

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСЫ[®] и КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

2015 выпуск 38
ОКТАБРЬ



FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal
2015, October
Issue 38



Учредитель:

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д.8, кв. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель:

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Редакция журнала:

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://www.fin-izdat.ru

Генеральный директор: **В.А. Горохова**
Управляющий директор: **А.К. Смирнов**

Главный редактор: **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, Москва, Российская Федерация
Ю.В. Горбачева, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет:

А.М. Батьковский, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
В.Н. Едрнова, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор, Краснодар, Российская Федерация
Е.Ф. Сысоева, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация

Ответственный секретарь: **И.Л. Селина**

Перевод и редактирование: **О.В. Яковлева, И.М. Вечканова**

Веб-разработка: **А.А. Клюкин**

Контент-менеджеры: **В.И. Романова, Е.И. Попова**

Менеджмент качества: **А.Ю. Садкус, А.В. Бажанов**

Верстка: **Н.И. Бранделис**

Корректор: **А.М. Лейбович**

Подписка и реализация: **Р.Р. Гуськова**

Подписано в печать 14.10.2015

Выход в свет 19.10.2015

Формат 60х90 1/8. Объем 8,25 п.л. Тираж 1 200 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»

Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1

Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка:

Агентство «Урал-пресс»

Агентство «Роспечать» – индекс 71222

Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029

Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases

Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

СОДЕРЖАНИЕ

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Колесник Н.Ф., Бабушкин В.И. Методика оценки рыночных рисков коммерческого банка 2

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

Зиненко А.В. Закон Парето на фондовом рынке 11

Сучкова Е.О., Мастеровенко К.В. Мегарегулятор финансового рынка: обзор методологий и практическая реализация в России и зарубежных странах 20

БЮДЖЕТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Чулков А.С. Переход к модели ответственного управления долгом субъекта Российской Федерации и муниципального образования 31

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

Кашбразиев Р.В. Налоговое стимулирование производственной кооперации и импортозамещения в странах Евразийского экономического союза 43

МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

Кудряшова И.В. Трансформация экономических условий формирования современных мировых валют 55

FINANCE & CREDIT

Founder:

Publishing house FINANCE and CREDIT
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher:

Information center Finance and Credit, Ltd.
Office: 123182, Aviatzionnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial:

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General: **Vera A. Gorokhova**
Managing Director: **Aleksey K. Smirnov**

Editor-in-Chief: **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute RAS,
Moscow, Russian Federation

Deputy Editors:

Vladimir V. Gavrilov, Moscow, Russian Federation
Yuliya V. Gorbacheva, Moscow, Russian Federation

Editorial Council:

Aleksandr M. Bat'kovskii, Central Research Institute of Economics, Control Systems and Information, Moscow, Russian Federation
Alikhan Z. Dadashev, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation
Valentina N. Edronova, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Georgii B. Kleiner, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation
Oksana P. Ovchinnikova, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russian Federation
Aleksandr N. Sukharev, Tver State University, Tver, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation
Igor' V. Shevchenko, Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation
Elena F. Sysoeva, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation

Executive Editor: Inna L. Selina

Translation and Editing: **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Vechkanova**

Web Development: **Anton A. Klyukin**

Content Managers: **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**

Quality Management: **Aleksandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**

Layout Designer: **Natal'ya I. Brandelis**

Proofreader: **Alla M. Leibovich**

Sales and Subscription: **Ravilya R. Gus'kova**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation

Telephone: +7 496 588 0866

Published October 19, 2015. Circulation 1 200

Subscription:

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version:

EBSCOhost™ databases

Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>

University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

CONTENTS

BANKING

- Kolesnik N.F., Babushkin V.I.* Methods to assess market risks of a commercial bank 2

FINANCIAL SYSTEM

- Zinenko A.V.* Pareto principle in the stock market 11

- Suchkova E.O., Masterovenko K.V.* Mega-regulator of the financial market: a review of methodologies and the practical implementation in Russia and foreign countries 20

BUDGET REGULATION

- Chulkov A.S.* Transition to the model of responsible debt management of the RF constituent entity and municipality 31

FISCAL SYSTEM

- Kashbraziev R.V.* Tax incentives for production cooperation and import substitution in the Eurasian Economic Union countries 43

WORLD MONETARY SYSTEM

- Kudryashova I.V.* Transformation of economic conditions for modern world currencies formation 55

МЕГАРЕГУЛЯТОР ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ОБЗОР МЕТОДОЛОГИЙ И ПРАКТИЧЕСКАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ В РОССИИ И ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

Екатерина Олеговна СУЧКОВА^{а,*}, Ксения Владимировна МАСТЕРОВЕНКО^б

^а старший преподаватель кафедры банковского дела, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижний Новгород, Российская Федерация
esychkova@hse.ru

^б студентка магистратуры факультета экономики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Нижний Новгород, Российская Федерация
kmasterovenko@mail.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 19.06.2015

Одобрена 06.07.2015

УДК 336.711

Ключевые слова: финансовая стабильность, финансовый надзор, финансовое регулирование, мегарегулятор

Аннотация

Предмет и тема. В статье рассматриваются особенности создания мегарегулятора финансового рынка в ответ на глобальный мировой кризис 2007–2008 гг. Проанализирован опыт консолидации финансового надзора в США, Великобритании, Германии, Швейцарии и Ирландии. Сконцентрировано внимание на реформе финансового регулирования и надзора в России, подведены первые итоги данной реформы, а также предложены направления для дальнейшей деятельности мегарегулятора.

