

Вестник Московского университета

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ

Основан в ноябре 1946 г.

Серия 6 ЭКОНОМИКА

№ 4 • 2015 • ИЮЛЬ—АВГУСТ

Издательство Московского университета

Выходит один раз в два месяца

СОДЕРЖАНИЕ

Спецвыпуск

Финансовая экономика

Дорошенко М.Е. Предисловие	3
Аузан А.А. Научное сотрудничество Национального банка Казахстана и экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова: первый опыт	4
Келимбетов К.Н. Современные вызовы финансовым системам развивающихся стран	6
Дубинин С.К., Миклашевская Н.А. Переход к свободному курсообразованию в России в рамках стратегии, направленной на достижение ценовой стабильности	11
Дорошенко М.Е., Березин И.С. Мегарегулирование в России на фоне финансового кризиса: первые уроки.	30
Буклемишев О.В., Данилов Ю.А., Кокорев Р.А. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования	52
Карасёв О.И., Дорошенко М.Е. Использование метода дорожных карт для формирования перспективного видения развития мегарегулирования финансового сектора в России	75
Дубинин С.К., Миклашевская Н.А., Карловская С.Б., Патрон П.А. Смена ориентиров в политике Банка России: переход к свободному курсообразованию.	99
Табах А.В., Подругина А.В. Наднациональное мегарегулирование: зарубежный опыт и перспективы ЕАЭС	122

А.В. Табах¹,

НИУ ВШЭ (Москва, Россия),

А.В. Подругина²,

МГУ имени М.В. Ломоносова (Москва, Россия)

НАДНАЦИОНАЛЬНОЕ МЕГАРЕГУЛИРОВАНИЕ: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕАЭС

В статье представлен анализ предпосылок образования наднационального финансового регулятора на базе ЕАЭС, дан краткий обзор теоретических работ, посвященных интеграции финансовых регуляторов, подробно проанализирован опыт ЕС по интеграции национальных финансовых регуляторов как потенциально полезный для ЕАЭС, рассмотрен исторический контекст создания ЕАЭС, а также экономические предпосылки создания единого финансового регулятора, сформулированы рекомендации для перехода к единому регулятору с учетом специфики стран — членов ЕАЭС.

Ключевые слова: финансовое регулирование, мегарегулятор, банковский сектор, взаимные инвестиции.

A.V. Tabakh,

National Research University Higher School of Economics (Moscow, Russia),

A.V. Podrugina,

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

TRANSNATIONAL MEGAREGULATION FOR EURASIAN ECONOMIC UNION FOREIGN EXPERIENCE AND PROSPECTS

The paper analyses prerequisites for development of the transnational financial regulator for Eurasian Economic Union (EAEU). It reviews theoretical researches on integration of financial regulators. The EU's integrated financial regulative practices are introduced as a possible exemplary pattern. EAEU formation is treated within its historical context, and with its allowances for robust integrated financial regulation. Policy recommendations for transnational financial regulations are proposed in the light of the member countries specifics.

Key words: financial supervision, megaregulator, banking sector, securities regulation.

¹ Табах Антон Валерьевич, доцент; тел.: +7 (903) 720-60-16; e-mail: atabah@hse.ru

² Подругина Анастасия Викторовна, магистрант экономического ф-та; тел.: +7 (916) 361-46-27; e-mail: podrushkina@gmail.com

В последнее десятилетие и финансовые институты, и регуляторы большинства развитых и развивающихся рынков столкнулись с проблемой унификации регулирования и стандартизации требований и подходов к финансовому надзору. Несоответствие регуляторного режима складывающимся вызовам, оппортунистическое поведение со стороны крупнейших финансовых институтов, «институциональное предпринимательство» (активная лоббистская и законотворческая деятельность по формированию регулятивной среды, комфортной для бизнеса) и надзорный арбитраж (с попытками взять под контроль регуляторов и/или изменить их требования в государствах или юрисдикциях с относительно слабыми институтами) проявились особенно ярко во время финансового кризиса 2007–2009 гг.

В последние годы тенденция к размыванию границ как между различными финансовыми секторами, так и между финансовыми рынками некоторых тесно взаимодействующих стран нарастает. Помимо общепризнанных положительных эффектов процессы глобализации и интеграции рынков могут привести (и приводили) к нарушению конкурентных принципов, а также к возникновению дополнительных рисков для стабильности финансовой системы.

Отставание регулирования от актуального уровня интеграции финансовых рынков ярко проявилось в ситуации с депозитами граждан стран ЕС в банках Исландии, где отмечается крайне либеральный режим регулирования (банки имели право доступа на европейские рынки в рамках свободного движения капиталов).

Исландские депозиты

В 2001 г. в ходе либерализации финансовой сферы Исландия практически полностью перешла на «мягкое» регулирование банков с минимальным вмешательством центрального банка в их деятельность. К 2003 г. все банки были приватизированы, для зарубежных инвесторов и вкладчиков введены налоговые преференции. Исландские банки (в основном три крупнейших — Landsbanki, Kaupthing и Glitnir и аффилированные с ними холдинги) начали предлагать привлекательные условия для зарубежных клиентов. Это привело к значительному притоку капитала, в том числе от физических лиц, в основном из Нидерландов, Великобритании и в меньшей степени Германии. Вклады привлекались в евро и фунтах по ставкам на 3–4 п.п. выше, чем у местных банков, входящих в национальные системы страхования вкладов; на слабость исландского надзора вкладчики внимания не обращали.

В 2003 г. активы банковского сектора составляли 200% ВВП, но уже к 2007 г. эта цифра увеличилась до 900%, что положительно сказалось на благосостоянии граждан страны [Iceland:..., 2008].

Крах банковской системы и экономики Исландии произошел в 2008 г. на фоне мирового финансового кризиса. Три крупнейших банка страны оказались неспособны выполнить долговые обязательства перед кредиторами. По долговым обязательствам банков в размере 85 млрд евро был объявлен дефолт — крупнейший в истории по соотношению проблемных активов к размеру национальной экономики. Кредитные рейтинги Исландии были снижены до «мусорного» уровня. В целях финансовой стабилизации правительство национализировало все банки.

