
СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМОВ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ: АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ

Ломтатидзе Ольга Владимировна,

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, учета и ценных бумаг Уральского института фондового рынка;
ovku@mail.ru

Анализируются тенденции развития механизмов финансового регулирования. Обсуждаются реформы, предложения и основные изменения механизмов регулирования, произошедшие в последнее время на наиболее развитых финансовых рынках, а именно: регулирование деятельности системно важных финансовых институтов, регулирование рынка внебиржевых производных инструментов, ужесточение стандартов бухгалтерского учета, улучшение совместимости международных стандартов регулирования и надзора, пересмотр практики выплаты вознаграждений с целью поддержания финансовой стабильности и разработка макропруденциальных подходов и инструментов.

Ключевые слова: инструменты, регулирование, риски, финансовый рынок, финансовый институт.

До недавнего времени наибольшие надежды, и внимание уделялось идее реформирования регуляторной архитектуры рынка. На сегодняшний день нет четких рекомендаций относительно того, какой должна быть инфраструктура регулирования финансового рынка. На Саммите G30 было выделено 4 основных типа регулирования:

1) институциональный тип регулирования (Китай, Гон-Конг, Мексика; правовой статус финансовой организации является определяющим для попадания в поле зрения того или иного регулятора);

2) функциональный тип регулирования (Франция, Италия; определяющим фактором принадлежности к тому или иному регулятору является характер деятельности института без относительно организационно-правовой формы);

3) мегарегулирование (Великобритания, Германия, Япония; единый регулятор);

4) парный тип регулирования «twinpeaks» (Австралия, Нидерланды; один регулятор контролирует финансовую организацию с позиций сохранности и надежности, второй – с позиций выполнения требований к ведению бизнеса).

Выбор структуры регуляторной модели в значительной мере должен отражать специфику устройства государства с учетом политических принципов, как например, принцип деления власти на исполнительную, законодательную и судебную, сочетание федерального регулирования и регулирования на уровне штатов в США. Единого правильного ответа на вопрос: какая структура финансового регулирования и надзора является оптимальной, по-прежнему нет. Однако существует общая концепция развития и ее ключевые точки:

1) необходимость значительного упрощения и консолидации чрезмерно сложных структур;

2) концентрация усилий в большей степени на прояснении и тестировании принципов регулирования, нежели на реформировании правил регулирования;

3) значимость тесного международного взаимодействия и координирования в части стандартов бухгалтерского учета, лицензирования, выработки механизмов надзора и что наиболее важно стандартов оценки ликвидности и справедливой стоимости капитала;

4) важность регуляторных соглашений на основе гибкого подхода, позволяющего адаптироваться к новым типам институтов, инструментов и рынков;

5) необходимость обеспечения политической и рыночной независимости национальных регуляторов. Кроме того, отметим растущую уверенность относительно значимости ответственности центробанков за обеспечение финансовой стабильности, что должно подкрепляться адекватным авторитетом и возможностями.

Вне зависимости от функциональной организации регуляторных структур надзорные ведомства должны иметь уверенность в том, что финансовые институты должным образом готовы и имеют возможность выстоять в кризисные периоды. Последнее требует от регуляторов акцентирования внимания на комплексности природы суждений касательно стабильности крупных финансовых организаций.

Безусловно, процесс разработки регуляторной архитектуры является критическим для эффективного регулирования финансового рынка, однако не является абсолютной панацеей – так, страны с различной регуляторной инфраструктурой рынка оказались в значительной степени затронуты мировым финансовым кризисом. Наибольшего внимания заслуживают смягчение системных рисков, качество сбора и отражения информации, вопросы международного сотрудничества в части регулирования финансовых рынков.

На сегодняшний день определяющую роль в развитии механизмов регулирования финансовых рынков играют идеи минимизации последствий финансовых кризисов для национальных финансовых рынков, повышения доверия инвесторов.