Цели и задачи. Цель статьи заключается в исследовании реформы финансового регулирования и надзора в посткризисный период. Критически рассмотрены методические аспекты создания мегарегулятора финансового рынка, проведен анализ практической реализации идеи мегарегулятора в зарубежных странах и РФ.

Методология. Используются методы теоретического анализа и обобщения научной литературы для изучения различных аспектов создания мегарегулятора финансового рынка. Исследована нормативно-правовая база реформы финансового регулирования и надзора в России.

Результаты. Результатом работы является сопоставление различных точек зрения на создание и функционирование мегарегулятора и обобщение опыта внедрения регулятора финансового рынка в России и зарубежных странах.

Выводы. По результатам исследования сделан вывод о том, что, несмотря на противоречивые мнения экспертного сообщества о создании мегарегулятора, во многих странах в посткризисный период произошло изменение финансового надзора: создан единый финансовый регулятор. Деятельность мегарегулятора в РФ можно оценить как положительную, в то же время перед Банком России стоит много задач в области регулирования страхового сектора, рынка ценных бумаг и управления коллективными инвестициями.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

В условиях глобализации финансовых рынков поддержание финансовой стабильности, выступающей неотъемлемой частью макроэкономической стабильности, является первостепенной задачей регулирующих органов по всему миру. В современной научной и методической литературе не существует единой дефиниции «финансовая стабильность».

Общепризнанной среди исследователей данного вопроса считается дефиниция, предложенная экспертом МВФ G.J. Schinasi (2006 г.) [1], согласно которой *стабильность финансовой системы* определяется как способность системы выполнять три ключевых функции:

- 1) межвременное распределение ресурсов от сберегателей к инвесторам, а также экономических ресурсов в целом;
- 2) оценка, измерение и управление прогнозируемыми финансовыми рисками;
- 3) поглощение финансовых и реальных экономических шоков.

В целях обеспечения финансовой стабильности необходима модернизация финансового надзора, который заключается в исполнении правил, устанавливающих допустимое поведение для финансовых учреждений.

Согласно исследованию Всемирного банка, основными целям финансового надзора являются:

- обеспечение безопасности и устойчивости финансовых учреждений;
- снижение системного риска;
- достижение прозрачности и эффективности рынков;
- защита интересов потребителей и инвесторов;
- поддержание доверия потребителей к финансовой системе [2].

Функции, выполняемые надзорными органами, можно объединить в три группы:

- 1) макропруденциальный надзор;
- 2) микропруденциальный надзор;
- 3) надзор за соблюдением правил ведения бизнеса.

Макропруденциальный надзор включает:

- обеспечение стабильности и целостности системы платежей;
- поддержание ликвидности финансовой системы;
- кризисное регулирование;
- урегулирование вопросов, связанных с целостностью рынка [3].

Микропруденциальный надзор включает:

- пруденциальное регулирование для обеспечения безопасности и устойчивости финансовых учреждений;

— пруденциальный надзор за финансовыми учреждениями;

— механизмы финансовой безопасности, такие как страхование депозитов и роль кредитора последней инстанции, осуществляемая центральным банком;

— управление неплатежеспособными учреждениями [3].

Надзор за соблюдением правил ведения бизнеса реализуется путем проведения:

- регулирования правил ведения бизнеса;
- надзора за бизнесом [3].

В докладе Group 30 (2008 г.) [4] выделяются четыре подхода к финансовому надзору, которые в настоящее время используются по всему миру (табл. 1).

При институциональном подходе отраслевые надзорные органы осуществляют контроль за деятельностью финансовых рынков. Такой надзор является фрагментированным: за каждый из трех ключевых секторов финансовой системы (банковский, страховой и фондовый рынки) отвечает отдельный регулятор. Данная структура финансового надзора является неоптимальной, так как, начиная с 1990-х гг., в связи с созданием новых финансовых инструментов и услуг, предлагаемых разными финансовыми учреждениями, границы между различными финансовыми институтами стерлись [5]. Иными словами, развитие рынка, вызванное ростом числа финансовых конгломератов и размыванием границ между финансовыми продуктами, сделало посекторное регулирование менее жизнеспособными [6].

Таблица 1

Подходы к финансовому надзору

Подход	Характерные черты	Страны, в которых применяется данный подход
Институциональный	Специфика финансового института определяет, какой регулятор осуществляет надзор за его деятельностью, как с точки зрения безопасности и устойчивости, так и с точки зрения правил ведения бизнеса	Китай, Гонконг, Мексика
Функциональный	Надзорный орган осуществляет контроль в зависимости от бизнеса, в котором осуществляются сделки финансовым институтом, независимо от его специфики	Бразилия, Франция, Италия, Испания, США
Интегрированный	Единый универсальный регулятор проводит надзор за всеми секторами финансовых услуг, как с точки зрения безопасности и устойчивости, так и с точки зрения правил ведения бизнеса	Канада, Германия, Япония, Катар, Сингапур, Швейцария, Норвегия, Дания, Швеция, Россия
«Твин Пикс»	Регулирующие функции разделяются между двумя регуляторами: один выполняет надзор за безопасностью и устойчивостью, другой специализируется на проведении бизнес-регулирования	Великобритания, Австралия, Нидерланды

Источник: Доклад Группы 30 (2008 г.).