В рамках реструктуризации обязательств исландских банков выплаты вкладчикам из других стран ЕС были заморожены; также было объявлено, что нерезиденты не получают компенсационные выплаты из местной системы страхования вкладов, что вызвало протесты вкладчиков и их обращения к правительствам своих государств. Вопрос о выплатах перешел на межгосударственный уровень.

В течение 2009 г. исландское правительство вело переговоры о предоставлении зарубежных кредитов в целях компенсации ущерба, причиненного клиентам из Великобритании и Нидерландов. Однако такой поворот событий вызвал в Исландии массовые протесты, что привело к смене правительства и отказу от выплат. Проблема компенсации потерь зарубежным вкладчикам до сих пор не решена — на всенародных референдумах 2010 и 2011 гг. население проголосовало против решения о выплатах. Конфликтующие решения регуляторов, систем страхования вкладов и судебных органов трех государств (Великобритании, Исландии и Нидерландов), а также Евросоюза пока не привели к урегулированию проблемы.

Данная ситуация является следствием сочетания слабого регулирования и неадекватных механизмов защиты потребителей, открытого доступа институтов из слабо регулируемой юрисдикции к клиентам из юрисдикций с качественным регулированием. Предотвращение подобных ситуаций — одна из важнейших задач межнационального регулятора.

Теоретические разработки в области транснационального финансового регулирования

В последние годы активно начала развиваться научная, а затем и политическая дискуссия об интегрировании регулятивных процессов — начиная от кооперации секторальных и национальных регуляторов и заканчивая созданием мегарегуляторов и наднациональных регуляторов. Среди других факторов повышения интереса

к обсуждению этой темы кроме интернационализации финансового посредничества К. Гудхарт [Goodhart, 1998] называет финансовые инновации, которые заставили эволюционировать структуру финансового сектора, а также усложнение финансовых услуг, создание новых финансовых продуктов с неочевидными уровнями риска (из наиболее значимых — CDS (дефолтные свопы), ставшие ключевыми инструментами спекуляций на изменениях кредитного качества заемщиков) и новых форматов финансовых институтов.

В докладе для CEPS (Центра европейских политических исследований) К. Ланноо [Lanoo, 2003] сравнивает преимущества интегрированного финансового регулятора (мегарегулятора) и специальных регуляторов (надзирающих за отдельными сегментами финансового сектора) внутри одной страны. Аналогичными преимуществами обладают наднациональный и национальные регуляторы соответственно. Среди плюсов единого регулирования он называет гармонизацию законодательства, большую гибкость и способность адаптироваться к сложной и эволюционирующей финансовой системе, уменьшение издержек регулирования, большую прозрачность и др. Среди плюсов сегментоориентированных регуляторов — четко определенные обязанности, большая маневренность в контроле над рынками и предотвращении «пузырей», близость к бизнесу, лучшая информированность об особенностях конкретного сегмента и др.

За интеграцию национальных регуляторов в рамках европейского экономического пространства в научной дискуссии высказывались А. Прати и Г. Шинази [Prati, Schinasi, 1999], утверждающие, что национальные регуляторы не в состоянии оценить стабильность и системные риски панъевропейских банков. К. Фаверо и др. [Favero et al., 2000] в своей работе говорили о возможности возникновения «эффекта домино». Растущее количество межбанковских транзакций порождает сетевой эффект, который может вызвать цепь неплатежей между финансовыми институтами в рамках еврозоны и связанных с ней стран Европы и других крупнейших экономик мира даже после единичного шокового события. Х. Вивес [Vives, 2001] аргументировал необходимость создания наднационального регулятора потенциальным конфликтом интересов между национальными регуляторами в случае транснационального кризиса.

В отчете Deutsche Bank сформулированы 5 главных принципов эффективного регулирования в финансовой сфере [Regulation and Banking..., 2000]:

— близость к рынку и финансовым институтам — регулятор должен иметь возможность оперативно реагировать на изменения на рынке, однако не должен действовать, предвосхищая измене-

ния и тем самым создавая преимущества для конкретных институтов и продуктов;

– интегрированные (и географически, и функционально) рынки требуют интегрированного же регулирования для осуществления согласованного мониторинга, обмена информацией и единой стратегии в период кризиса;

– чтобы не допустить нарушения конкуренции на рынке, необходимо соблюдать принцип «единый бизнес, единые риски, единые правила» (“same business, same risks, same regulations”);

– институты саморегулирования должны присутствовать на рынках в тех случаях, когда государственное и межгосударственное регулирование более затратно и менее эффективно;

– подотчетность и прозрачность регулятора — независимость регулятора, которая не должна вызывать сомнений. В случае ослабления доверия к справедливости действий регулятора возможны негативные политические и финансовые последствия.

Европейская и мировая практика унификации режимов регулирования

Еще после глобального финансового кризиса 1997–1999 гг. было усилено сотрудничество регуляторов крупнейших финансовых рынков и актуализирована выработка единых стандартов. Однако в силу разнообразия интересов и практик введение единых стандартов растянулось на десятилетия (например, Базельских стандартов управления рисками банков). В 2007–2009 гг. в США (на крупнейшем финансовом рынке, функционирующем в условиях множественности юрисдикций) полиархия регуляторов, а также несоответствие их ресурсов и полномочий сложившемуся уровню глобализации финансовых рынков и взаимопроникновению их сегментов усугубили масштабы ущерба и потраченных на стабилизацию государственных ресурсов. В результате был принят Закон Додда–Франка о реформе финансового надзора. Но его реализация столкнулась с серьезными трудностями, в том числе из-за сегментации регулирования. При этом продолжающаяся глобализация рынков финансовых услуг требует более глубокой унификации транснационального регулирования и деятельность в этом направлении существенно активизировалась в последние годы.

Планы по гармонизации финансового регулирования в рамках ЕАЭС, предусмотренные ст. 70 договора о его создании (Договор о Евразийском экономическом союзе, 2014), требуют использования лучшего мирового опыта и разработок финансовой структуры, адекватных состоянию финансовых систем стран-участниц.

Существуют примеры успешной межстрановой интеграции, которые могут быть полезны для ЕАЭС. В разработанной для ЕАЭС стратегии [Разработка Стратегии..., 2014] особое внимание уделяется интеграционным объединениям, которые можно охарактеризовать наличием опыта гармонизации, в том числе финансового сектора разных стран: Европейского союза (ЕС), Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), Североамериканского соглашения о свободной торговле (НАФТА), Южноамериканского общего рынка (МЕРКОСУР), Тихоокеанского альянса. Среди этих объединений Евросоюз отличается наиболее высокой степенью гармонизации финансового рынка и движения капиталов, поэтому именно его опыт (как позитивный, так и негативный) будет наиболее ценен при работе над гармонизацией рынка ЕАЭС.

