

ВЕСТНИК  
ТОМСКОГО  
ГОСУДАРСТВЕННОГО  
УНИВЕРСИТЕТА  
ЭКОНОМИКА

Tomsk State University Journal of Economics

---

---

*Научный журнал*

---

---

**2013**

**№ 1(21)**

Свидетельство о регистрации  
ПИ № ФС77-29495 от 27 сентября 2007 г.

Журнал входит в «Перечень российских рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук»  
Высшей аттестационной комиссии



**РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ ЖУРНАЛА  
«ВЕСТНИК ТОМСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО УНИВЕРСИТЕТА.  
ЭКОНОМИКА»**

Канов В.И., д-р экон. наук, проф., гл. редактор; Гага В.А., д-р экон. наук, проф.; Гринкевич Л.С., д-р экон. наук, проф.; Земцов А.В., д-р экон. наук, проф.; Рощина И.В., д-р экон. наук, проф.; Цитленок В.С., д-р экон. наук, проф.; Петиненко И.А., канд. экон. наук, доцент, отв. секретарь

УДК 336.7

Т.В. Счастливая

## К ВОПРОСУ СОЗДАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА ФИНАНСОВОГО РЫНКА В РОССИИ

*Процессы, проходящие в мировой экономике, делают вопросы обеспечения стабильности экономики и в связи с этим модернизации финансового надзора очень актуальными. В статье освещены некоторые итоги мирового опыта создания финансовых мегарегуляторов и история этого вопроса в России. Проанализированы перспективы и риски возможных вариантов, предложенных в ходе дискуссий осенью 2012 г. Создание финансового мегарегулятора потребует не только организационно-институциональных изменений, но и совершенствования методологической базы надзора.*

*Ключевые слова: финансовый мегарегулятор, консолидированный финансовый надзор, финансовые рынки, финансовая система, центральные банки.*

Современное состояние международных финансовых рынков требует новых подходов к их регулированию и надзору. Не менее актуален этот вопрос и для России. Поэтому проблема создания мегарегулятора финансовых рынков в России имеет и теоретический и практический интерес.

Идея о необходимости создании мегарегулятора финансовых рынков и сосредоточении в нем функции контроля и надзора за всеми секторами финансового рынка возникает в России уже около десяти лет с известной периодичностью. Рассмотрим историю этого вопроса.

Впервые идея мегарегулятора была предложена в исследовании компании Cadogan Financial в конце 1999 г. по заказу Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) России. В качестве доводов за создание такого органа были названы следующие: преодоление фрагментарности и непоследовательности нормативной базы, обеспечение независимости, преодоление ресурсной ограниченности, создание четкой карьерно-иерархичной структуры и др.

В ноябре 2003 г. создание мегарегулятора обсуждалось на заседании правительства, по итогам которого Министерству финансов, Министерству экономического развития и другим ведомствам было поручено «представить свои предложения» по этому вопросу. В марте 2004 г. первым шагом по реализации данной инициативы стало создание Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). Предполагалось, что мегарегулятор сформируют на ее основе как коллегиальный и независимый орган. При этом он должен был объединить не только регулирование страхового и фондового рынков, но и банковский надзор. Последовательно и настойчиво идею создания мегарегулятора финансовых рынков в России продвигал тогда глава ФСФР О. Вьюгин.

В 2005 г. концепция создания мегарегулятора была официально выдвинута ФСФР в проекте «Стратегии развития финансового рынка на 2006–

2008 годы». Обсуждался вопрос о финансовом мегарегуляторе при рассмотрении стратегии развития финансовых рынков (предполагалось создание новой структуры и передача ей функции банковского надзора от Центрального банка РФ). В феврале 2006 г. правительство утвердило основные принципы стратегии, однако идея независимости регулятора от исполнительной власти была отвергнута, так же как и передача ему контроля за банками. Финансовое регулирование продолжает осуществляться по традиционной схеме: банковский сектор регулирует Центральный банк РФ, страховой сектор – Федеральная служба страхового надзора, остальных профессиональных участников финансового рынка – Федеральная служба по финансовым рынкам. Уход в отставку О. Вьюгина с поста главы ФСФР приостановил процесс обсуждения, а ставший главой ФСФР В. Миловидов сделал вывод, что служба «уже сейчас является мегарегулятором» и дополнительные функции ей вряд ли понадобятся.