При функциональном подходе контроль за финансовыми учреждениями осуществляется также несколькими регуляторами. Однако в отличие от институционального подхода одно и то же учреждение в зависимости от вида осуществляемой деятельности может входить в сферу контроля за различными регулирующими органами одновременно. В данном случае необходимая степень координации между регулирующими органами труднодостижима, но при надлежащем уровне координации функциональный подход может быть эффективным, хотя и недостаточно гибким [7].

При интегрированном подходе единый финансовый регулятор контролирует все виды финансовых учреждений и обеспечивает как пруденциальное регулирование, так и регулирование финансового поведения. Интегрированный подход предназначен для устранения регулятивного арбитража, установления эффективной координации между регуляторами внутри данного учреждения, укрепления нормотворчества [7].

В рамках подхода «Твин Пикс» существуют две секторальные интегрированные структуры, каждая из которых имеет свои функции: одно надзорное ведомство отвечает за пруденциальный надзор за финансовым рынком, другое — за поведение на рынке, защиту прав потребителей и корпоративное управление [8]. Подход «Твин Пикс» предоставляет высокую степень гибкости регулирования, необходимую для контроля за развивающимися инновациями в финансовом секторе [7].

Глобальный финансовый кризис 2007–2008 гг. показал, что структуры финансового надзора и регулирования оказывают значительное воздействие на финансовую стабильность. Многие экономисты среди фундаментальных причин, которые привели к финансовой нестабильности, выделяют следующие пробелы в структуре финансового регулирования и надзора¹ [9–13]:

- 1) отсутствие координации (неоптимальная координация между надзорными органами) как на национальном, так и на международном уровнях;
- 2) контроль за рисками отдельных финансовых учреждений и недостаточное внимание к системным рискам;
- 3) отделение надзора от поставщика ликвидности (Центрального банка), что создает дополнительную нагрузку на всю финансовую систему.

¹ De Larosiere et. al. Group Report of the high — level group on financial supervision in the EU. 2009. P. 85.

В целях поддержания финансовой стабильности путем устранения пробелов в регулировании после кризиса 2007–2008 гг. происходит активное развитие идеи мегарегулятора финансового рынка.

В зарубежной литературе под мегарегулятором понимается модель объединенного или интегрированного надзора за финансовым сектором. Например, исследователи МВФ М. Čihák, R. Podpiera (2007 г.) [14] определяют мегарегулятор как орган, отвечающий за пруденциальный надзор по крайней мере на трех основных сегментах финансового рынка: банковском, фондовом и страховом.

В отечественной научной литературе наиболее полное определение данного термина предложено вице-президентом Ассоциации региональных банков (АРБ) А. Хандруевым (2013 г.)², который понимает под мегарегулятором кросс-секторальную модель регулирования, основанную на полной или частичной (модель «Твин Пикс») интеграции надзорных полномочий в одном или двух ведомствах.

Таким образом, в соответствии с предложенной Group 30 (2008 г.) классификацией финансовых регуляторов и данными определениями к мегарегулятору финансового рынка можно отнести интегрированный подход и подход «Твин Пикс».

Функции мегарегулятора можно разделить на три большие группы:

- регулятивные;
- надзорные;
- информационные.

Регулятивные функции касаются нормотворчества в области пруденциального регулирования финансового рынка и правил ведения бизнеса. Дополнительно мегарегулятор способен выполнять функции, которые могут быть напрямую не связаны с регулированием финансовых рынков и финансовых институтов. Экономисты K.R. Abrams, M.W. Taylor (2000 г.) [15] к таким функциям относят установление стандартов бухгалтерского учета для финансовых учреждений и содействие развитию конкуренции на финансовых рынках. Однако стоит отметить, что мегарегулятор может и не обладать регулятивными функциями, например в случае, когда эти функции возложены на Центральный банк или министерство финансов страны.

Надзорные функции нацелены на проверку соблюдения финансовым учреждением нормативных

² URL: http://napca.ru/files/Handruev_ASROS.pdf.

Экспертные мнения о создании мегарегулятора

За	Против
Комплексный контроль за финансовыми конгломератами: единое учреждение осуществляет контроль над всеми финансовыми посредниками (т.е. преодоление фрагментарности надзора). Экономия от масштаба, которая заключается в сокращении расходов на регулирование, а также в предотвращении ненужного дублирования исследований и сбора данных, и как следствие — сокращение затрат для регулируемых учреждений. Подотчетность и прозрачность регулирования: при наличии единого надзорного органа очевидно, кто несет ответственность за надзор. Это позволяет избежать так называемых игр в виноватого (blame games) среди отраслевых подразделений. Гибкость регулирования: единый надзорный орган будет более гибким по вопросам надзора	Снижение эффективности регулирования в переходный период. Экономия от масштаба может быть трудно достижима при условии, что правила надзора за банковским, страховым и фондовым рынками не гармонизированы. Единый регулятор может страдать от экономии от масштаба: это так называемый тип <i>X</i>-неэффективности, связанный с созданием монополии. Мегарегулятор может быть слишком жесткой и бюрократической структурой. Риск недобросовестного поведения, который связан с асимметрией информации на финансовых рынках: наличие единого регулятора приведет к тому, что клиенты будут предполагать, что все финансовые посредники, контролируемые данной структурой, защищены в равной степени

Источник: составлено авторами на основе статей [3, 6, 8, 15–18].