Не только система регулирования, но и сами финансовые рынки и институты были существенно унифицированы на межгосударственном уровне ЕС и сопряженной с ним европейской зоны свободной торговли (ЕЗСТ), включающей европейские страны, присоединившиеся к большинству стандартов ЕС, но формально не вступившие в него. В рамках ЕС происходит интеграция деятельности регуляторов стран, имеющих общую валюту и сохраняющих свой финансовый суверенитет, а также стран с разным уровнем развития и качества финансового сектора.

Европейская система финансового надзора представляет собой набор институтов, созданных в ответ на глобальный финансовый кризис 2007–2009 гг. и его европейское продолжение, острая фаза которого пришлась на 2011–2012 гг. События последних пяти лет (включая необходимость массивного внесения дополнительного капитала в крупнейшие банки стран Южной Европы, создание масштабных программ поддержки банковского сектора всей еврозоны, а также дефолт двух крупнейших банков Кипра с частичным отказом от обязательств перед вкладчиками и принудительной реструктуризацией банковской системы страны) продемонстрировали как субъективные просчеты регуляторов, так и объективные изъяны (институциональные провалы) докризисной системы финансового регулирования и надзора. Эти события привели к тому, что были внесены изменения в действующий порядок финансового надзора для достижения стабильности и защиты стран еврозоны от системных недостатков.

До кризиса, даже при передаче монетарной политики стран — членов еврозоны на уровень Европейского центрального банка (ЕЦБ), национальные центральные банки либо мегарегуляторы сохранили полномочия по надзору за финансовыми институтами своих стран и их лицензированию. Следует отметить, что интегра-

ционные процессы проходят преимущественно в еврозоне; финансовые регуляторы Великобритании и Швейцарии (входит в ЕЗСТ стран с наибольшей долей финансового сектора в ВВП) пока остаются в стороне от большинства принимаемых мер, предпочитая сохранять самостоятельность.

Еще после первой волны кризиса ЕЦБ обнаружил определенные проблемы, которые способствовали появлению и расширению кризисных явлений.

— Был выявлен недостаток макропруденциального надзора как в отдельных странах ЕС, так и на уровне Евросоюза, при этом большое внимание уделялось отдельным финансовым институтам и отдельным сегментам финансового сектора, поскольку единые регуляторы функционировали не во всех странах еврозоны. ЕЦБ и Еврокомиссия рекомендовали расширение макропруденциального надзора на все сегменты финансовой индустрии, а не только на банковский сектор.

— Даже в том случае, когда макропруденциальный риск выявлен, необходимы определенные механизмы, с помощью которых оценка риска трансформировалась бы в конкретные действия. При этом глобализация и интеграция финансовых рынков требуют переноса механизмов контроля над рисками с уровня отдельных государств на уровень всего Евросоюза (или как минимум еврозоны).

— Проблема неодинаковой эффективности и компетентности финансовых регуляторов различных стран также была замечена вследствие случившегося кризиса. Эксперты [The High-Level Group..., 2009], собранные для выработки мер по этому вопросу, признали, что полностью избежать отдельных ошибочных оценок ситуации и провалов надзора невозможно, однако опыт национальных регуляторов по решению кризисных вопросов должен быть распространен в общих для всех регуляторов практиках.

— В период кризиса обострились проблемы международного финансового регулирования. Для того чтобы в дальнейшем избежать проблем подобного характера, было предложено разработать механизм, позволяющий оспаривать неадекватные решения регулятора отдельной страны в части, касающейся межгосударственного регулирования.

— Была озвучена проблема, коррелирующая с пунктом 3 — недостаток кооперации между регуляторами. С начала кризиса национальные регуляторы не были готовы к честному обсуждению слабых мест финансовых институтов и финансовых рынков своих национальных экономик. К такому поведению могло подтолкнуть законодательство по защите коммерческой тайны.

— Некоторые проблемы регулирования были порождены недостатком кадровых ресурсов и полномочий у еврокомиссаров и межгосударственных комитетов ЕС, занимающихся финансовым регулированием, — Комитета европейского банковского надзора, Комитета надзора за европейским страхованием и производственными пенсиями, Комитета европейских правил безопасности. Этот факт негативно повлиял на скорость реакции общеевропейских регуляторов.

Справочно:

Комитет европейского банковского надзора (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) — независимый, консультирующий по вопросам банковского регулирования в ЕС орган, существовавший с 2004 по 2011 г. В его обязанности входило консультирование Европейской комиссии по вопросам банковского надзора, содействие введению директив ЕС и приведению в соответствие финансовых практик во всех государствах — членах ЕС, улучшение кооперации между надзорными органами, в том числе обмен информацией.

Комитет надзора за европейским страхованием и профессиональными пенсиями (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS) был создан в 2003 г. в целях консультирования Еврокомиссии в области страхования, перестрахования, производственных пенсий, содействия введению директив ЕС и приведению в соответствие финансовых практик во всех государствах — членах ЕС, улучшения кооперации между надзорными органами, в том числе обмена информацией, а также приведения в соответствие надзорных практик, касающихся страховых компаний и фондов профессиональных пенсий.

Комитет европейских правил для рынка ценных бумаг (Committee of European Securities Regulators, CESR) был основан в 2001 г. Еврокомиссией. Функции этого комитета заключались в координировании правил сделок с ценными бумагами, консультировании Еврокомиссии, содействии введению законодательства в государствах — членах ЕС.

— Общеевропейские комитеты, и даже Еврокомиссия, не обладали достаточными законодательными полномочиями. Практически все решения по общеевропейским финансовым вопросам требовали согласия правительств отдельных государств — членов ЕС, которые часто не могли достичь консенсуса по принимаемым мерам.

В связи с выявленными проблемами в 2011–2012 гг. Европейская комиссия при согласии национальных правительств предприняла ряд действий в направлении улучшения общеевропейского финансового регулирования. В соответствии с новой системой ев-

ропейского финансового регулирования была пересмотрена и радикально усилена роль ЕЦБ в вопросах макро- и микропруденциального регулирования.