С учетом рассмотренных выше предпосылок сложились современные

тенденции развития механизмов финансового регулирования. В качестве основных направлений развития механизмов регулирования финансового рынка, превалирующих на сегодняшний день, можно выделить следующие:

1. снижение системных рисков;
2. улучшение качества сбора и раскрытия информации;
3. контрциклическая направленность регулирования;
4. международное взаимодействие (взаимодействие регуляторов и унифицирование регуляторных подходов);
5. раздельное регулирование банковской, страховой сферы и деятельности на рынке ценных бумаг.

Наиболее значимые регуляторные изменения, произошедшие в последний период времени, ярко свидетельствуют о преобладании упомянутых выше тенденций. Ниже будут рассмотрены ожидаемые реформы, предложения и основные изменения механизмов регулирования, произошедшие в последнее время на наиболее развитых финансовых рынках.

1. Регулирование деятельности системно важных финансовых институтов

Комитет по финансовой стабильности (КФС) на Сеульском саммите G20, прошедшем в ноябре 2010 г., выдвинул следующие рекомендации в отношении регулирования деятельности системно значимых финансовых организаций (СЗФО):

– система регулирования должна располагать подходами и методами, позволяющими разрешать проблемы СЗФО, в случае возникновения таковых быстро, безопасно, без дестабилизации финансовой системы и урона для налогоплательщиков;

– СЗФО и в особенности глобальные СЗФО (Г-СЗФО) должны обладать большей абсорбционной способностью для противостояния большим рискам, которые подобные организации несут в отношении глобальной финансовой системы;

– необходим более интенсивный финансовый надзор за подобными организациями;

– необходима надежная и устойчивая центральная инфраструктура рынка для предотвращения распространения заражения на рынке при дефолте СЗФО. Создание регуляторных основ деятельности СЗФО является растянутым во времени процессом вследствие природы и степени рисков, порождаемых данными организациями. В зону действия регулирования СЗФО планируется также включить инфраструктурные организации финансового рынка, страховые и небанковские финансовые организации. Кроме того, такая работа по созданию системы регулирования СЗФО включает в себя законодательное реформирование с тесным взаимодействием национальных регуляторов, на что потребуется не один год.

Увеличение риск-абсорбционных способностей СЗФО

Новые требования к капиталу и банковской ликвидности будут иметь по-

ложительное влияние на устойчивость СЗФО. Однако подобная мера направлена в первую очередь на создание достаточной внутренней абсорбционной способности таких организаций, позволяющей им выстоять, но не на защиту финансовой системы от негативного влияния в результате возникновения проблем у СЗФО. В настоящее время разрабатываются предложения, которые смогут позволить исправить ситуацию. В ноябре 2009 г. Комитет по финансовой стабильности (FSB), Международный валютный фонд (МВФ), Банк международных расчетов (BIS) представили на рассмотрение министерств финансов и центробанков стран G20 рекомендации по международному регулированию деятельности СЗФО. Проект представляет концептуальный и аналитический подход к оценке системной значимости финансовых институтов, рынков, инструментов в глобальном масштабе с фокусировкой на размере взаимосвязанности и заменимости организаций. Международная ассоциация страхового надзора также примет участие в разработке новых подходов. Основываясь на качественных и количественных показателях FSB, национальные регуляторы и другие международные организации, принимающие участие в проекте, должны представить к середине 2011 г. перечень организаций, к которым предполагается применить новые требования. К декабрю 2011 г. будет разработан перечень требований и инструментов, с помощью которых предполагается повысить абсорбционную способность Г-СЗФО. Достижение более высокой риск-абсорбционной способности предполагается осуществить за счет применения отдельных или использования комбинаций альтернативных мер, таких как капитальные доплаты, плавающее увеличение капитала и поручительство по долгам. В некоторых случаях доплаты на ликвидность, дополнительные сборы и структурные ограничения предполагается, также смогут служить обозначенной цели.