требований, а также определение потенциального риска от деятельности данного учреждения для стабильности финансовой системы. Данные функции включают в себя:

- макропруденциальный надзор;
- микропруденциальный надзор;
- надзор за соблюдением правил ведения бизнеса.

Надзорные полномочия также предусматривают предупредительные действия для предотвращения возможных правонарушений, а также санкции против не соответствующих нормам финансовых институтов вплоть до отзыва лицензии на осуществление соответствующей деятельности.

Информационные функции позволяют мегарегулятору требовать от поднадзорных организаций предоставлять доступ к закрытой информации, а также раскрывать определенную информацию для заинтересованных лиц.

Несмотря на необходимость внедрения мегарегулятора, мнения исследователей по поводу целесообразности его создания расходятся. Обобщенные результаты исследования научных взглядов на создание мегарегулятора представлены на рисунке.

В целях выявления эффективности мегарегулятора экономистами был проведен ряд исследований о влиянии унифицированного регулятора на финансовую стабильность и качество надзора. Так, исследователи МВФ М. Čihák, R. Podpiera (2007 г.) [14], используя уникальные данные о соответствии

международным стандартам регулирования в области банковского, страхового и фондового секторов для 40 стран в 2000–2005 гг., доказали, что унифицированный регулятор сопряжен с более высоким качеством надзора и регулирования.

Экономисты J.R. Barth, D.E. Nolle, T. Phumiwasana, G. Yago (2002 г.) [19] для выборки из 133 стран в период 1996–1999 гг. не нашли никакой корреляции между количеством контролирующих органов и ключевыми особенностями банковского сектора. А ученые B. Eichengreen, N. Dincer (2011 г.) [12] на примере данных 140 стран в период 1998–2006 гг. показали, что наличие секторальных регуляторов, независимых от Центрального банка, связано с меньшей долей необслуживаемых ссуд в ВВП, и что такие страны менее склонны к системным банковским кризисам.

Исследователи D. Masciandaro, R.V. Pansini, M. Quintyn (2011 г.) [20] на основе выборки из 100 стран за период 1996–2009 гг. сделали вывод, что унификация надзора отрицательно сказывается на финансовой стабильности, и степень участия Центрального банка в надзоре не оказывает существенного влияния на финансовую стабильность.

Несмотря на различные мнения исследователей об эффективности мегарегулятора финансового рынка, в посткризисный период реформы финансового регулирования ряда стран были направлены на создание единого финансового регулятора (Швейцария в 2009 г., Финляндия в 2009 г., Литва в 2011 г., Россия в 2013 г.), а также усиление роли Центрального банка (США — в 2010 г., Германия —

в 2008 г., Ирландия — в 2010 г., Великобритания — в 2011 г.). Рассмотрим подробнее изменения в сфере финансового регулирования и надзора, произошедшие в США, Великобритании, Германии, Швейцарии, Ирландии и России.

Опыт США. Финансовый кризис выявил основной недостаток в сфере финансового регулирования США — отсутствие консолидированного пруденциального регулирования и надзора за всеми важными участниками банковского сектора. Важным шагом в реформе финансового регулирования в Соединенных Штатах стал закон Додда-Франка (The Dodd — Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 21.07.2010), в соответствии с которым для мониторинга системных рисков и осуществления консолидированного банковского надзора был создан межведомственный Совет по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council, FSOC), **подотчетный Конгрессу США**. Для обеспечения финансовой стабильности FSOC может вносить в Конгресс США предложения по вопросам финансового регулирования, а также давать рекомендации финансовым регуляторам в части установления более жестких нормативных требований для системно значимых учреждений. Кроме этого, FSOC **координирует действия** финансовых регуляторов и способствует обмену информацией между ними.

Важной инновацией является создание в рамках Казначейства США Управления финансовых исследований и разработок (Office of Financial Research), которое **предназначено для сбора информации о финансовых учреждениях от регуляторов, разработки инструментов для оценки системных рисков, выполнения долгосрочных исследований и передачи полученных данных в FSOC**³.

Другое значимое событие — усиление роли Федеральной резервной системы США (ФРС) в сфере финансового надзора в отношении системно значимых учреждений (в том числе банковских холдингов и небанковских финансовых компаний), а именно — в установлении ужесточенных нормативных требований к капиталу, ликвидности, кредитному риску. Однако на полномочия ФРС в части предоставления ликвидности накладываются ограничения: Министр финансов должен одобрить программу кредитования, и залог должен быть достаточным, чтобы защитить налогоплательщиков от потерь.

Кроме того, создается Бюро финансовой защиты потребителей (Consumer Financial Protection Bureau), осуществляющее контроль за соблюдением прав потребителей финансовых услуг, предлагаемых депозитарными и недепозитарными учреждениями.

Таким образом, с подписанием закона Додда-Франка в США сделан важный шаг в установлении комплексного контроля за системными рисками, озаглавлен конец доктрины «too big to fail». Содействуя координации и обмену информацией между регулирующими органами, Совет по надзору за финансовой стабильностью представляется как благоприятная основа для создания мегарегулятора финансового рынка в США.

Опыт Великобритании. В 1997 г. в результате крупной финансовой реформы в Великобритании был создан мегарегулятор финансового рынка — Управление по финансовому регулированию и надзору (Financial Services Authority, FSA), независимое от Банка Англии. В сферу деятельности FSA входило установление пруденциальных стандартов и правил ведения бизнеса, осуществление надзора за депозитными учреждениями, страховыми и инвестиционными фирмами, финансовыми группами, рынками и биржами, а также обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг⁴.