ЕЦБ был основан в 1998 г. как независимая организация, проводящая монетарную политику в еврозоне и осуществляющая необходимые для этого действия. Он имеет собственное юридическое лицо с правами принятия решений, отдельный бюджет. ЕЦБ получил главную роль в новой европейской системе регулирования — в его ведение попали вопросы как макропруденциального, так и микропруденциального регулирования.

В сфере макропруденциального надзора функциями банка стал анализ стабильности финансовой системы, развитие системы ранних предупреждений о рисках и уязвимых местах, стрессовое тестирование финансового сектора в целом и отдельных финансовых институтов для проверки их устойчивости к внешним шокам и др.

В области пруденциального регулирования активно обсуждались возможность контроля ЕЦБ над всеми банками стран — членов ЕС и альтернативный вариант контроля только над системно значимыми банками, которые находились в еврозоне. Кроме того, рассматривался проект наделить ЕЦБ полномочиями, позволяющими ему быть связующим звеном между национальными регуляторами. Однако Еврокомиссия не одобрила эти варианты, заключив, что в ведении ЕЦБ должен оставаться только макропруденциальный надзор. Немедленное наделение ЕЦБ функциями, регулирующими микроэкономические вопросы, привело бы к конфликтам интересов, политическому давлению на банк со стороны правительств крупнейших стран еврозоны, а также Еврокомиссии. В таком случае ЕЦБ оказался бы глубоко вовлечен в вопросы финансирования национальных центральных банков, и это подвергло бы риску его независимость.

Согласно действующим правилам, ЕЦБ в качестве главного элемента Европейской системы центральных банков (ESCB) должен выявлять те системные риски, которые следует принимать в расчет каждому национальному регулятору. С этой целью в ведомстве ЕЦБ был создан Европейский совет по системным рискам (ESRC), в обязанности которого входит составление рекомендаций в области макропруденциальной политики, предупреждение о системных рисках и т.п. В состав совета вошли представители ЕЦБ, председатели Комитета европейского банковского надзора, Комитета надзора за европейским страхованием и производственными пенсиями, Комитета европейских правил безопасности, а также представитель Европейской комиссии. Одной из важнейших функций совета является обеспечение обмена информацией

с органами микропруденциального надзора, властями ЕС, представителями МВФ и пр.

В результате обсуждений Еврокомиссия создала Европейскую систему финансового надзора (ESFS), которая представляет собой сеть интегрированных европейских регуляторов. Система должна быть независимой от политических и отраслевых воздействий как на страновом уровне, так и на уровне ЕС. При этом в ведении национальных регуляторов остались текущие вопросы контроля и надзора.

Комиссия заменила три действующих института новыми:

– Департамент европейских банков (European Banking Authority, ЕВА) — преемник Комитета европейского банковского надзора. В сферу его деятельности входит проведение стресс-тестов европейских банков в целях повышения прозрачности европейской финансовой системы и идентификации слабых мест в структуре банковского капитала.

Предполагается, что в случае провалов регулирования национальных органов ЕВА имеет возможность взять управление на себя. Департамент имеет право предотвращать регулятивный арбитраж путем устранения условий для его возникновения и должен способствовать справедливой конкуренции финансовых институтов на всей территории ЕС. Он призван предотвращать проблемы банков, созданных в более слабой институциональной среде, связанные с потерей конкурентного преимущества по сравнению с банками, уже соответствующими по общеевропейским стандартам.

ЕВА представляет отчет (COREP), содержащий информацию о кредитном, рыночном, операционном риске, величине собственных средств и уровне достаточности капитала банков.

– Департамент европейского страхования и производственных пенсий (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) — преемник Комитета надзора за европейским страхованием и производственными пенсиями (CEIOPS). Департамент регулирует деятельность кредитных институтов, финансовых конгломератов, инвестиционных фирм, платежных институтов, а также тех, кто занимается электронными платежами. EIOPA призван поддерживать стабильность финансовой системы, прозрачность рынков и финансовых продуктов, а также обеспечивать защиту членов страховой системы — держателей страховых полисов, участников пенсионной схемы, бенефициаров пенсионных продуктов.

– Департамент безопасности и рынков (European Securities and Markets Authority, ESMA) — преемник Комитета европейских правил безопасности (CESR). ESMA работает в сфере обеспечения безопасности и законодательства для улучшения функционирования

ния финансовых рынков в Европе, усиливая защиту инвесторов и кооперацию между национальными регуляторами. Одной из главных задач департамента является регулирование рейтинговых агентств в связи с критическими замечаниями относительно недостатка прозрачности этих агентств, а также потенциальными конфликтами интересов в рамках рейтингового процесса.

Вышеперечисленные надзорные институты были наделены следующими обязанностями:

- разработка проектов технических стандартов, выработка стратегических направлений и рекомендаций;
- предложение вариантов действий Европейскому парламенту, совету, Европейской комиссии;
- разрешение конфликтов между национальными регуляторами в тех случаях, когда законодательство требует от них кооперации;
- координационная роль в экстренных ситуациях;
- сбор необходимой надзорным органам и европейским органам исполнительной власти (в первую очередь Еврокомиссии) информации и статистики.

Европейская комиссия проанализировала работу ESFS в августе 2014 г. [Report from the Commission..., 2014]. По результатам оценки был сделан вывод, что регулятивная система хорошо приспособилась даже к достаточно сложным обстоятельствам «долговой волны» европейского финансового кризиса (2011–2012) и справилась с поставленным перед ней широким спектром задач, несмотря на дефицит человеческих ресурсов. Однако были выявлены некоторые направления, по которым работа ESFS должны быть улучшена, например необходимо:

- добавить к сфере обязанностей ESFS надзор за сегментами страхования и «теневого банкинга» (забалансовыми операциями банков и инвестиционных компаний) и соответственно включить в задачи системы контроль над международными стандартами финансовой отчетности;
- повысить прозрачность регулятивной деятельности ESFS для финансовых институтов, предпринимательских структур и населения, включая установление адекватных временных рамок ответа на запросы граждан и СМИ, а также предоставление более детальной обратной связи;
- присвоить более высокий приоритет защите потребителя/инвестора и связанным с ней вопросам. ESFS должна усиливать взаимодействие и между национальными регуляторами в этой области.