Улучшение интенсивности и эффективности надзора за СЗФО

На основе опыта, полученного в результате последнего мирового финансового кризиса, FSB совместно с МВФ разработаны рекомендации по улучшению интенсивности и эффективности надзора за СЗФО. В настоящее время не все регуляторы обладают должными полномочиями, независимостью и ресурсами для полноценного надзора за банковской деятельностью. В некоторых случаях регуляторам недостает возможностей для осуществления раннего вмешательства. Кроме того, отмечается необходимость взаимодействия и координации между регуляторами для достижения успеха в регулировании деятельности СЗФО. Базельским комитетом банковского надзора (BCBS) в октябре 2010 г. опубликованы «Должные практические принципы органов надзора», устанавливающие 8 принципов улучшения деятельности регуляторов в части надзора, а в мае 2010 г. Международной организацией комиссий по ценным бумагам опубликован доклад «Принципы международного взаимодействия в области надзора», устанавливающий механизмы улучшения международного взаимодействия регуляторов ценных бумаг.

Улучшение возможностей по разрешению кризисных ситуаций

Любой эффективный подход, касающийся регулирования рисков СЗФО, должен иметь в основе эффективную систему разрешения кризисных явлений. Такая система должна обеспечивать возможность дефолта любых финансовых организаций, включая Г-СЗФО без системных сбоев и потерь для налогоплательщиков. Для выполнения этой задачи необходимо наличие эффективных инструментов и основ для международного взаимодействия регуляторов.

Рекомендации, разработанные при тесном сотрудничестве FSB, BCBS, МВФ и некоторых других международных организаций, можно разделить на три категории: наделение мощными полномочиями национальных регуляторов и их международное применение, оценка потенциального влияния негативных факторов на деятельность конкретных организаций, снижение риска заражения.

В скором будущем FSB планирует пересмотреть механизмы реструктуризации, включая юридические и договорные основания для поручительств по долгам, преобразования долгов в собственный капитал, включая прочие инновационные инструменты, что даст возможность определить емкость рынка, финансовые и правовые возможности держателей акций и кредиторов абсорбционных потерь. Кроме того, КФС намерен проработать вопрос жизнеспособности подобных механизмов в национальном и международном контексте. Препятствием для внедрения эффективного механизма разрешения проблем Г-СЗФО являются значительные различия в национальных регуляторных механизмах и отсутствие соглашений по взаимодействию внутренних и внешних (иностраных) регуляторов. FSB рекомендует органам законодательной власти наделить регуляторов соответствующими возможностями с целью международного взаимодействия и обмена информацией. При этом в отношении регулирования каждой определенной Г-СЗФО должны заключаться конкретные, специфические соглашения о регуляторном сотрудничестве. Комитет FSB осуществляет мониторинг деятельности в этом направлении. В 2009 г. под руководством Международной кризисной управляющей группы FSB крупнейшие транснациональные финансовые институты и их внутренние национальные регуляторы сформировали планы восстановления и выхода (из кризисных ситуаций) (ПВВ). Согласно опыту, наработанному управляющей группой, четыре технические области заслуживают наибольшего внимания: бухгалтерские проводки, использование гарантий внутри группы компаний, международные расчеты, информационные системы. Повышенный риск в указанных зонах связан со сложностью структуры транснациональных финансовых организаций, в частности, с проведением транзакций и ведением бизнеса с использованием значительного числа юридических лиц.

2. Регулирование рынка внебиржевых производных инструментов

На сегодняшний день инфраструктура рынка внебиржевых деривативов фактически не развита. Ввиду этого на Питтсбургском саммите лидеры G20

пришли к соглашению о том, что до конца 2012 г. все стандартные контракты на рынке внебиржевых деривативов должны торговаться на бирже, либо электронных торговых площадках и проходить процедуру клиринга с использованием центрального контрагента. На Саммите G20 в Торонто было достигнуто соглашение по ускорению принятия и усилению мер международного регулирования и придания прозрачности рынку внебиржевых деривативов.

