуществляет надзор за финансовыми институтами, не вошедшими в сферу полномочий PRA. FCA обеспечивает эффективную работу финансовых рынков, надзирает за поведением финансовых организаций на финансовых рынках.

Международный опыт демонстрирует, что мегарегулирование в основном осуществляется вне структуры центрального банка, о чем говорит укрепившийся в последнее время новый подход к регулированию финансового рынка — постепенный переход на модель «Твин Пикс». Согласно данной модели компетенции по регулированию, контролю и надзору сосредоточены в руках двух ведомств: первое — отвечает за пруденциальный надзор, второе — отвечает за правила ведения бизнеса. По моему мнению, данный подход может быть также осуществлен и в российских реалиях, что позволит решить проблему традиционного секторального регулирования, а также поможет сосредоточиться на полноценном и профессиональном осуществлении денежно-кредитной политики.

Список литературы

1. Куликова Е.И. Развитие российского финансового рынка под воздействием изменений в финансовом регулировании. *Финансовая жизнь*. 2018. № 1. С. 95–99.
2. Куликова Е.И. Совершенствование методов регулирования регионального рынка // *Научное обозрение*. 2015. № 13. С. 317–320.
3. EU Law Analysis. URL: <http://eulawanalysis.blogspot.com/2014/01/the-eus-financial-supervisory.html>.
4. BaFin URL: https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/boersenmaerkte_node_en.html.
5. U.S. Department of the treasury/Policy issues/Financial Markets/FSOC URL: <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/about/Pages/default.aspx>
6. Dummies.com. URL: <https://www.dummies.com/personal-finance/investing/who-regulates-the-financial-markets/>.

References

1. Kulikova E. I. Development of the Russian financial market under the influence of changes in financial regulation. *Financial life*. 2018. No. 1. Pp. 95–99.
2. Kulikova E. I. Improvement of regional market regulation methods // *Scientific review*. 2015. No. 13. Pp. 317–320.
3. EU Law Analysis URL: <http://eulawanalysis.blogspot.com/2014/01/the-eus-financial-supervisory.html>.
4. BaFin URL: https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/boersenmaerkte_node_en.html.
5. U.S. Department of the treasury/Policy issues/Financial Markets/FSOC. URL: <https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/about/Pages/default.aspx>.
6. Dummies.com URL: <https://www.dummies.com/personal-finance/investing/who-regulates-the-financial-markets/>.