Глобальный финансовый кризис показал неспособность FSA **предотвратить нестабильность** финансовой системы, которая привела к потере платежеспособности банка Northern Rock. В результате после кризиса 2007 г. Великобритания перешла к рассмотрению подхода «Твин Пикс». Значительные изменения в структуру финансового регулирования привнес закон о финансовых услугах (Financial Services Act, 2012), в соответствии с которым в 2012–2013 г. Управление по финансовому регулированию и надзору было упразднено и на его основе созданы Комитет по финансовой политике (Financial Policy Committee, FPC), Управление пруденциального регулирования (Prudential Regulatory Authority, PRA) и Управление по финансовому поведению (Financial Conduct Authority, сокр. FCA).

Главным стал Комитет по финансовой политике, руководителем которого является председатель Банка Англии. FPC **осуществляет идентификацию и мониторинг системных рисков**, принимает меры по предупреждению и устранению этих рисков, а

³ Financial Stability Board Peer Review of the United States // FSB Review Report. 2013. P. 65.

⁴ Financial Services and Markets Act, 2000.

также дает указания и рекомендации FCA и PRA по вопросам макропруденциального регулирования⁵.

Управление пруденциального регулирования, руководителем которого является заместитель председателя Банка Англии, создано как дочерняя структура Банка Англии и отвечает за микропруденциальное регулирование деятельности финансовых учреждений (банков, страховых компаний и крупных инвестиционных фирм).

Управление по финансовому поведению юридически независимо от Банка Англии и предназначено для осуществления пруденциального надзора за участниками, не вошедшими в сферу контроля PRA, а также надзора за поведением всех финансовых посредников. При этом координация действий между PRA и FCA обеспечивается в рамках меморандума о взаимопонимании⁶.

Новая модель регулирования отличается от предыдущей тем, что в ней реализован подход «Твин Пикс» и координирующим органом мегарегулятора финансового рынка выступает Банк Англии.

Опыт Германии. В 2002 г. в Германии произошел переход от институционального подхода к интегрированному путем объединения Федерального ведомства банковского надзора (Federal Banking Supervisory Office, BAKreg), Федерального ведомства надзора за рынком ценных бумаг (Federal Securities Supervisory Office, BAWE) и Федерального ведомства страхового надзора (Federal Insurance Supervisory Office, BAV). В результате слияния возникло Федеральное ведомство финансового надзора (Federal Financial Supervisory Authority, BaFin), которое контролирует страховой, банковский и фондовый рынки и нацелено на обеспечение безопасности и устойчивости подконтрольных учреждений. Вместе с тем BaFin разделяет надзорные полномочия в банковской сфере с Бундесбанком.

Кризис 2007 г. показал, что координация полномочий в области банковского надзора между BaFin и Бундесбанком оказалась неоптимальной и привела к дублированию проводимых регуляторами действий. В результате в феврале 2008 г. был подписан новый меморандум о взаимопонимании, согласно которому уточнялись обязанности BaFin и Бундесбанка и улучшалось межведомственное сотрудничество.

В октябре 2012 г. был подписан закон о финансовой стабильности (Financial Stability Act, 2012),

согласно которому: расширяется роль Бундесбанка в части поддержания финансовой стабильности; создается Комитет по финансовой стабильности (Financial Stability Committee, FSC) в рамках Министерства финансов; уточняются механизмы сотрудничества и обмена информацией между BaFin и Бундесбанком.

Опыт Швейцарии. В 2009 г. швейцарская система регулирования финансового рынка перешла от функционального подхода к интегрированному. Согласно Федеральному закону о надзоре за финансовыми рынками Швейцарии (Federal Act on the Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2007) произошло слияние Федеральной банковской комиссии Швейцарии (Swiss Federal Banking Commission, SFBC), Федерального ведомства частного страхования (Federal Office of Private Insurance, FOPI) и Управления по борьбе с отмыванием денег (Anti-Money Laundering Control Authority) в единый регулятор — Управление надзора за операциями финансового рынка Швейцарии (Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA).

В качестве независимого надзорного органа FINMA обеспечивает защиту интересов кредиторов, инвесторов и застрахованных лиц, а также надлежащее функционирование финансовых рынков⁷. FINMA осуществляет надзор за банками, страховыми компаниями, биржами, участниками рынка ценных бумаг, отвечает за борьбу с отмыванием денег и при необходимости проводит процедуру банкротства.

Координация действий между FINMA, Национальным банком Швейцарии и Департаментом финансов регулируется двумя меморандумами о взаимопонимании. Кроме того, в 2011 г. был подписан трехсторонний меморандум о взаимопонимании, который обеспечивает координацию действий между данными органами в случае финансового кризиса, а также сотрудничество по вопросам финансового регулирования и обмена информацией, касающейся финансовой стабильности⁸.

Опыт Ирландии. В Ирландии в 2003 г. был создан мегарегулятор — Ирландское управление по финансовому регулированию и надзору (Irish Financial Services Regulatory Authority, IFSRA) на базе Центрального банка. Основными задачами IFSRA стали защита интересов потребителей и

⁵ Financial Services Act, 2012.

⁶ URL: <http://www.bankofengland.co.uk/about/Documents/mous/moufcapra.pdf>.

⁷ Federal Act on the Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2007.