Также в 2014 г. была создана система SSM (Single Supervisory Mechanism) для объединения, регулирования и надзора над крупнейшими финансовыми группами на уровне ЕС, упрощающая

взаимодействие ЕЦБ с национальными регуляторами. Предполагается, что впредь ЕЦБ будет нести ответственность и непосредственно контролировать системообразующие кредитные институты еврозоны, тогда как менее значимыми будут заниматься национальные регуляторы. При этом ЕЦБ вправе выдавать национальным регуляторам общие инструкции в отношении надзора. Также признана необходимость интенсификации обмена информацией между общеевропейским и национальными регуляторами.

Несмотря на большую, чем в других регионах, степень интеграции финансовых регуляторов ЕС, проблема множественности уровней принятия решений и многочисленности регуляторов остается актуальной. Скорее всего необходимость унифицировать политику в данной области окажется сильнее центробежных политических факторов и сложившихся институциональных ограничений; будет происходить дальнейшая концентрация нормотворческих и надзорных полномочий на уровне ЕС (как минимум на уровне ЕЦБ для стран еврозоны) и вытеснение национальных регуляторов из данной сферы деятельности.

Проблемы унификации и интеграции финансового регулирования в ЕАЭС

Для Евразийского экономического союза (ЕАЭС) опыт ЕС может быть крайне полезен даже при отсутствии на повестке дня создания валютного союза. Неравномерный уровень развития финансовых институтов и финансовых рынков в странах — членах организации ЕАЭС при высокой степени интеграции их экономических систем уже требует гармонизации не только финансовых рынков и надзора (предусмотренной договором), но и интеграции нормативной базы и практик регулирования. Тот факт, что и Банк России, и Национальный банк Казахстана (регуляторы двух крупнейших рынков ЕАЭС) придерживаются принципов мегарегулирования, несколько упрощает ситуацию.

Попытки экономической интеграции постсоветских стран начались с образованием СНГ в 1993 г. В 1995 г. было подписано первое соглашение между Россией, Казахстаном и Белоруссией о создании Таможенного союза. Позднее к нему присоединились Киргизия, Узбекистан, Таджикистан. В 2001 г. был подписан договор о создании ЕврАзЭС (Евразийского экономического сообщества), призванного облегчить процесс интеграции в рамках Таможенного союза, а также о создании Единого экономического пространства (ЕЭП), намерение организовать которое руководители государств (Россия, Казахстан, Белоруссия, Украина) декларировали еще в 2003 г.

Фактическое формирование Таможенного союза произошло в 2009 г. после создания нормативной базы для его функционирования: были подписаны 40 международных договоров, касающихся как таможенно-тарифного, так и нетарифного регулирования, а также различных ограничений на импорт из третьих стран. ЕЭП, призванное обеспечить «четыре свободы» — движения товаров, капитала, услуг и рабочей силы — обрело правовую базу и необходимые страновые договоренности с 1 января 2012 г., когда были заключены соглашения о согласованности макроэкономической политики, принципах конкуренции, гармонизации финансовых законодательств и пр. Тогда же было принято решение о создании Евразийской экономической комиссии в качестве наднационального органа, регулирующего интеграционные процессы.

Как и предсказывалось в отчете Минэкономразвития за 2009 г. [Итоги деятельности..., 2010], создание Таможенного союза привело к увеличению объемов взаимной торговли и инвестиций (рис. 1).

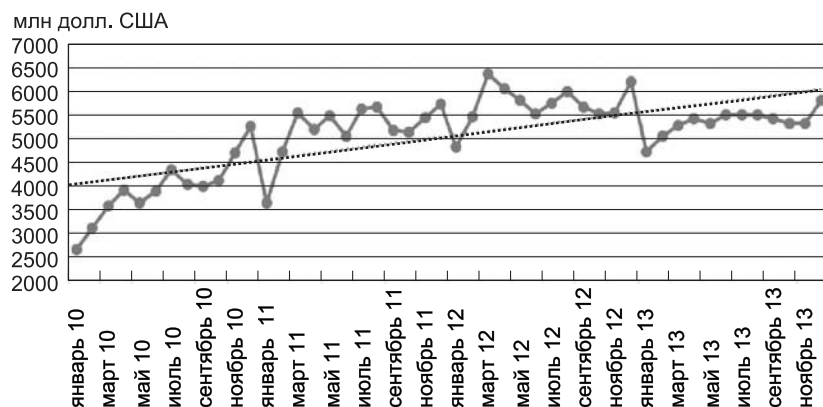


Рис. 1. Объемы взаимной торговли стран — членов Таможенного союза в 2010–2013 гг.

Источник: Евразийская экономическая комиссия: сайт. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/Pages/default.aspx> (дата обращения: 15.05.2015).

Из графика объемов взаимной торговли, представленного на рис. 1, видно, что объем торговых операций между странами — членами Таможенного союза значительно вырос за годы существования (в первые годы после создания рост был особенно заметен). На конец 2013 г. доля России в объемах торговли составляла 63,3%, Белоруссии — 27,6%, Казахстана — 9,1%.

Также можно отметить рост взаимных инвестиций внутри Таможенного союза (рис. 2). По мнению Евразийского банка развития [Мониторинг взаимных инвестиций..., 2013], интенсивность

взаимных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) между странами Таможенного союза может быть увеличена, учитывая тот факт, что вклад экономик стран-членов в ВВП стран СНГ составляет 87%, а взаимные ПИИ — 42% от общего объема взаимных ПИИ по СНГ. О значимости взаимных инвестиций стран — членов Таможенного союза свидетельствует и исследование индекса взаимных прямых инвестиций (ИВПИ) (табл. 1).

Таблица 1

Рейтинг пар стран по ИВПИ

№ п/п	Страна — лидер по объему ПИИ в инвестиционной паре	Вторая страна инвестиционной пары	Объем взаимных ПИИ в конце 2012, млрд долл.	ИВПИ в 2012 г.	ИВПИ в 2011 г.
1	Азербайджан	Грузия	1,4	22,03	23,42
2	Россия	Украина	17,67	17,09	15,75
3	Россия	Казахстан	15,27	14,11	15,86
4	Россия	Белоруссия	7,81	8,29	8,95
5	Россия	Узбекистан	4,34	4,12	3,41
...
19	Белоруссия	Казахстан	0,05	0,48	0,39

Источник: [Квашнин и др., 2014].

