

УДК 339.7

Н.А. Щепочкина, аспирантка Федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования “Финансовая академия при Правительстве РФ”

МЕГАРЕГУЛЯТОР КАК КЛЮЧЕВОЕ ЗВЕНО АРХИТЕКТУРЫ СОВРЕМЕННОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

*Тот, кто живет по средствам,
страдает от недостатка воображения.
Оскар Уайльд*

В настоящее время мировой финансовый рынок претерпевает серьезные изменения. В первую очередь это проявляется в принципах реформирования системы его регулирования. В мировой практике до сих пор отсутствует общепринятая модель построения подобной системы. Следовательно, автору представляется важным провести анализ современного построения системы надзора и регулирования на мировом финансовом рынке и сделать вывод о степени адаптируемости российской финансовой архитектуры к мировым тенденциям. Задача развития конкурентоспособного финансового рынка России предполагает модернизацию ее финансово-экономической системы, применяя лучший зарубежный опыт и успешно адаптируя его к российской практике.

Ключевые слова: мировой финансовый рынок, надзор и регулирование, национальный, мегарегулятор.

Постановка проблемы. Анализ происходящих процессов на мировом финансовом рынке показывает, что вплоть до разгара текущего финансово-экономического кризиса объем высокорисковых спекулятивных операций на рынке непрерывно рос. Трейдинг осуществлялся практически без каких-либо ограничений, разрабатывались все более усложненные синтетические и гибридные финансовые инструменты. Однако никаких норм, направленных на регулирование подобной торговли, не было предложено ни на национальном, ни на международном уровне.

Таким образом, кризис был вызван чрезмерным “увлечением” схемами финансового трейдинга и полномасштабным дерегулированием. Заметим, что необходимой реформы системы регулирования мировой финансовой системы до сих пор так и не последовало.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблема разработки унифицированной системы регулирования, способной послужить основой, каркасом для национальных правовых норм, а также общие вопросы, связанные с функционированием современного

финансового рынка в условиях наднациональности действующих на нем институтов и обращающихся финансовых инструментов, вызывают острый интерес многих современных ученых. В 2009 году представители неинституционализма Оливер Уильямсон и Элинон Остром получили Нобелевскую премию по экономике “за исследования в области экономической организации”, повлияв своими разработками на отношение к регулированию в целом в самых разных областях. Давно вопросами оптимальной системы регулирования и разработкой методов в этой области занимаются экономисты с мировым именем Джозеф Стиглиц, Барри Дж. Айхенгрин, Джеральд Эпштейн, а также российские ученые Л.Н. Красавина, Я.М. Миркин, А.В. Бузгалин, Р.И. Капелюшников. На регулярной основе публикуют материалы по данной проблематике различные международные организации (OECD, IMF, IOSCO, ISDA, SEC и др.).

Цель статьи. В мировой практике до сих пор отсутствует общепринятая модель построения системы регулирования финансового рынка. Каждая из стран ищет и находит свои, нередко очень разные подходы. В большинстве своем они базируются на адаптации мирового опыта к сложившейся национальной правовой системе.

Очевидно, что для скорейшего оздоровления мировой и, в частности, российской финансовой системы требуется разработать необходимые нормы в области правового урегулирования отношений на рынке в современных условиях.

Изложение основного материала. Несмотря на то, что мировой финансовый рынок, где происходит унификация стандартов отчетности и операционных правил, в основном должен функционировать вне сферы государственного регулирования, национальное регулирование каждой страны – участницы рынка – до сих пор велико. В основном деятельность участников рынка регламентируется национальным законодательством и правилами корпоративного саморегулирования. Прямое государственное регулирование осуществляется посредством создания системы правовых норм, исполнение которых обеспечивают государственные органы. Косвенное государственное регулирование финансового рынка заключается в осуществлении налоговой и денежно-кредитной политики. Однако вместе взятые государство и наднациональные организации создают целостную основу, в рамках которой действуют правила и схемы, на которые обязаны ориентироваться участники финансового рынка при осуществлении своей деятельности.

В качестве основной задачи в сфере регулирования очевидна необходимость сглаживания противоречий между наднациональным характером инструментов и институтов и национальным характером деятельности регуляторов.