⁸ URL: <http://www.finma.ch/e/aktuell/pages/mm-mou-20110117.aspx>.

поддержание стабильности банковского сектора. Как отмечает вице-президент АРБ А. Хандруев (2012 г.)⁹, опыт Ирландии особо интересен тем, что, оставаясь неотъемлемой частью Банка Ирландии, мегарегулятор имел свой совет директоров, назначаемый министерством финансов страны. По мнению K.P.V. O'Sullivan, St. Kinsella (2011 г.) [21], такого рода «гибридная» структура — это эффективный компромисс в попытке реализации основной рекомендации, прозвучавшей в докладе McDowell Report (1999 г.), согласно которой регулятор должен быть совершенно новой структурой, независимой от Банка Ирландии.

Данное решение оказалось ошибочным: в 2008 г. Ирландия пережила глубокий финансовый кризис, вызванный неэффективной координацией между ведомствами. Корни кризиса можно найти в неадекватных методах управления рисками ирландских банков, а также в неэффективном контроле за этими рисками со стороны IFSRA. В 2010 г. был принят закон о реформировании Центрального банка (**Central Bank Reform Act, 2010 г.**)¹⁰, согласно которому функции в области финансового регулирования переданы Банку Ирландии и образован единый совет директоров.

Опыт России. Единый регулятор финансового рынка на базе Банка России начал функционировать 01.09.2013. Данная структура возникла путем упразднения Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России), чьи функции по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков были переданы сначала Службе Банка России по финансовым рынкам (СБРФР), а затем специально созданным подразделениям Банка России¹¹.

В результате данной реформы произошло существенное расширение полномочий Банка России: под его эгиду перешли надзор и регулирование деятельности некредитных финансовых организаций, а также функции по обеспечению финансовой стабильности и развитию финансовых рынков (во взаимодействии с Правительством РФ).

Для осуществления регулирующих, контрольных и надзорных функций Банка России в сфере финансовых рынков по аналогии с Комитетом банковского надзора Банка России создается Комитет финансового надзора Банка России, который занимается вопросами государственной регистрации, лицензирования и аккредитации некредитных финансовых организаций.

На смену Национальному банковскому совету пришел Национальный финансовый совет, в чьи функции входит совершенствование финансового рынка РФ, а также ежеквартальное рассмотрение информации совета директоров по вопросам контроля и надзора за деятельностью некредитных финансовых организаций и подготовки проектов нормативных актов в области развития и обеспечения функционирования финансового рынка.

Мегарегулятор финансового рынка в России функционирует два года и за этот весьма непродолжительный срок успел внести существенные изменения в регулирование финансового рынка. В табл. 2 представлены первые итоги деятельности мегарегулятора.

Несмотря на первые значительные итоги деятельности, перед мегарегулятором стоит множество задач:

- создание международного финансового центра;
- внедрение институтов саморегулирования и финансового омбудсмена;
- развитие электронного взаимодействия на финансовом рынке;
- улучшение инвестиционного климата;
- гармонизация норм законодательства о банкротстве и пр.

Выводы. В целях обеспечения финансовой стабильности необходима модернизация финансового надзора — введение единого надзора за финансовыми рынками. Исследователи данного вопроса приводят аргументы как за, так и против создания мегарегулятора, но, тем не менее, во многих странах в посткризисный период произошло изменение финансового надзора — был создан единый финансовый регулятор. Авторы проанализировали опыт консолидации надзора за финансовыми рынками в США, Великобритании, Германии, Швейцарии, Ирландии. Заострено внимание на создании мегарегулятора финансового рынка в России, рассмотрены первые итоги его деятельности и определены направления для дальнейшего развития.

⁹ URL: <http://ecpol.iep.ru/2012-04-05-13-45-47/2012-04-05-13-46-26/348-napravlenie-megaregulyator.html>.

¹⁰ URL: <http://www.centralbank.ie/regulation/processes/fandp/Documents/23%20of%202010.pdf>.

¹¹ Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков».

Таблица 2

Первые итоги деятельности мегарегулятора

Объект регулирования	Меры, реализованные мегарегулятором
Банковский сектор	Увеличен размер страховых возмещений по вкладам физ. лиц с 700 т. р. до 1,4 млн руб. Определены подходы к реструктуризации ипотечных ссуд в иностранной валюте. Усилен надзор за системно значимыми банками
Страховой рынок	Внедрены элементы риск-ориентированного подхода. Проведена реформа ОСАГО (пересмотрены единые тарифы, усилен контроль за применением единых страховых тарифов на территории субъектов РФ). Разработаны проект плана счетов бухгалтерского учета и формы отчетности страховщиков и страховых брокеров
Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)	Создана система гарантирования прав застрахованных лиц (по аналогии с АСВ), определены требования к участию в данной системе. Сформирован перечень кредитных организаций, в депозиты которых допускается инвестировать средства пенсионных накоплений. Разработан план действий по введению пруденциального надзора в системе обязательного пенсионного страхования и на рынке НПФ
Инвестиционные фонды	Определены инвестиционные налоговые вычеты при получении доходов от реализации ценных бумаг, находящихся в собственности более 3 лет. Введена возможность досрочного частичного погашения инвестиционных паев перед держателями
Профессиональные участники рынка ценных бумаг	Разработаны и введены нормативы достаточности собственных средств. Разработан и введен документ «Единые требования к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с имуществом клиента брокера». Закрыт прямой доступ иностранных брокеров к операциям на российских биржах
Микрофинансовые организации (МФО) и кредитные потребительские кооперативы (КПК)	Введен запрет на рекламу услуг по предоставлению потребительских займов субъектами, не осуществляющими профессиональную деятельность по предоставлению потребительских займов. Создано Бюро кредитных историй для МФО и КПК. Введено требование по формированию резервов на возможные потери по займам. Изменена формула расчета полной стоимости кредита для МФО, а также введено требование по обязательному раскрытию этой стоимости. МФО наделены правом выпуска облигаций номиналом 1,5 млн руб.