В мае 2010 г. Комитет по системам платежей и расчетов (CPSS) и Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) опубликовали рекомендации для центральных контрагентов по регулированию рынков внебиржевых деривативов. Кроме того, Комиссия FSB организует форум регуляторов внебиржевых деривативов, целью которого является развитие международного сотрудничества и обмена опытом в данной области.

3. Ужесточение стандартов бухгалтерского учета

На саммите в Торонто лидерами G20 была обозначена важность установления единых высококачественных стандартов бухгалтерского учета, усилия по объединению которых предпринимает Международный совет стандартов бухгалтерского учета (IASB). На Лондонском саммите, прошедшем в апреле 2009 г., получили одобрение идеи выработки проциклического подхода, новых стандартов оценки и стандартов обеспечения.

Прогресс в области улучшения и унификации бухгалтерского учета затрагивает четыре области:

- обесценивание финансовых активов – такие организации, как IASB и Совет США по стандартам финансового учета (FASB), предлагают внедрение новых стандартов учета, предполагающих предоставление расширенной информации о кредитных потерях финансовых организаций и новых методов оценки обесценивающихся активов. Согласно рекомендациям FSB такие меры позволят улучшить прозрачность информации для инвесторов и будут способствовать снижению проциклическости;

- неучтенные риски по активам – последние поправки IASB, касающиеся стандартов раскрытия информации, направлены на получение информации о рисках, сохраняющихся в случаях, когда финансовые активы уже прекращают свое действие и не учитываются (например, секьюритизированы);

- неопределенность оценки для определения справедливой стоимости активов: при существующих стандартах корректировка оценки включает, например, корректировку с учетом сложности модели, которая включает калибровку, корректировку ликвидности и кредитную корректировку. В настоящее время, согласно рекомендациям FSB, большинство регуляторов и надзорных ведомств стран G20 рассматривают вопрос введения требований по формированию резервов на колебания оценки либо введения специальной корректировки для препятствования завышенной оценке активов, когда на рынке существует значительная неопределенность, например, когда отсутствуют активные торги по финансовому инструменту;

– взаимозачет по финансовым инструментам – согласно рекомендациям FSB, необходимо привести в соответствие стандарты взаимозачетов финансовых активов IASB и FASB, поскольку разные подходы могут привести к несовместимости разработанных стандартов и значительной разнице в учете и оценке финансовых активов, в особенности СЗФО. Отдельного внимания заслуживает совместимость стандартов отражения в балансах компаний взаимозачета контрактов по деривативам.

4. Улучшение совместимости международных стандартов регулирования и надзора

В настоящее время комитет FSB значительно продвинулся в вопросе внедрения принципов соответствия международным стандартам, разработанным в январе 2010 г. Комитет надеется, что продвижение ряда стран в данном вопросе послужит стимулом для других держав привести стандарты финансового регулирования и надзора в соответствие с международными принципами.

Создана рабочая группа по пересмотру компендиума стандартов FSB. Компендиум представляет собой обоснование для внедрения стандартов, так и сами стандарты, являющиеся необходимыми для стабильного функционирования мировой финансовой системы. Рабочая группа рассматривает вопросы обновления разработанных стандартов; внесения изменений; разработки новых стандартов с учетом прогресса их внедрения; изменения структуры и подходов компендиума. Работа по созданию компендиума ведется Комитетом FSB, Международным валютным фондом (IMF) и Всемирным банком (Worldbank).

5. Пересмотр практики выплаты вознаграждений с целью поддержания финансовой стабильности

Комитет по финансовой стабильности разработал и внедряет «Принципы и стандарты разглашения выплаты вознаграждений». Согласно этим принципам регуляторы, частный и государственный сектор экономики должны иметь уверенность в эффективности работы руководящих лиц финансовых организаций, получающих вознаграждения, соответствии размеров выплат с практикой разумности рисков и наличии должного регуляторного контроля за выплатой вознаграждений и вовлеченности заинтересованных сторон.