В апреле 2009 г. эту тему вновь поднял помощник президента А. Дворкович, заявивший о целесообразности создания такого института. В сентябре свой законопроект о создании мегарегулятора как саморегулируемой организации участников рынка внесли в Госдуму депутаты-справороссы, однако поддержки он не получил. Момент времени для его практического воплощения был неподходящим, и законопроект отклонили.

В середине декабря 2010 г. Минфин обнародовал проект указа президента, предусматривающий создание мегарегулятора на базе подконтрольного главе государства Росстрахнадзора путем присоединения к нему подчиненной правительству ФСФР. Затем концепция поменялась — предлагалось упразднить уже Росстрахнадзор и передать его функции ФСФР. 4 марта 2011 г. Дмитрий Медведев подписал указ «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка», предусматривающий создание мегарегулятора на базе ФСФР. В 2011 г. надзорные полномочия по страховому сектору были переданы ФСФР, что явилось реальным шагом в направлении поэтапной реализации идеи мегарегулятора.

В сентябре 2012 г. первый вице-премьер И. Шувалов вновь вернулся к проблеме мегарегулятора (в том числе в связи с рассмотрением проекта новой пенсионной стратегии), поручив Министерству финансов провести совещание по этой проблеме с заинтересованными ведомствами. Таким образом возникло предложение создать мегарегулятор на базе ФСФР и ЦБ, консолидируя финансовый надзор в Банке России. Последние полгода это предложение активно обсуждается финансовым сообществом, свои предложения и контраргументы выдвигают различные его представители (Министерство экономического развития РФ, профессиональные ассоциации).

Сама идея финансового мегарегулятора не является новацией для мировой экономики. Такой орган был создан в Норвегии в 1986 г., в Канаде – в 1987 г., в Дании – в 1988 г., в Швеции – в 1991 г., в Великобритании – в 1997 г., в Японии, Корее, Австралии – в 1998 г., в Исландии – в 1999 г., в Германии – в 2002 г. и т.д. Мировой опыт свидетельствует, что мегарегулирование – довольно распространенная модель организации надзора за финансовыми рынками, действует в 55 странах. Можно выделить две модели существования мегарегулятора. Первая модель предполагает, что мегарегулятор вы-

полняет не только надзорные функции, но и устанавливает правила (регулирующая и нормотворческая функции). Она действует в Великобритании, Австралии, Канаде, Сингапуре. В Японии, Корее, Венгрии, Дании, Норвегии, Швеции, Финляндии развивается вторая модель, предполагающая закрепление за этим органом только надзорных функций (иногда консультационных). Однако следует учесть и тот факт, что в США интегрированный надзор не получил развития и поддержки, он там до сих пор фрагментирован, что было вызвано Законом 1933 г. Гласса–Стигала, а регулирование строилось по функциональному признаку. Хотя в 1999 г. был принят акт Грамма–Лича–Блилей, фактически отменивший действие акта Гласса–Стигала и разрешивший банкам работать с промышленным капиталом и осуществлять инвестиционную деятельность. Существенно изменились условия ведения банковской деятельности, что привело к дальнейшей универсализации банковской деятельности, изменению организационных форм ведения финансового и банковского бизнеса, более широкому развитию банковских групп и холдингов. Стали высказываться идеи объединения различных регулирующих органов. SEC (Комиссия по рынку ценных бумаг) рассматривает возможность контроля холдинговых компаний инвестиционных банков.

Мировая практика свидетельствует, что мотивы и аргументы формирования консолидированного финансового надзора могут быть следующими: оптимизация расходов на реализацию полномочий (наиболее актуально для небольших государств); возможность осуществлять надзор за финансовыми конгломератами на консолидированной основе, особенно в условиях универсализации финансового сектора и появления комбинированных финансовых продуктов; снижение угрозы системных рисков; минимизация риска недобросовестного поведения участников рынка; повышение эффективности надзора за небанковскими финансовыми посредниками и т.п. Важно отметить также следующий факт, что «уроки кризиса и накопленный в отдельных странах опыт функционирования мегарегулятора привели в мире к пониманию необходимости повышения роли центральных банков в моделях интегрированного надзора» [1]. Такой подход как раз и применяется сейчас в России.