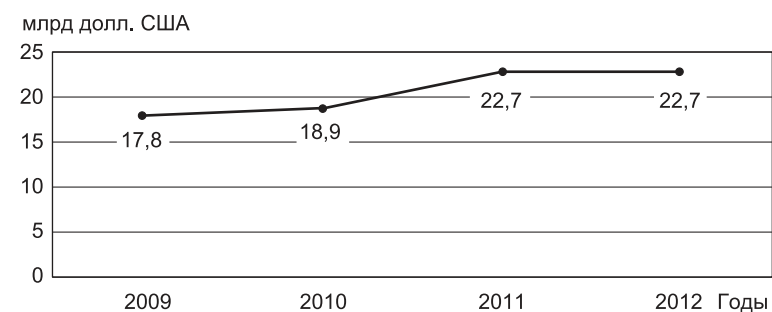


Рис. 2. Накопленные взаимные прямые иностранные инвестиции стран Таможенного союза.

Источник: [Мониторинг взаимных..., 2013].

ИВПИ позволяет дать оценку двусторонним инвестиционным связям на постсоветском пространстве. Он рассчитывается по формуле

$$I = (A + B + 0,5(A - A' + B - B')) \div (GDP_A + GDP_B) \times 1000k,$$

где $k = \sqrt{(\ln A)^2 + 3(\ln B)^2} \div \sqrt{(\ln A)^2}$; I — ИВПИ; A — накопленные ПИИ страны А в стране В на конец рассматриваемого года; B — накопленные ПИИ страны В в стране А на конец рассматриваемого года $A > B$; A' — накопленные ПИИ страны А в стране В тремя годами ранее; B' — накопленные ПИИ страны В в стране А тремя годами ранее; GDP_A — ВВП страны А в рассматриваемый год; GDP_B — ВВП страны В в рассматриваемый год;

Данные табл. 1 демонстрируют, что все три пары стран — членов Таможенного союза показывают значимый (ненулевой) ИВПИ, а потоки инвестиций между Россией и Казахстаном, а также между Россией и Беларуссией являются одними из наиболее интенсивных в регионе.

Таким образом, можно сказать, что торговое и инвестиционное взаимодействие между странами Таможенного союза весьма эффективно, что представляет собой одну из предпосылок для дальнейшей интеграции, в том числе финансовой.

Соглашение о создании ЕАЭС, необходимое для дальнейшей интеграции постсоветских стран, вступило в силу с 1 января 2015 г. К этому моменту в составе ЕАЭС находились Россия, Казахстан и Беларуссия, со 2 января к Союзу присоединилась Армения. Договор о вступлении в Союз Киргизии с 1 мая 2015 г. был подписан 23 декабря 2014 г.

Министр Евразийской экономической комиссии (ЕЭК) по экономике и финансовой политике Т. Сулейменов считает, что важнейшей целью создания ЕАЭС в рамках финансового сектора является «стимулирование развития банковского сектора, а также создание условий для привлечения банковского капитала по более низкой стоимости» [XII Международный..., 2014]. Один из этапов достижения цели — гармонизация финансовых рынков стран-членов.

В настоящее время рынки ЕАЭС разнятся как по архитектуре, так и по объему, однако процесс гармонизации уже запущен и должен завершиться к 2025 г. В данном случае уроки Евросоюза будут особенно полезны для создания единого финансового рынка ЕАЭС, поскольку в ЕС наблюдается очень высокая степень гармонизации финансовых рынков. Многие практики регулирования, сформированные в ЕС, могут быть перенесены в ЕАЭС и улучшить качество финансового рынка, а также его привлекательность для инвесторов.

При подписании договора о создании ЕАЭС было заключено 17 соглашений, большая часть из которых затрагивает вопросы единства регулирования именно финансовых рынков: «О создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала», «О согласованных принципах валютной политики» и т.д. Статья 103 Договора о ЕАЭС прямо предусматривает постепенный переход к наднациональному мегарегулированию в рамках союза к 2025 г.:

«1. Для достижения целей, изложенных в пункте 1 статьи 70 настоящего Договора, государства-члены к 2025 году осуществят гармонизацию своего законодательства в сфере финансового рынка в соответствии с международным договором в рамках Союза и Протоколом по финансовым услугам (приложение № 17 к настоящему Договору).

2. Государства-члены после завершения гармонизации законодательства в сфере финансовых рынков примут решение о полномочиях и функциях наднационального органа по регулированию финансового рынка и создадут его с месторасположением в городе Алматы в 2025 году».

В плане институционального устройства (табл. 2) финансовые рынки стран, входящих в ЕАЭС, относительно однородны, за исключением Республики Беларусь, в которой отсутствует мегарегулятор и национальные рейтинговые агентства. Однако создание единого финансового регулятора в Республике активно обсуждается.

Таблица 2

Инфраструктура финансовых рынков стран — членов ЕАЭС

Институты финансового рынка	Белоруссия	Казахстан	Россия	Армения
Мегарегулятор	–	+	+	+
Национальные рейтинговые агентства	–	+	+	+
Валютно-фондовая и товарная биржа	+	+	+	+
Обязательное страхование автогражданской ответственности (ОСАГО)	+	+	+	+
Система страхования вкладов	+	+	+	+

Источник: составлено авторами на основе [XII Международный банковский..., 2014].

Количество страховых компаний

Страны	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Россия	618	572	458	420
Белоруссия	24	25	25	25
Казахстан	40	38	35	34

Источник: составлено авторами на основе данных центральных банков (национальных регуляторов) соответствующих государств (URL: www.cbr.ru, www.nationalbank.kz, www.nbrb.by).

Достаточно значимым показателем анализа интеграции финансовых рынков государств, входящих в Таможенный союз, представляется степень проникновения банковских институтов одной страны на рынок другой.