Источник: составлено авторами на основе документа Банка России «233 меры по развитию финансового рынка. Мониторинг реализации», (2014 г.) и доклада Аналитического управления аппарата Совета Федерации РФ «О реализации Центральным банком Российской Федерации (Банком России) полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков: результаты, проблемы» (2014 г.).

Список литературы

1. *Schinasi G.J.* Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework. Presented at the Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law. Washington, D.C. October 23–27. 2006. URL: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/gjs.pdf>.
2. *Mwenda K.K.* Legal Aspects of Financial Services Regulation and The Concept of a Unified Regulator. The World Bank. Law, Justice and Development Series. Washington, D.C. 2006.
3. *Llewellyn D.T.* Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues. Paper presented at a World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs. Washington DC, 2006, June 6–7, 45 p. URL: <http://siteresources.worldbank.org/INTTOPCONF6/Resources/2057292-1162909660809/F2FlemmingLlewellyn.pdf>.
4. *The Group of Thirty.* The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace. 2008. 256 p. URL: <http://www.group30.org/images/PDF/The%20Structure%20of%20Financial%20Supervision.pdf>.
5. *Taylor M., Fleming A.* Integrated Financial Supervision. Lessons of Scandinavian Experience // Finance & Development. 1999. Vol. 36. № 4. P. 42–45.

6. *Briault C.* Revising the rationale for a single national financial services regulator. Financial Services Authority // *Occasional Paper Series*. 2002. № 16. 40 p.
7. *Fresh A., Baily M.N.* What does international experience tell us about regulatory consolidation? The PEW Economic Policy Department, Financial Report Project // *Briefing Paper*. 2009. № 6. 28 p.
8. *Čihák M., Podpiera R.* Integrated financial supervision: which model? // *North American Journal of Economics and Finance*. 2008. № 19. P. 135–152.
9. *Buiter W.H.* Lessons from the North Atlantic financial crisis. Paper prepared for presentation at the conference The Role of Money Markets jointly organized by Columbia Business School and the Federal Reserve Bank of New York on May 29–30, 2008. URL: <http://newyorkfed.org/research/conference/2008/rmm/buiter.pdf>.
10. *Palmer J., Cerutti C.* Is there a need to rethink the supervisory process? Paper presented at the International Conference «Reforming Financial Regulation and Supervision: Going Back to Basics». Madrid. June 15, 2009.
11. *Claessens S., Köse M.A., Terrones M.E.* The global financial crisis: How similar? How different? How Costly? // *Journal of Asian Economics*. Vol. 21. № 3. P. 247–264.
12. *Eichengreen B., Dincer N.* Who should supervise? The structure of bank supervision and the performance of the financial system. National Bureau of Economic Research // *NBER Working Paper Series*. 2011. № 17401. 16 p.
13. *Lee Y.-W.* The Breakup of the UK Financial Services Authority and the Implications. Korea Capital Market Institute // *Capital Market Perspective*. 2012. Vol. 4. № 2. P. 62–77.
14. *Čihák M., Podpiera R.* Are More Integrated Prudential Supervision Agencies Characterized By Better Regulation and Supervision? Second Annual Conference on Empirical Legal Studies. Washington. International Monetary Fund, 2007.
15. *Abrams K.R., Taylor M.W.* Issues in the Unification of Financial Sector Supervision // *IMF Working Paper*. 2000. № 213. 33 p.
16. *Kane E.J.* De Jure Interstate Banking: Why Only Now? // *Journal of Money, Credit and Banking*. 1996. Vol. 28. P. 141–161.
17. *Martinez J.L., Rose T.A.* International survey of integrated financial sector supervision // *World Bank Policy Research Working Paper*. 2003. № 3096.
18. *Herring R.J., Carmassi J.* The structure of cross-sector financial supervision // *Financial Markets, Institutions and Instruments*. 2008. Vol. 17. № 1. P. 51–76.
19. *Barth J.R., Nolle D.E., Phumiwasana T., Yago G.* A Cross Country Analysis of the Bank Supervision Framework and Bank Performance // *Financial Markets, Institutions and Instruments*. 2002. Vol. 12. № 2. P. 67–120.
20. *Masciandaro D., Pansini R.V., Quintyn M.* The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter? // *IMF Working Paper*. 2011. № 261. 48 p.
21. *O'Sullivan K.P.V., Kinsella S.* Financial and Regulatory Failure: the Case of Ireland // *UCD Geary Institute Discussion Paper Series*. 2011. № 36. P. 1–26.