Мегарегуляторы появляются в различных странах разными путями. В Великобритании часть надзорных полномочий была передана от Банка Англии Службе по надзору за сектором финансовых услуг (FSA), деятельность которой была недостаточно эффективной, и в 2012 г. было создано Управление пруденциального надзора, подотчетное Банку Англии, а также Управление финансового поведения для надзора за текущим поведением на финансовом рынке. В 2002 г. в Германии произошло слияние трех федеральных надзорных ведомств и создание единого надзорного органа – Федерального ведомства финансового надзора. В Ирландии надзорный орган создан внутри центрального банка на основе его надзорного блока, но обладающий большой долей независимости, так как имеет Совет директоров, назначаемый Министерством финансов.

Таким образом, мировая практика свидетельствует, что в качестве мегарегулятора обычно выступает специально созданный орган, юридическое лицо в специальной организационно-правовой форме, сочетающее функции регулирования (правоустановления) и надзора (правоприменения) на финан-

совых рынках, являющееся независимым неправительственным органом (но подотчетным правительству, парламенту или президенту), финансируемое из внебюджетных источников, действующее на коллегиальной основе, не имеющее права законодательной инициативы [1]. Разнообразие вариантов подчеркивают следующие данные: «Сегодня из 115 полных членов Международной ассоциации регуляторов рынка ценных бумаг (IOSCO) 49 (42,6%) функционируют в рамках отраслевой («вертикальной») модели регулирования, при которой для каждого сегмента финансового рынка действует свой регулятор. «Гибридная модель», при которой полномочия регулятора распространялись на несколько секторов рынка, сложилась в 16 странах (13,9%). <...> Остальные 50 регуляторов (43,5%) представляют различные модели мегарегулирования. Самая распространенная модель действует в 33 странах. Она предполагает наличие единого независимого мегарегулятора (с объединением регулирования и надзора), не являющегося центральным банком. В 13 странах функции мегарегулятора осуществляют национальные центральные банки, еще в 4 странах внедрена модель «twin peaks» [2. С. 63]. При обсуждении возможных вариантов следует учитывать также опыт ближайших соседей – Казахстана<sup>1</sup>.

Остановимся еще раз на возможных вариантах, тех достоинствах, недостатках и перспективах, которые присутствуют в предложениях об архитектуре создания финансового мегарегулятора для России.

В ходе дискуссий, прошедших осенью 2012 г., оформились три основных варианта формирования финансового мегарегулятора<sup>2</sup>. Первый вариант предполагает укрепление кадрового потенциала и улучшение материального технического обеспечения ФСФР и создание финансового надзора на ее основе. По второму варианту необходима передача всех полномочий ФСФР Банку России с возможной автономией подразделения, осуществляющего регулирование и надзор за участниками финансового рынка (сторонниками выступили глава Банка России С. Игнатьев, первый вице-премьер И. Шувалов, министр финансов А. Силуанов и др.). Третий вариант связан с созданием специального органа при Банке России с передачей этому органу полномочий ФСФР (сторонники этого варианта – председатель рабочей группы по созданию МФЦ А. Волошин, руководитель экспертного управления делами Президента РФ Э. Набиуллина, глава ФСФР Д. Панкин и др.).

Первый вариант представляется мало вероятным в силу бюджетных ограничений, кроме того, данный вариант предлагался в 2005 г. и не пользуется популярностью у исполнительной власти. Поэтому речь идет о втором и третьем вариантах, выборе среди них или оформлении некоего промежуточного варианта с переходным периодом от одного к другому. Однако существуют и противники формирования консолидированного надзора на базе Центрального банка (в основном это представители делового сообщества,

---

<sup>1</sup> Об опыте Казахстана по созданию мегарегулятора финансового рынка см.: *Адамбеков А.А.* Центральный банк страны как мегарегулятор финансового рынка // Деньги и кредит. 2012. № 10. С. 68–71.