В Казахстане в настоящее время функционируют четыре российских банка: Сбербанк, ВТБ, «Альфа-банк» и «Банк Хоум Кредит». По классификации Национального банка Казахстана, «дочка» Сбербанка является системообразующей на казахском банковском рынке, входит в группу банков «второго эшелона» с долей на кредитном рынке от 5% до 10%. Остальные банки имеют долю от 0,5% до 1%. В целом доля российских банков составляет 12,6%³. В последние годы российские банки растут на казахском рынке достаточно быстро: за 2013 г. Сбербанк, ВТБ и «Банк Хоум Кредит» увеличили ссудные портфели более чем на 50%, «Альфа-банк» — на 39%, тогда как в целом по сектору объем займов увеличился лишь на 23,7%. Объем вкладов российской группы возрос почти на 40%.

На белорусском рынке российские банки также занимают самые значимые позиции среди банков с иностранными инвестициями. В настоящий момент в Республике Беларусь действуют «дочки» семи российских банков: Газпромбанка, «Банка Москвы», ВЭБ, ВТБ, «Альфа-банка» (в 2013 г. присоединил «Белросбанк» — «дочку» «Росбанка»), Сбербанка, а также «ИнтерПэйБанка», акционерами которого на 98,82% являются российские банки (ОАО «Альянс Ипотека» и ЗАО «Старбанк»). Российская группа имеет долю более 20% в банковской системе Белоруссии, при этом доли двух банков — «БПС-Сбербанк» и «Банк БелВЭБ» — составляют более 5%, демонстрируя свою системообразующую роль.

³ Здесь и далее данные Национального банка Казахстана. URL: www.nationalbank.kz

Так, заместитель председателя правления Национального банка Республики Беларусь С. Дубков в своей статье [Дубков и др., 2012] показывает целесообразность такого изменения модели регулирования. Также белорусский Национальный банк активно продвигает идею создания национальных рейтинговых агентств.

При сравнении объемов финансовых рынков в трех странах — основателях ЕАЭС отмечается значительное преимущество российского рынка (рис. 3). Доля российских банков на конец 2013 г. составляла 93%, тогда как доли Казахстана и Белоруссии лишь 4% и 3% соответственно.

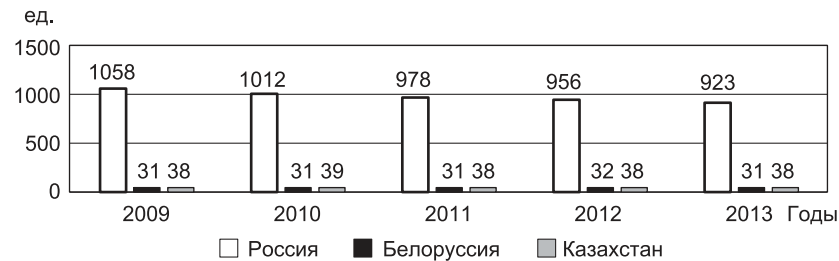


Рис. 3. Количество банков в странах — членах ЕАЭС.

Источник: составлено авторами на основе данных Центрального банка РФ (URL: www.cbr.ru), Национального банка Казахстана (URL: www.nationalbank.kz), Национального банка Белоруссии (URL: www.nbrb.by).

Аналогичная ситуация наблюдается и в отношении активов банков: 92,5% активов приходится на российскую банковскую систему, 5,3% — казахскую, 2,2% — белорусскую (табл. 3).

Таблица 3

Совокупные активы банков (млрд долл.)

Страны	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Россия	1109	1293	1630	1754
Казахстан	82	86	92	101
Белоруссия	43	31	37	41

Источник: составлено авторами на основе данных центральных банков (национальных регуляторов) соответствующих государств (URL: www.cbr.ru, www.nationalbank.kz, www.nbrb.by).

В страховой сфере также наблюдается российское доминирование: 88% страховых организаций приходится на РФ, 7% — на Казахстан, 5% — на Белоруссию (табл. 4).

В связи с геополитическими и экономическими событиями, затронувшими Россию в 2014 г., экспансия российских банков, вероятнее всего, замедлится, однако трудно оспаривать их существенную роль на казахском и белорусском рынках в долгосрочном периоде.

Говорить о значимой доле казахских или белорусских банков в российском банковском секторе в настоящее время не приходится. Однако представители обеих стран присутствуют на российском рынке. Например, в России работают представительства «Народного банка Казахстана» (второй по размеру активов), «БТА Банка» (третий по активам в Казахстане), «Банк Центр Кредита» (четвертый по размеру активов). Из белорусских представителей можно отметить «Беларусбанк» — крупнейший белорусский банк, а также «Приорбанк», входящий в десятку крупнейших банков по активам. Вероятность занятия этими банками значительной доли российского рынка невелика, но они могут вести вполне успешную нишевую политику.

Еще одним доказательством интегрированности финансовых рынков стран ЕАЭС могут считаться интеграционные процессы, проводимые на Московской бирже. С 2009 г. в соответствии с Соглашением ЕврАзЭС кредитным организациям стран-членов разрешен доступ к биржевым торгам. С 2013 г. в рамках проекта Интегрированного валютного рынка (ИВР) на бирже торгуются валютные пары российский рубль/белорусский рубль, казахский тенге/российский рубль. Инструменты на другие валютные пары будут предложены в ближайшее время. Предполагается и дальше расширять список рублевых инструментов и активизировать торги национальными валютами стран ЕАЭС [Марич, 2014].

Таким образом, можно утверждать, что финансовые рынки стран — членов ЕАЭС достаточно тесно связаны, и это обстоятельство является важной предпосылкой для практической гармонизации финансового рынка, возможно, с унифицированными нормами. По объективным причинам российский и казахстанский регуляторы должны быть и будут локомотивами интеграционных процессов на пространстве ЕАЭС.

Рекомендации для создания наднационального финансового регулятора стран ЕАЭС

В рамках перехода к единому регулятору стран ЕАЭС, завершение которого предусмотрено к 2025 г., рекомендуется придерживаться следующих принципов, сформулированных на основе проведенного выше анализа уроков интеграции финансового сектора ЕС:

— национальные регулятивные практики, меры и конкретные нормативные акты должны внедряться максимально единообразно и одновременно для минимизации отклонений на национальном уровне;

— предусмотренная документами о создании ЕАЭС гармонизация лицензионного режима для финансовых институтов должна развиваться с учетом возможных проблем для заказчиков и потребителей финансовых продуктов и услуг. В частности, следует учесть опыт провалов систем страхования вкладов при приеме вкладов британских и нидерландских клиентов в исландские банки, последующего дефолта и банкротства этих банков;

— должно быть повышено качество регулирования до мировых стандартов во всех странах — участниках ЕАЭС. При присоединении новых государств к экономическому союзу гармонизация финансового регулирования в кратчайшие сроки должна стать одним из условий членства.