Важным фактором развития мировой экономики выступает не только стимулирование глобального финансового рынка международными организациями и увеличение разнообразия финансовых продуктов и услуг, но и персональная ответственность в построении сложных схем финансового инжиниринга со стороны самих участников рынка в рамках существующих регламентаций.

При этом существует необходимость усиления роли государственных и наднациональных регуляторов. Представляется, что, прежде всего, роль таких регуляторов должна быть направлена на упорядочивание и контроль за соблюдением правил работы рынков¹.

В интегральном виде общие цели и принципы регулирования финансового рынка формулируются Международной организацией комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO), полноправным членом которой является и Россия в лице Федеральной службы по финансовым рынкам РФ (ФСФР). Документы этой организации носят рекомендательный характер и служат ориентиром для национальных регуляторов, предоставляя достаточную свободу для творчества.

Согласно рекомендациям IOSCO участникам рынка следует сконцентрировать особое внимание на обеспечении полного и достоверного раскрытия информации и ужесточении внутрикorporативной системы риск-менеджмента².

Система регулирования финансовых рынков в настоящее время имеет два уровня: саморегулирование со стороны профессиональных участников и регулирование со стороны государства. Согласно методологии IOSCO нормы эффективного законодательства по ценным бумагам должны быть соотнесены с нормами смежных систем права (например, нормами банковского, налогового законодательства). Большое внимание здесь уделено принципам деятельности саморегулируемых организаций, международному сотрудничеству регулирующих органов.

В дополнение к рекомендациям IOSCO целесообразно принять рамочное международное соглашение, определяющее глобальные стандарты регулирования и надзора в финансовом секторе. Примером такого соглашения может послужить Соглашение о стандартизированной универсальной нормативно-правовой базе (Standard Universal

¹Предложения Российской Федерации к саммиту “Группы двадцати” в Лондоне (апрель 2009 года). (<http://tours.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml#>).

²Report on the Subprime Crisis. Final Report. // Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, May 2008, p. 11. (<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD273.pdf>).

Regulatory Framework, SURF)³, предложенной Правительством РФ к саммиту Группы 20, проходившим в апреле 2009 года. На международном экономическом форуме Давос-2010 был выдвинут ряд мер по совершенствованию регулирования мировой финансовой системы в рамках сотрудничества Комитета по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB), Группы 20 и Базельского комитета по банковскому надзору Банка международных расчетов. Ключевыми здесь можно считать предложения по разработке общих принципов регулирования, достаточно гибких по своей природе, чтобы учесть особенности действующих национальных норм, и новых значений коэффициентов для уровня капитала и ликвидности функционирующих на рынке институтов⁴.

Что касается национального регулирования финансовых рынков, мировая практика предусматривает создание самостоятельных профильных ведомств или комиссий.

Так, в США таким органом является Комиссия по ценным бумагам (Securities and Exchange Commission, SEC), на которую возложена обязанность регистрации проспектов эмиссий, лицензирования деятельности участников рынка, осуществления деятельности специализированными регистраторами по ведению реестра акционеров, а также брокерская, дилерская, депозитарная и клиринговая деятельность. Следует сказать, что из-за финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг. в США подготовлен и представлен на рассмотрение ряд законопроектов, расширяющих сферу деятельности SEC. В частности, под контроль SEC передаются хедж-фонды, фонды private equity и венчурные фонды с объемом средств более 30 млн. долл⁵. Кроме этого, важно отметить, что теперь полномочия банковского регулятора будут переданы крупным банковским конгломератам. Однако надзор в отношении потребительского банковского сектора будет осуществлять Федеральная резервная система (Federal Reserve System, FRS), а в дополнение к этому будет создано Агентство по защите потребителей на финансовом рынке (Consumer Financial Protection Agency, CFPA).

В итоге единым координирующим органом по регулированию финансового рынка станет Совет по контролю над финансовыми рынками, в который войдут Министерство финансов США, FRS, SEC,

³ Предложения Российской Федерации к саммиту “Группы двадцати” в Лондоне (апрель 2009 года) (<http://tours.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>).