MEGA-REGULATOR OF THE FINANCIAL MARKET: A REVIEW OF METHODOLOGIES AND THE PRACTICAL IMPLEMENTATION IN RUSSIA AND FOREIGN COUNTRIES**Ekaterina O. SUCHKOVA^{a,*}, Kseniya V. MASTEROVENKO^b**^a National Research University Higher School of Economics — Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation
esychkova@hse.ru^b National Research University Higher School of Economics — Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation
kmasterovenko@mail.ru

* Corresponding author

Article history:

Received 19 June 2015

Accepted 6 July 2015

Abstract**Importance** The article analyses the creation of a mega-regulator of the financial market in response to the 2007–2008 global financial crisis. The focus is on the reform of financial regulation and supervision in Russia, and its first results. The article also suggests areas of further activity of the mega-regulator.**Objectives** The purpose is to analyze the reform of financial regulation and supervision in the post-crisis period.**Methods** The study rests on the methods of theoretical analysis and synthesis of scientific literature to review various aspects of creating the financial market mega-regulator. Furthermore, we analyze the regulatory and legal framework for the reform of financial regulation and supervision in Russia.**Results** The study results in the comparison of various views on establishing and functioning of the mega-regulator. We have summarized best practices of introducing the financial market mega-regulator in Russia and foreign countries.**Conclusions and Relevance** Despite contradictory views of the expert community on creating the mega-regulator, in the post-crisis period, many countries changed the financial regulation and supervision and established a single financial regulator. The activity of the Russian mega-regulator can be assessed as positive; meanwhile, many challenges remain for the Bank of Russia in the insurance sector, securities market and pooled investment management regulation.**Keywords:** financial stability, financial supervision, financial regulation, mega-regulator

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Schinasi G.J. Understanding Financial Stability: Towards a Practical Framework. Presented at the Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C., October 23–27, 2006. Available at: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/gjs.pdf>.
2. Mwenda K.K. Legal Aspects of Financial Services Regulation and The Concept of a Unified Regulator. The World Bank, Law, Justice and Development Series, Washington, D.C., 2006.
3. Llewellyn D.T. Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues. Paper presented at a World Bank seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs. Washington DC, 2006, June 6–7, 45 p. Available at: <http://siteresources.worldbank.org/INTTOPCONF6/Resources/2057292-1162909660809/F2FlemmingLlewellyn.pdf>.
4. The Group of Thirty. The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace. 2008, 256 p. Available at: <http://www.group30.org/images/PDF/The%20Structure%20of%20Financial%20Supervision.pdf>.
5. Taylor M., Fleming A. Integrated Financial Supervision. Lessons of Scandinavian Experience. *Finance & Development*, 1999, vol. 36, no. 4, pp. 42–45.
6. Briault C. Revising the rationale for a single national financial services regulator. Financial Services Authority. *Occasional Paper Series*, 2002, no. 16, 40 p.

7. Fresh A., Baily M.N. What does international experience tell us about regulatory consolidation? The PEW Economic Policy Department, Financial Report Project, *Briefing Paper*, 2009, no. 6, 28 p.
8. Čihák M., Podpiera R. Integrated financial supervision: which model? *North American Journal of Economics and Finance*, 2008, no. 19, pp. 135–152.
9. Buiter W.H. Lessons from the North Atlantic financial crisis. Paper prepared for presentation at the conference The Role of Money Markets jointly organized by Columbia Business School and the Federal Reserve Bank of New York on May 29–30, 2008. Available at: <http://newyorkfed.org/research/conference/2008/rmm/buiter.pdf>.
10. Palmer J., Cerutti C. Is there a need to rethink the supervisory process? Paper presented at the International Conference ‘Reforming Financial Regulation and Supervision: Going Back to Basics’. Madrid, June 15, 2009.
11. Claessens S., Köse M.A., Terrones M.E. The global financial crisis: How similar? How different? How Costly? *Journal of Asian Economics*, vol. 21, no. 3, pp. 247–264.
12. Eichengreen B., Dincer N. Who should supervise? The structure of bank supervision and the performance of the financial system. National Bureau of Economic Research, *NBER Working Paper Series*, 2011, no. 17401, 16 p.
13. Lee Y.-W. The Breakup of the UK Financial Services Authority and the Implications. Korea Capital Market Institute, *Capital Market Perspective*, 2012, vol. 4, no. 2, pp. 62–77.
14. Čihák M., Podpiera R. Are More Integrated Prudential Supervision Agencies Characterized By Better Regulation and Supervision? Second Annual Conference on Empirical Legal Studies. Washington, International Monetary Fund, 2007.
15. Abrams K.R., Taylor M.W. Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. *IMF Working Paper*, 2000, no. 213, 33 p.
16. Kane E.J. De Jure Interstate Banking: Why Only Now? *Journal of Money, Credit and Banking*, 1996, vol. 28, pp. 141–161.
17. Martinez J.L., Rose T.A. International survey of integrated financial sector supervision. *World Bank Policy Research Working Paper*, 2003, no. 3096.
18. Herring R.J., Carmassi J. The structure of cross-sector financial supervision. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 2008, vol. 17, no. 1, pp. 51–76.
19. Barth J.R., Nolle D.E., Phumiwasana T., Yago G. A Cross Country Analysis of the Bank Supervision Framework and Bank Performance. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 2002, vol. 12, no. 2, pp. 67–120.
20. Masciandaro D., Pansini R.V., Quintyn M. The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter? *IMF Working Paper*, 2011, no. 261, 48 p.
21. O’Sullivan K.P.V., Kinsella S. Financial and Regulatory Failure: the Case of Ireland. *UCD Geary Institute Discussion Paper Series*, 2011, no. 36, pp. 1–26.