С марта 2010 г. FSB публикует обзор вознаграждений, что свидетельствует о прогрессе в вопросе выплаты вознаграждений менеджменту финансовых организаций. Однако сдержанные усилия фирм и властей остаются недостаточными для приведения в соответствие практики разумности риска и величины вознаграждения.

Ведущие международные регулирующие организации ведут работу по внедрению стандартов выплаты вознаграждения. В феврале 2010 г. Международная организация комитетов по ценным бумагам (IOSCO) установила принципы для ежегодного периодического раскрытия информации о выплачиваемых вознаграждениях определенным кругом организаций, что помо-

жет инвесторам оценить эффективность вознаграждений и практики риск менеджмента, выявить соответствие уровня вознаграждения и интересов инвесторов. Базельский комитет (BCBS) разработал требования по раскрытию информации о вознаграждении, направленные на полное, своевременное раскрытие банками информации о вознаграждениях.

6. Разработка макропруденциальных подходов и инструментов

Согласно подходам Международного центра монетарных и банковских исследований (ICMB) и Центра исследования экономической политики (CEPR) микропруденциальное регулирование имеет в своей основе работу с факторами, влияющими на стабильность отдельных институтов; макропруденциальное регулирование имеет в основе работу с факторами, влияющими на стабильность финансовой системы в целом.

Комитет FSB и его члены продолжают разрабатывать и внедрять инструменты макропруденциального регулирования. Целью разработки новых инструментов является снижение системного риска за счет гашения проциклических колебаний, идентификации взаимосвязей и побочных воздействий как источников системных рисков. Комитет будет способствовать обмену информацией и опытом между членами в области регуляторных структур и процессов, инструментов надзора и анализа, взаимоотношений с регуляторными органами. Во взаимодействии Комитета по финансовой стабильности, Банка международных расчетов и Международного валютного фонда будет проводиться дальнейшая разработка принципов эффективной макропруденциальной политики.

Международными органами финансового регулирования осуществлены следующие шаги в данном направлении:

- в апреле 2009 г. Комитет FSB выпустил рекомендации по введению требований контрциклических буферов и ограничения леввериджа с целью противостояния проциклическости;

- в июне 2010 г. ассоциацией IAIS выполнен анализ характеристик системных рисков в страховом секторе, на основании которого предложен макропруденциальный мониторинг возникновения потенциальных системных рисков и разработка национальными регуляторами мер по снижению выраженности системных рисков;

- в июле 2010 г. Базельский комитет BCBS опубликовал предложения по формированию контрциклического буфера в период экономического роста с целью его высвобождения в периоды экономического спада;

- сделан совместный доклад (МВФ и FSB) по вопросам усиления международного взаимодействия и интеграции финансовых рынков.

Все предложенные реформы способствуют развитию механизмов регулирования финансовых рынков, а также повысят их эффективность.

Список источников

1. World Bank. 2012. Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance [электронный текст]. – URL: <http://www.worldbank.org/financialdevelopment>.
2. Green, David (2011): The relationship between the objectives and tools of macroprudential and monetary policy. Financial Markets Group. London School of Economics. Special Paper no 200. May.

IMPROVING THE MECHANISMS OF REGULATION OF FINANCIAL MARKETS: ANALYSIS OF TRENDS

Lomtadze Olga Vladimirovna,

Ph. D. of Economy, Associate Professor of the Chair of Finances,
Accounting and Assets of Ural Institute of Stock Market;
ovku@mail.ru

This paper examines trends in the development of mechanisms of financial regulation, and in the article the reform proposals and the main regulatory changes that have occurred recently in the most developed financial markets. Among them: the regulation of systemically important financial institutions, regulation of the OTC derivatives market, the tightening of accounting standards, improving the consistency of the international standards of regulation and supervision, review of remuneration practices in order to maintain financial stability and the development of macroprudential approaches and instruments.

Keywords: tools, regulation, risks, financial market, financial institution