<sup>2</sup> Обзор проведен по материалам сайтов РБК, Прайм и других. URL: [www.rbcdaily.ru/finance](http://www.rbcdaily.ru/finance); [www.rcb.ru/news](http://www.rcb.ru/news); [www.e-finansist.ru](http://www.e-finansist.ru); [www.1prime.ru](http://www.1prime.ru); [www.iarex.ru](http://www.iarex.ru); [www.kommersant.ru](http://www.kommersant.ru); [www.vestifinance.ru](http://www.vestifinance.ru) и т.п.

НАУФОР), даже предлагающие формировать финансовый надзор на базе саморегулируемых организаций (СРО). Но, на наш взгляд, это задача, которая не может быть реализована на данном этапе развития российской экономики в силу слабости организационных и методологических аспектов деятельности СРО. Даже такие страны, как США, где СРО являются на порядок более развитыми, не ставят вопрос в такой плоскости. Современная экономика предполагает государственное регулирование, в том числе в финансовой сфере, которое может и должно дополняться деятельностью СРО, их вхождением в специализированные органы и комитеты по финансовому надзору. В России предполагается, что представителей СРО будут включать в специально созданный комитет по финансовым рынкам при Центральном банке РФ, предполагая выполнение ими экспертных функций.

В позиции «против» создания на данном этапе мегарегулятора в России<sup>1</sup> [5] отмечается отсутствие жизненной необходимости создания финансового мегарегулятора, в том числе на базе Банка России (для его создания нет экономической базы). Основные возражения «против» возникают в основном среди делового сообщества, представителей НАУФОР, Минэкономразвития. Кроме того Международный комитет банковского надзора (Базель) не рекомендует внедрять мегарегулирование, если финансовый рынок раздроблен и на нем присутствуют компании с небольшим размером собственного капитала. Но следует заметить, что в качестве экономической причины создания мегарегулятора называется потребность в консолидированном надзоре в силу того, что 98% российских финансовых организаций входит в состав финансовых холдингов (конгломератов), транслируя риски между секторами финансового рынка (системный риск) [1]. И если экономические причины появились не сегодня (это объективный процесс последних лет развития экономики), то быстрому развитию действий по созданию мегарегулятора способствует появление политических причин (концентрация финансовой власти, стремление ускорить решение задачи создания в России международного финансового центра). Существует и диаметрально мнение, что «концентрация у ЦБ функций надзора и регулирования всех субъектов финансового рынка контрпродуктивна и существенно увеличит системные риски, присутствие российской финансовой системе» [2. С. 62].

Процесс создания мегарегулятора в России идет в настоящее время очень быстрыми темпами. К 15 марта 2013 г. должен быть представлен в законодательный орган законопроект о финансовом мегарегуляторе и 08.2013 г. такой орган должен начать свою деятельность в виде самостоятельной службы в составе ЦБ, а к 1.01.2015 г. должна появиться единая структура, объединяющая все виды надзора на финансовых рынках. Сложность задачи подчеркивает тот факт, что необходимо перераспределить более 1 000 функций между правительством и Банком России, внести изменения в более чем 56 действующих нормативно-законодательных актов. Предполагается осуществить эти преобразования за 3 года, но мировой опыт свидетельствует, что необхо-

---

<sup>1</sup> Миркин Я. Вся власть – в одни руки. URL: [www.old.rcb.ru](http://www.old.rcb.ru); Битюкова А.В., Оглоблина Е.В. Создание финансового мегарегулятора в России: за и против. URL: [www.reu-ipr/theses26/4/164.doc](http://www.reu-ipr/theses26/4/164.doc); Дуброва М.В., Пугачев А.И. Проблемы мегарегулирования финансовой сферы. URL: [www.flife-online.ru](http://www.flife-online.ru)

димо 10–15 лет для создания предпосылок мегарегулирования, требующих унификации стандартов надзора, технологий привлечения инвестиций, регулирования выпуска инструментов реинвестирования и т.п. Более того, по опыту Великобритании можно сделать вывод, что выбранная концепция может не оправдать возлагаемые надежды и будет требовать пересмотра.

Попытаемся еще раз оценить риски и перспективы процесса создания финансового мегарегулятора в России.