В рамках существующих договоренностей регулятивные и надзорные функции в национальных мегарегуляторах в течение переходного периода до создания наднационального органа должны быть четко отделены от функций по проведению денежно-кредитной политики. Однако уже в начале 2015 г. на встречах руководителей стран — членов ЕАЭС начались предварительные обсуждения унификации валютной и кредитно-денежной политики, поэтому в данной сфере также возможно резкое усиление темпов интеграции финансовых систем.

Опора на европейский опыт, как негативный, так и позитивный, не должна принимать характер слепого копирования. Следует учитывать уровень развития финансовых рынков и необходимость институциональных изменений в национальных банковских системах (повышение их стабильности, введение стандартов «Базель III»), а также национальную специфику (санкции и начавшийся с осени 2013 г. в Российской Федерации массовый отзыв лицензий/санация проблемных банков; последствия банковского кризиса 2009 г.; текущую реорганизацию банковской и пенсионных систем в Республике Казахстан). Несмотря на существенно меньшую степень интеграции в мировые рынки финансовых систем Белоруссии, Армении и находящегося в процессе присоединения к ЕАЭС Кыргызстана по сравнению с Россией, включение их финансовых систем в единое надзорное поле должно проходить крайне аккуратно и с учетом местной специфики во избежание распространения их потенциальных проблем на весь Таможенный союз. Важным уроком должен стать негативный опыт включения Греции, Кипра и кипрских банков в Еврозону и юрисдикцию ЕЦБ, что вылилось

в серию локальных банковских кризисов и общеевропейские финансовые потрясения.

Первыми шагами в плане интеграции должны стать: создание и усиление существующих рабочих групп национальных регуляторов и соответствующих ведомств отдельных государств, а также руководящих органов ЕАЭС, разработка детальных дорожных карт по ключевым направлениям изменений в регулировании и надзоре, выработка нормативных документов, нацеленных на минимизацию различий в законодательстве, надзорном режиме и практиках регулятора еще до создания единого надзорного органа.

Список литературы

XII Международный банковский форум «Банки России — XXI век». Сочи, 2014 // Ассоциация региональных банков: сайт. 2004–2015. URL: <http://www.asros.ru/ru/events/359/#20140903> (дата обращения: 15.04.2015).

Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 10.10.2014, с изм. от 23.12.2014) // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. Режим доступа: интернет-портал. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_170264 (дата обращения: 23.05.2015).

Дубков С., Хабздорев Д. Мегарегулирование финансового рынка: невозможное возможно // Банкаўскі веснік. 2012. № 3.

Итоги деятельности Минэкономразвития России в 2009 году и задачи на 2010 год: доклад. М., 2010.

Квашин Ю.Д., Кузнецов А.В. Количественный анализ взаимных прямых инвестиций стран СНГ и Грузии // Евразийская экономическая интеграция. 2012. № 22.

Келимбетов К.Н. Пресс-конференция, г. Алматы, 17.04.2014. URL: www.bnews.kz (дата обращения: 18.03.2015).

Марич И.Л. Биржевые проекты интеграции валютных рынков евразийского пространства и развития операций в национальных валютах // Деньги и кредит. 2014.

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ 2013. Евразийский банк развития, Центр интеграционных исследований. СПб., 2013.

Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств — членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года. 1 этап. М., 2014.

Favero C., Freixas X., Persson T., Wyplosz C. One Money, Many Countries — Monitoring the European Central Bank. L., 2000.

Goodhart C.A.E. The Costs of Regulation // Financial Regulation or Over-Regulation / Ed. by A. Seldon. L., 1988.

Iceland: Financial System Stability Assessment — Update // IMF Country Report N 08/368. Washington, 2008.

Lannoo K. Supervising the European Financial System. Physica-Verlag HD. 2003.

Prati A., Schinasi G. Financial Stability in European Economic and Monetary Union // Princeton Studies in International Finance. 1999. N 86.

Regulation and Banking Supervision: Caught between the Nation State and Global Financial Markets // Deutsche Bank Research. EMU Watch. 2000. June, 29.

Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the Operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS). Brussels, 2014.

The High-Level Group on Financial Supervision in the EU: Report. 2009.

Vives X. Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union // J. of Financial Services Research. 2001. Vol. 19.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

XII Mezhdunarodnyj bankovskij forum «Banki Rossii — XXI vek», Sochi, 2014, *Associacija regional'nyh bankov: sajt. 2004–2015*, URL: <http://www.asros.ru/ru/events/359/#20140903> (data obrashhenija: 15.04.2015).

Dogovor o Evrazijskom jekonomicheskom sojuze (Podpisan v g. Astane 29.05.2014) (red. ot 10.10.2014, s izm. ot 23.12.2014), *Konsul'tantPljus [Jelektronnyj resurs]*, Rezhim dostupa: internet-portal, URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_170264 (data obrashhenija: 23.05.2015).

Dubkov S., Nabzdorov D. Megaregulirovanie finansovogo rynka: nevozmozhnoe vozmozhno, *Bankajski vesnik*, 2012, N 3.

Itogi dejatel'nosti Minjekonomrazvitija Rossii v 2009 godu i zadachi na 2010 god: doklad, M, 2010.

Kvashin Ju.D., Kuznecov A.V. Kolichestvennyj analiz vzaimnyh prjamyh investicij stran SNG i Gruzii, *Evrazijskaja jekonomicheskaja integracija*, 2012, N 22.

Kelimbetov K.N. Press-konferencija, g. Almaty, 17.04.2014, URL: www.bnews.kz (data obrashhenija: 18.03.2015).

Marich I.L. Birzhevyje proekty integracii valjutnyh rynkov evrazijskogo prostranstva I razvitija operacij v nacional'nyh valjutah, *Den'gi i kredit*, 2014.

Monitoring vzaimnyh investicij v stranah SNG 2013, *Evrazijskij Bank Razvitija*, Centr integracionnyh issledovanij, SPb, 2013.

Razrabotka Strategii razvitija finansovyh rynkov gosudarstv — chlenov TS i EJeP na period do 2025 goda, 1 jetap, M, 2014.