⁴ http://www.weforum.org/en/knowledge/Events/2010/AnnualMeeting/KN_SESS_SUMM_29968?url=/en/knowledge/Events/2010/AnnualMeeting/KN_SESS_SUMM_29968.

⁵ Гвардин С. Развитие и регулирование финансового рынка. // Финансовая газета, 2009. – № 41. – С. 12.

CFPA, Агентство по страхованию депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) и Агентство по ипотечному рынку (Federal Housing Finance Agency, FHFA). Таким образом, предполагаемая структура с единым мегарегулятором призвана усилить контроль над финансовым рынком страны и предотвратить сбои в государственном регулировании и мониторинге системных рисков в будущем.

В свою очередь 2 декабря 2009 года Советом Европейского Союза было одобрено решение о создании принципиально новой структуры финансового надзора, где полномочия будут разграничены между Европейским Советом по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB) и Европейской системой финансового наблюдения (European System of Financial Supervisors, ESFS)⁶.

Европейский Совет по системным рискам возглавит президент Европейского Центробанка. Основной задачей Совета станет сбор и анализ информации, что позволит повысить финансовую стабильность стран Евросоюза посредством эффективного мониторинга ситуации на финансовом рынке, а также противостоять системным рискам, с которыми столкнулись европейские страны во время текущего финансово-экономического кризиса. В Европейскую систему финансового наблюдения планируют войти представители органов, наблюдающих за деятельностью банков, страховых компаний и рынком ценных бумаг. Европейский Центробанк в свою очередь будет наблюдать за общим состоянием экономики, а не за конкретными кредитными организациями.

Обратимся теперь к регулятивным мерам, оказывающим непосредственное влияние на архитектуру финансового рынка России. Так, Совет регуляторов фондовых рынков СНГ разрабатывает единые стандарты регулирования деятельности профессиональных участников фондового рынка стран – членов Содружества. Нормативы стран СНГ в области регулирования финансовых рынков сравниваются с требованиями IOSCO. На основе сравнения вырабатываются стандарты, при соответствии с которыми регуляторы фондовых рынков в двустороннем порядке смогут допускать своих профучастников к работе на других рынках стран СНГ. Вообще в целом для регуляторов стран Содружества характерно движение к созданию единых правил регулирования деятельности профучастников фондовых рынков на всей его территории.

Однако отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка очевидно. Нормативно-правовая база, регулирующая

⁶Financial Stability Review // European Central Bank, December 2009. – P. 128. (<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview200912en.pdf?631e34de8c6565f52cbeb6791af2223a>).

различные аспекты деятельности по инвестированию на российском фондовом рынке, до конца не сформирована. По оценке IOSCO регулирование в данной сфере, применяемое в России, по ряду положений лишь частично соответствует ее принципам. Так, законодательство Российской Федерации в настоящее время не позволяет регулятору эффективно препятствовать использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами на фондовом рынке. Полноценно не урегулированы вопросы, касающиеся проведения сделок с производными финансовыми инструментами, что мешает инвесторам хеджировать рыночные риски операций с ценными бумагами в России.

В последнее время поднимается вопрос о кардинальной модернизации архитектуры российского финансового рынка, что особенно актуально в период преодоления последствий мирового финансово-экономического кризиса и падения темпов развития национальной экономики. Кроме того, в рамках решения задач, определенных Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, требуется повысить качество государственного регулирования в этой области и вовлечь в оборот весь инвестиционный потенциал, которым обладает российская экономика.

В соответствии с содержанием Стратегии⁷ главными направлениями государственной политики по развитию финансового рынка России сейчас являются:

- создание необходимых предпосылок для формирования конкурентоспособных институтов финансового рынка;
- снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка;
- укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке;
- реформа системы регулирования на финансовом рынке;
- принятие мер для повышения роли финансовых институтов как для расширения спектра доступных механизмов, так и для совершенствования механизмов инвестирования.

В рамках Петербургского международного экономического форума, прошедшего в июне 2009 года, ФСФР представила ряд законопроектов по совершенствованию российской финансовой системы. Во-первых, либерализована процедура допуска на российский фондо-

⁷Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29.12.2008 № 2043-р. – С. 7.

