

Эффективно ли государственное регулирование финансовых рынков?

Либеральные экономисты утверждают, что вмешательство государства в экономику должно быть минимальным. Сегодня эта позиция все больше подвергается критике. Однако ни у кого нет сомнений, что усиление роли государства на финансовых рынках требует точной оценки, насколько действия регуляторов эффективны и адекватны.

О.Е. КУЗИНА,
кандидат экономических наук, доктор социологии (PhD), доцент ГУ-ВШЭ, генеральный директор НАФИ



Д.Х. ИБРАГИМОВА,
кандидат исторических наук, доцент ГУ-ВШЭ, директор по исследованиям НАФИ



По мнению многих аналитиков, одной из причин ипотечного кризиса в США, который имел глобальные негативные последствия, является фрагментарное регулирование американских финансовых рынков. Большая часть некачественных жилищных кредитов была сгенерирована не банками, а ипотечными компаниями, надзор за которыми осуществлялся не на федеральном уровне, а отдельных штатов. Причем зачастую этот контроль был настолько слабым, что правильнее говорить о его фактическом отсутствии. Тем более что выданные кредиты секьюритизировались инвестиционными банками, регулирование которых также заметно слабее по сравнению с коммерческими.

В настоящее время в США и Евросоюзе идет реформа регулирования финансовых рынков. Создается единый режим, при котором станет невозможным перераспределение рисков, сгенерированных в одном секторе, в другие сектора экономики. Однако изменить устоявшуюся систему – непростая задача. И здесь важно оценить, насколько адекватны и эффективны будут действия государства.

В России модернизация государственного регулирования финансовых рынков во многом связана с последствиями кризиса. Однако у нас есть своя специфика – в силу неразвитости многих секторов речь зачастую идет не столько о новой модели регулирования, сколько о ее создании. Так, бум потребительского кредитования 2006–2007 гг. выявил необходимость законодательно закрепить требование информировать заемщиков о величине эффективной процентной ставки по кредиту. Сегодня на повестке дня – создание института банкротства физических лиц, системы государственного регулирования потребительских кооперативов, рынка коллекторских услуг и прочие меры.

Не секрет, что не всегда реализуемые реформы эффективны и достигают на практике поставленных целей. Насколько адекватны потребностям рынка принимаемые законы? Каким образом скажется та или иная

Таблица 1

Рейтинг эффективности за I квартал 2010 г.

Организация	Средний балл (максимальный – 10)
Агентство по страхованию вкладов	6,96
Центральный банк	6,83
Федеральная служба по финансовым рынкам	5,74
Федеральная служба страхового надзора	5,59
Министерство финансов	5,48
Комитет Государственной Думы по финансовому рынку	4,71
Комитет Государственной Думы по экономической политике и предпринимательству	4,70
Федеральная налоговая служба	4,58
Пенсионный фонд	4,24
Федеральная антимонопольная служба	4,15
Федеральная служба по надзору в сфере защиты прав потребителей	3,75

регулирующая мера на развитии финансового рынка? На эти вопросы довольно сложно дать однозначные ответы, поскольку интересы участников рынка различаются, а следовательно, различаются и их оценки мер регулирующего воздействия. Тем не менее важно понимать, в какую сторону склоняется баланс оценок в целом, какие меры воспринимаются экспертами и участниками рынка наиболее позитивно, а какие – негативно.

Результаты первого этапа исследования

Исследований по оценке эффективности государственной политики проводится немало, цель большинства из них – экономическая отдача. Но на наш взгляд, среди исследований мало таких, которые позволили бы произвести анализ влияния тех или иных институциональных изменений на положение населения и бизнеса. В этой связи интересно и актуально предложить модель мониторинга эффективности проводимой политики и регуляторного воздействия, которая учитывает, прежде всего, оценку эффективности практической реализации тех или иных реформ со стороны участников и экспертов финансового рынка. Речь идет о соответствии регулирования интересам тех групп населения и бизнеса, на которые она рассчитана. Данное исследование, которое планируется проводить ежеквартально, носит мониторинговый характер. Его задача – оценка эффективности институциональных изменений на финансовом рынке и обеспечение обратной связи для соответствующего реагирования и корректировки изменений.

В первом этапе исследования, который был проведен в апреле–мае 2010 г. (табл. 1), приняли участие эксперты из банков и страховых компаний, государственных организаций (включая ЦБ РФ, ФСФР, АСВ и ФАС), независимые аналитики финансового рынка и т.д. Основным методом исследования стал анонимный опрос экспертов по полустандартизированной анкете.

Участникам опроса предлагалось:

- оценить эффективность работы государственных органов;
- указать критерии оценки эффективности, которыми они руководствовались при выставлении своих оценок;
- оценить влияние на финансовые рынки различных событий и мер, предпринятых тем или иным государственным институтом.

Эффективность работы государственных органов за I квартал 2010 г. оценивалась по 10-балльной шкале (1 – самый низкий, 10 – самый высокий). Тройку лидеров возглавило Агентство по страхованию вкладов (6,96 балла), на втором месте – Банк России (6,83), на третьем – ФСФР (5,74). Наименьшие оценки получили Федеральная служба по надзору в сфере защиты прав потребителей (3,75) и Федеральная антимонопольная служба (4,14 балла).

Лидерство Агентства по страхованию вкладов можно объяснить тем, что в ходе кризиса, несмотря на рост числа обанкротившихся банков, АСВ сумело в полном объеме и в нормативный срок организовать страховые выплаты вкладчикам, а также, по мнению опрошенных экспертов, хорошо организовало санацию банков.