Одним из центральных рисков при передаче функции консолидированного финансового надзора Банку России называется конфликт интересов, так как Банк России одновременно становится участником рынка, акционером его отдельных участников, регулятором и органом надзора над всеми институтами финансового рынка. Это один из наиболее очевидных и практически разрешаемых рисков, так как уже существует согласованный вариант выхода из состава участников ММВБ, обсуждается возможность выхода из Сбербанка.

Риск бюрократизации и негибкого реагирования на изменения на финансовых рынках безусловно присутствует и может быть вполне реальным. Отмечается, что в Центральном банке РФ работает 82 тыс. человек, что составляет 1/5 от общего числа сотрудников всех центральных банков мира [3]. Намечаемые мероприятия призваны, очевидно, еще увеличить число сотрудников. Следовательно, вопрос заключается в необходимости дальнейшего роста профессионализма сотрудников, пересмотра методологических подходов в сфере надзора, совершенствования практики финансового регулирования и надзора. Следует согласиться с мнением профессора М.А. Котлярова, что «консолидация финансового надзора в одной государственной структуре не является рядовым мероприятием и представляет собой не просто перераспределение функций, а изменение всей модели регулирования деятельности на финансовом рынке» [4. С. 59]. Важно правильно сформулировать те задачи, которые должен будет решать новый орган, ориентируя их на совершенствование самой методологии финансового надзора. На наш взгляд, у Центрального банка РФ есть такая возможность, так как более чем 20-летний опыт его деятельности в качестве органа банковского надзора дает основание сделать вывод о постоянном качественном совершенствовании методологических подходов к банковскому надзору, что в конечном итоге дало свои положительные результаты, нашедшие, в частности, отражение при последних кризисных явлениях в банковской системе в 2008–2009 гг., когда Банк России успешно влиял на ситуацию.

Если содержательная сторона финансового надзора не изменится, то это может привести к кризису или недостаточно быстрому и оперативному реагированию на возможный кризис финансовой системы. Следовательно, из предыдущего риска может следовать новый риск – риск утраты доверия населения к Банку России, который приведет к снижению эффективности проведения денежно-кредитной политики и инфляционного таргетирования, невозможности выполнять функцию кредитора последней инстанции. Этот риск может привести, в свою очередь, к риску компрометации деятельности Центрального банка РФ в случае неудачи в регулировании. Наделение Банка России полномочиями финансового мегарегулятора может не только повы-



сильно политический вес, но и вызвать обратный результат. Приведем мнение Ю. Данилова на этот счет: «Центральный банк, соглашаясь на назначение мегарегулятором, к сожалению, сам не понимает, что тем самым многократно умножает вероятность своего разделения в самом ближайшем будущем: такие динозавры не живут в современном мире» [2. С. 64].

Отмечается возможность риска временного прерывания деятельности ФСФР, которая может быть решена и будет решена созданием переходной структуры в рамках Банка России, повторяющей структуру ФСФР.

Существует риск унификации регулирования и надзора за банками и профессиональными участниками рынка ценных бумаг, что приведет к чрезмерному регулятивному и надзорному обременению участников финансового рынка. Возможна вероятность исчезновения небанковских продуктов и технологий (коллективные инвестиции, продукты пенсионных институтов). Отмечено, что Банк России не занимается вопросами манипулирования рынком, инсайдом, а у ФСФР присутствуют также и непрudenциальные функции (наложение штрафов, регистрация проспектов эмиссии ценных бумаг). Тем не менее следует учесть, что вопросы регистрации проспектов эмиссии ценных бумаг кредитными организациями долгое время были в поле зрения Центрального банка РФ, поэтому ничего принципиально нового для него не составляют. Вопрос снижения этого риска заключается как в совершенствовании методологии финансового надзора, так и в разделении в рамках нового мегарегулятора вопросов банковского и финансового надзора, что предполагается достичь созданием двух комитетов – Комитета банковского надзора и Комитета по надзору за прочими участниками рынка. В дальнейшем эти вопросы могут корректироваться в зависимости от достигнутого результата.