вый рынок иностранных эмитентов. Во-вторых, подходит к завершению разработка долгожданного законопроекта о секьюритизации финансовых активов. Подготовлен проект Федерального закона № 145626-5 “О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком”, вносятся изменения в Налоговый кодекс РФ по налогообложению сделок с производными финансовыми инструментами и изменения в Уголовный кодекс РФ в части наказания за нарушение законодательства на финансовом рынке.

Характеризуя инфраструктуру российского финансового рынка, необходимо отметить, что в ближайшее время намечается создание центрального депозитария, то есть организации, которая могла бы обслуживать все торговые площадки, работать со всеми регистраторами и стала бы единственным мостом между российскими и зарубежными фондовыми рынками⁸. Кроме того, очевидна необходимость восстановления единой клиринговой структуры по всем сегментам российского финансового рынка. Благодаря этим структурным изменениям станет возможным ускорение и упрощение расчетов, снижение рисков при их проведении и, как следствие, произойдет снижение издержек участников рынка.

К тому же в последнее время вопрос о мегарегулировании финансового сегмента российской экономики поднимается все чаще.

Создание финансового мегарегулятора имеет четкие цели и задачи:

- приближение структуры российского финансового рынка к крупнейшим мировым рынкам;
- стандартизация подходов к формам предоставления и раскрытия финансовой информации по МСФО;
- защита интересов участников и снижение рисков инвестирования в целом на рынке.

В настоящее время система распределения регулятивных и надзорных функций между государственными органами на российском финансовом рынке обобщенно выглядит следующим образом. ФСФР контролирует рынок ценных бумаг и деятельность профессиональных участников на этом рынке. Министерство финансов России выступает ответственным за выработку государственной политики в таких сферах, как банковская, страховая и аудиторская деятельность, бухгалтерский учет и бухгалтерская отчетность. Банк России (ЦБ РФ) занимается защитой и обеспечением устойчивости рубля, развитием, укреплением и контролем над банковской системой в целом. Министерство экономического развития РФ осуществляет функции по выработке государ-

⁸Проект Федерального закона № 417161-4 “О центральном депозитарии”.

твенной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере анализа и прогнозирования социально-экономического развития, развития предпринимательства, внешнеэкономической деятельности, торговли, несостоятельности (банкротства) и финансового оздоровления организаций, инвестиционной деятельности. Регулирование при этом осуществляется не по функциональному признаку, а по группам финансовых институтов. Таким образом, система регулирования раздроблена, функции различных органов дублируют друг друга, возникает избыточное регулирование, а это в условиях интеграционных процессов и унификации функций участников рынка (когда многие игроки предлагают схожие финансовые продукты) затрудняет его развитие.

Очевидно, что в российском финансовом секторе назрела потребность в появлении органа централизованного регулирования. Однако такой подход вызывает много вопросов: о его организационно-правовой форме, об источнике финансирования, о порядке принятия решений и, наконец, о том, как завоевать доверие со стороны рынка.

По мнению экспертов, модели подобного регулирования финансового рынка могут быть реализованы в форме:

- саморегулируемой организации;
- государственного регулирования на базе единого органа;
- координационного совета, функции которого заключались бы в обеспечении сбалансированного развития всех секторов финансового рынка и устранении противоречий, разногласий между его участниками;
- государственно-частного партнерства с разграничением зон ответственности, функций и полномочий.

Несмотря на очевидность эффективности такого органа на финансовом рынке, вопрос о целесообразности его создания вызывает неоднозначные точки зрения. Большинство мнений сходится на том, что значительными преимуществами образования мегарегулятора в рамках совершенствования архитектуры российского финансового рынка являются:

- 1) унификация стандартов финансовой отчетности, что позволит устранить существующую разнородность в формах документов и сократить их количество;
- 2) устранение административных барьеров на пути выхода участников на финансовый рынок;
- 3) выполнение мегарегулятором как правоустанавливающей, так и правоприменяющей функции, что сделает процесс подготовки и внедрения новых правовых норм более гибким и быстрым;

4) ускорение интеграции российского рынка в мировой финансовый рынок.