Центральный банк и Федеральная служба по финансовым рынкам выработали согласованную политику,

не допустив обострения объективно существующего конфликта интересов в условиях финансового кризиса. При этом ЦБ РФ удалось поддержать стабильность банковской системы и валютного курса.

Последнее место в рейтинге Федеральной службы по надзору в сфере защиты прав потребителей связано с тем, что принимаемые ею решения часто страдают односторонностью и, по мнению экспертов, пока еще недостатком компетенций по сложным вопросам регулирования финансовых рынков.

Низкие оценки эффективности деятельности Федеральной антимонопольной службы объясняются некоторой непоследовательностью в ее действиях по защите конкуренции: эксперты посчитали, что относительно мелким нарушениям уделяется повышенное внимание, а структурные проблемы конкуренции на финансовых рынках практически не замечаются.

Критерии эффективности

Критерии эффективности, которыми руководствовались эксперты при выставлении оценок, анализировались на основе ответов на открытый вопрос: «Каковы, на Ваш взгляд, критерии, по которым следует оценивать деятельность данного государственного органа?» Помимо критериев, отражающих функциональные обязанности конкретной государственной организации, эксперты связывают свою оценку эффективности с повышением прозрачности финансового рынка и удобством предоставления информации о нем. Иными словами, информационная прозрачность и открытость данных организаций, по мнению участников экспертной панели, является на сегодняшний день одним из критериев оценки их эффективности.

Например, для Центрального банка этот критерий связывается со «скоростью обработки и публикации официальной информации, отчетности», «наличием удобных опубликованных баз данных (client friendly),

Экспертные оценки событий, происшедших за I квартал 2010 г.

События	Баланс ответов	Инициатор
Формирование «черных списков» компаний на сайте службы	70	ФСФР
Меры по регулированию допуска иностранных ценных бумаг на российский рынок	65	ФСФР
Доработка закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»	58	ФСФР
Понижение ставки рефинансирования на 0,25 процентного пункта	55	Банк России
Закон о запрете изменения процентных ставок по кредитам, комиссии и о сроках действия	45	Президент РФ
Внесение на рассмотрение в Государственную Думу законопроекта «Об образовательных кредитах»	42	Комитет по финансовому рынку ГД РФ
Изменения в Федеральном законе «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств»	33	Комитет по финансовому рынку ГД РФ
Закон о мерах, направленных на обеспечение финансовой устойчивости ОАО АИЖК	32	Президент РФ
Федеральный закон «О защите прав юридических лиц и индивидуальных предпринимателей при осуществлении государственного контроля и муниципального контроля»	30	Комитет по экономической политике и предпринимательству ГД РФ
Разработка законопроекта об инвестиционных консультантах	24	ФСФР
Мораторий на уголовную ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации	15	ФСФР
Приказ ФСФР России о запрете фондам показывать убытки от инвестирования пенсионных накоплений на счетах клиентов	11	ФСФР
Законопроект «О мегарегуляторе финансовых рынков»	-5	Комитет ГД по финансовому рынку
Инициатива Роспотребнадзора по изменению в системе взаимодействия банков и коллекторских агентств	-26	Роспотребнадзор

содержащих всю открытую отчетность», «наличием единого информационного центра».

Для оценки эффективности деятельности комитетов Государственной Думы РФ важным представляется «своевременность принятых законов», «информационная открытость, учет мнения всех заинтересованных сторон и вовлеченность их в процесс подготовки законопроекта», «отсутствие бюрократизма, внимание к каждому отдельному запросу, возможность открытого диалога (наличие горячей линии)».

Министерству финансов и Федеральной службе по финансовым рынкам желательна «большая открытость целей организации, результатов деятельности, инициатив», а также «информационное оповещение населения, возможность участия в разработках нововведений». Пенсионный фонд повысил бы эффективность своей работы в глазах экспертов, если бы была обеспечена «открытость информации о том, как используются деньги и как проводятся новые программы».

Для оценки влияния на финансовые рынки различных событий и мер, происшедших в I квартале 2010 г., экспертам был предложен перечень, и каждый должен был указать, как, с его точки зрения, данное событие повлияло: «положительно», «скорее положительно», «никак не повлияло», «скорее отрицательно», «отрицательно», «затрудняюсь с ответом» (табл. 2).

По каждому событию рассчитан баланс доли положительных и отрицательных оценок, диапазон значений которого варьируется от -100 (все эксперты оценивают инициативу негативно) до +100 (все эксперты оценивают инициативу позитивно). Баланс принимает нулевое значение, если доли положительных и отрицательных оценок равны.

Наибольшее одобрение со стороны экспертов вызвали меры, инициатором которых выступила ФСФР: формирование черных списков компаний на сайте, меры по регулированию допуска иностранных ценных бумаг на российский рынок, доработка закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком».

Необходимо отметить, что все эти меры в той или иной степени работают на повышение информационной открытости фондового рынка. Тем самым еще раз подтверждается вывод о важности данного критерия для оценки эффективности государственного регулирования.

ВЫВОДЫ

Результаты проведенного исследования носят предварительный характер и требуют дальнейшей верификации и мониторинга. Прежде всего, требуется расширение экспертной панели, к участию в которой мы приглашаем представителей различных финансовых институтов. Это позволит в дальнейшем сравнить оценки различных групп экспертов. Интересно выявить специфику восприятия мер государственного регулирования представителями региональных и федеральных, государственных и частных, российских и иностранных, специализированных и универсальных банков, крупных и малых страховых и управляющих компаний, представителей участников рынка и независимых экспертов. Есть целесообразность включить в экспертную панель и представителей негосударственных пенсионных фондов, коллекторских агентств, микрофинансовых организаций.