Новому мегарегулятору на базе Центробанка предполагается передать в основном функции финансового надзора. За Министерством финансов предполагается сохранить регулирующие функции, связанные с выпуском законов и подготовкой их последующего принятия, будет создан также комитет финансовой стабильности, призванный координировать действия государства и Банка России в случае кризисных ситуаций. Это, на наш взгляд, генерирует возможный риск отсутствия синергии и снижения эффективности регулирования финансового рынка. Практика показала, что объединение ФСФР и Федеральной службы страхового надзора не обеспечило синергии. При передаче страхового надзора в ведение ФСФР вопросы регулирования остались за Министерством финансов РФ, это привело к тому, что с вступлением в силу приказа Минфина №109н от 27.07.2012 «О бухгалтерской (финансовой) отчетности страховщиков» утратил силу более ранний приказ № 41н, содержащий требование составления специализированной промежуточной отчетности, вследствие чего рынок не имеет представления о промежуточных результатах деятельности страховщиков в 2012 г. Снизилась также информативность обновленной формы баланса страховщиков, в которой инвестиции не подразделяются по видам. При этом не снизилось количество жалоб и штрафов. Директор по управлению активами инвестиционной компании «Трейд-Портал» Н. Солабуто считает, «что никто не будет заниматься развитием фи-

нансового рынка. Центробанк будет только проводить проверки. А законы Минфином будут предлагаться постфактум. Например, если на рынке будут накапливаться проблемы» [5]. С этим мнением можно согласиться. Очевидно, что такой подход не будет способствовать решению поставленной задачи активизации процессов создания МФЦ. Поэтому необходим тщательный оперативный анализ происходящих мероприятий с целью внесения корректив в ход процесса создания мегарегулятора.

Перспективы, которые влечет за собой процесс создания финансового мегарегулятора, следующие: возможность более оперативной разработки нормативно-правовой базы, необходимой для развития международного финансового центра; создание эффективного консолидированного надзора на финансовом рынке; выявление и предотвращение системных рисков за счет учета наиболее полной информации о деятельности различных кредитных и финансовых организаций; реализация макропруденциального надзора; возможность оперативного мониторинга всей финансовой системы и быстрого и адекватного принятия необходимых решений; возможность выработки унифицированного подхода к различным типам финансовых институтов, что позволяет снизить возможности регулятивного арбитража; возможность применять адресный надзор, учитывающий специфику разных секторов финансового рынка за счет концентрации информации и полномочий по регулированию; экономия масштаба или оптимизация и минимизация государственных затрат на осуществление надзорных полномочий за счет исключения дублирования административно-хозяйственных функций; возможность активизации привлечения инвестиций в экономику; повышение уровня взаимодействия с другими контролирующими органами в процессе борьбы с финансовыми правонарушениями – МВД, Федеральной службой по финансовому мониторингу. Финансовый регулятор на базе Центробанка может обеспечить более высокую культуру надзора и более высокий средний уровень квалификации сотрудников. А та степень доверия, которую имеет Центральный банк РФ, будет распространяться не только на банковскую систему, но и на другие поднадзорные финансовые организации.

Таким образом, создание мегарегулятора в России – это вопрос, решаемый в практической плоскости, поэтому вряд ли уместны дискуссии о целесообразности его создания. Процесс создания финансового мегарегулятора требует пересмотра методологических подходов к финансовому надзору с учетом наработанного мировой практикой опыта, поэтапного решения всех возникающих вопросов, которые, возможно, потребуют определенных корректив в логике этого процесса и гибких организационных решений. Необходимо сохранять и усиливать принцип независимости Банка России, в том числе при выполнении полномочий в сфере финансового надзора. Современная практика финансового регулирования и надзора требует также сочетания государственного регулирования с деятельностью СРО при постепенном усилении их влияния.

#### *Литература*

1. Хандруев А. Направление – мегарегулятор // Сайт «Экономическая политика. Экспертный канал. URL: <http://ecpol.ru/index.php> (дата обращения: 26.10.2012).

2. *Данилов Ю.* Остановить монстра // Эксперт. 2012. № 46. С. 62–66.
3. *Самиев П.* В ожидании большого брата. URL: [www.gaexpert.ru](http://www.gaexpert.ru).
4. *Котляров М.А.* Консолидированный надзор на финансовом рынке // Финансы. 2012. № 11. С. 59–62.
5. *Пять мнений о мегарегуляторе.* URL: // [www.banki.ru/news/daytheme/?id=4200766](http://www.banki.ru/news/daytheme/?id=4200766).