Однако существуют и негативные аспекты:

- 1) выполнение всех функций одним учреждением может привести к потере гибкости и оперативности регулятора;
- 2) неоднозначным является вопрос передачи мегарегулятору надзорных функций, что может привести к снижению способности ЦБ РФ поддерживать и осуществлять мониторинг ситуации на финансовом рынке и предотвращать кризисные явления в финансовом секторе.

Выводы. Новую архитектуру международных финансовых отношений невозможно представить без координации деятельности, гармонизации стандартов национальных и международных финансовых институтов, укрепления ответственности за принятие решений. Очевидно, что архитектура мирового финансового рынка должна строиться на принципах легитимности механизмов международной координации, прозрачности деятельности всех участников, а также справедливого распределения рисков⁹. Общемировая тенденция такова, что, как уже отмечалось выше, будут разрабатываться единообразные принципы регулирования, а надзор будет осуществляться по функциональному признаку. Все это способно поэтапно привести к формированию системы с центральным мегарегулятором, ведомству которого будут подчинены органы надзора и регулирования.

Задача развития конкурентоспособного финансового рынка России предполагает формирование благоприятного климата, без которого невозможно повысить его ликвидность и привлекательность долгосрочных инвестиций, расширить спектр обращающихся на нем инструментов и перечень операций и оказываемых услуг. Не вызывает сомнений факт, что для модернизации финансово-экономической системы России представляется целесообразным применять лучший зарубежный опыт, успешно адаптируя его к российской практике.

Список литературы

1. Гвардин, С. Развитие и регулирование финансового рынка [Текст] / С. Гвардин // Финансовая газета. – 2009. – № 41. – С. 12.
2. Кевин, Радд. Незначительными изменениями уже не обойтись [Электронный ресурс] / Радд Кевин // Коммерсантъ. – № 38(4093) от 04.03.2009. – Режим доступа : <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1129122>.
3. Предложения Российской Федерации к саммиту “Группы двадцати” в Лондоне (апрель 2009 года) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://tours.kremlin.ru/text/docs/2009/03/213992.shtml>.

⁹Кевин Радд. Незначительными изменениями уже не обойтись // Коммерсантъ.– № 38 (4093) от 04.03.2009 // <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=1129122>.

4. Проект Федерального закона № 417161-4 “О центральном депозитарии” [Текст].
5. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года [Текст]. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29.12.2008 № 2043-р. – С. 7.
6. Financial Stability Review [Text] // European Central Bank. – 2009. – December. – P. 128.
7. <http://www.weforum.org/> [Электронный ресурс].
8. Report on the Subprime Crisis. Final Report [Text] // Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, 2008. – May. – P. 11.

Summary

In view of the current economic downturn we may observe crucial changes in respect of the framework of global financial markets. The first and the foremost thing which has to be implemented is the development of the ad-hoc approach to the existing regulatory system, as no universal scheme of such has been neither generated nor enforced yet. Thus, it is of great significance for supranational and local organizations to coordinate their actions and to work out a brand new regulatory framework, which would meet the ad-hoc requirements of the post-crisis global market. Obviously the primary concern of the national governments (and the government of the Russian Federation in particular) would be a successful combination of applying the world's best practice and conducting the tailor-made reforms given the specificity of each national economy.

Получено 08.04.2010

УДК 336.71:519.216

**Н.С. Яременко, С.О. Хайлук, канд. екон. наук,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”**

СТАТИСТИЧНА МОДЕЛЬ ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО РІВНЯ ВИКОРИСТАННЯ ЗАЛИШКІВ НА ПОТОЧНИХ РАХУНКАХ КЛІЄНТІВ

У статті подано статистичну модель кількісної оцінки можливого рівня стабілізації тимчасово вільних коштів на поточних рахунках клієнтів у межах визначеного рівня відповідних ризиків, що забезпечує ефективність трансформації даної змінної частини пасивів у робочі активи.

Ключові слова: залишки на поточних рахунках, тимчасово вільні залишки, трансформація змінної частини поточних пасивів, ефект від трансформації.

Постановка проблеми. Пріоритетною метою управління пасивами банку на сьогоднішній день є залучення якомога дешевших кредитних ресурсів, якими можуть бути залишки на поточних рахунках

© Н.С. Яременко, С.О. Хайлук, 2010