Государственное регулирование финансовой сферы

УДК 336.01

КОМПЛЕКСНЫЙ ПОДХОД К ОБЕСПЕЧЕНИЮ УСТОЙЧИВОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Л.М. ШЕВЧЕНКО,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов
E-mail: lara-shevchenko@yandex.ru
Саратовский социально-
экономический институт РЭУ
им. Плеханова

Целью исследования является формирование комплексного подхода к обеспечению устойчивости национальной финансовой системы. В качестве методологической базы использовались системный и комплексный подходы, диалектический метод познания, анализ, синтез, методы сравнения и др. Необходимость формирования комплексного подхода к обеспечению устойчивости национальной финансовой системы продиктована тем, что в настоящее время в экономической и финансовой научной литературе преобладает фрагментарный подход, в рамках которого рассматриваются отдельные меры, реализация которых способна оказать позитивное воздействие на обеспечение устойчивости финансовой системы. В подавляющем большинстве случаев подобные меры рассматриваются не столько с позиции повышения устойчивости финансовой системы, сколько с точки зрения недопущения ее снижения, а именно, как некие антикризисные меры. Они имеют строго ограниченный, локальный характер. Фактически, эти меры ориентированы не на обеспечение устойчивости финансовой системы в целом, а на обеспечение устойчивости ее отдельных структурных элементов. В работе обоснована необходимость комплексной реализации институциональных мер, нацеленных на изменение сложившейся архитектуры обеспечения устойчивости национальной финансовой системы и регулятивных мер, ориентированных на изменение проводимой государственной политики в области обеспечения устойчивости национальной финансовой системы. Сделан вывод о необходимости стимулирования снижения уровня левериджа в национальной финансовой системе, обеспечения более тщательного регулирования крупнейших участников национальной финансовой системы и повышения его прозрачности, организации регулярного сбора информации с внебиржевого рынка и систематического мониторинга и анализа устойчивости национальной финансовой системы. Представленные в исследовании результаты могут послужить дальнейшему развитию финансовой науки в части теоретических и практических разработок в области национальной финансовой системы.

Ключевые слова: *национальная финансовая система, институциональные и регулятивные меры, Центральный банк РФ, Министерство финансов, Национальный совет по обеспечению финансовой стабильности*

После мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. проблема обеспечения устойчивости российской финансовой системы в целом стала чрезвычайно актуальной. В 2014 г. на фоне роста геополитической напряженности в мире и начала

«войны санкций» интерес к данной тематике значительно возрос (особенно после введения санкций против России, предусматривающих запрет на предоставление отечественным хозяйствующим субъектам нового акционерного и долгового капитала на срок более 90 дн.).

Примечательно, что в условиях возрастающего интереса к обеспечению устойчивости российской финансовой системы наиболее показательны научные публикации, связанные с появлением в нашей стране мегарегулятора в лице Банка России. Авторы публикаций признают его создание значимым событием для российской финансовой системы, причем в большинстве случаев прямо или косвенно постулируется, что деятельность мегарегулятора должна способствовать повышению устойчивости всей национальной финансовой системы. Тем не менее в публикациях не ставятся вопросы о том, за счет чего это произойдет и насколько возрастет ее устойчивость, а также не предпринимаются попытки рассмотреть факт создания мегарегулятора в подобном контексте.

По мнению автора, все меры по обеспечению устойчивости национальной финансовой системы могут быть четко разделены на две большие группы:

1) *институциональные меры* – нацелены на изменение сложившейся архитектуры обеспечения устойчивости национальной финансовой системы;
2) *регулятивные меры* – ориентированы на изменение проводимой государственной политики в области обеспечения устойчивости национальной финансовой системы.

Институциональные и регулятивные меры должны рассматриваться, по мнению автора, комплексно, так как изменение архитектуры регулирования должно сопровождаться соответствующими изменениями в области государственной политики по обеспечению устойчивости национальной финансовой системы, при этом сами реализуемые меры должны быть взаимоувязаны между собой.

Ситуация, складывающаяся в мировой экономике на протяжении последних нескольких лет, в значительной степени является уникальной (особенно это касается событий, происходивших в 2014 г.). Дело в том, что на протяжении длительного времени интеграция российской экономики в мировую происходила «в европейском направлении», т.е. европейские страны, характеризующиеся высоким уровнем экономического развития, рассматривались в качестве долгосрочных стратегических партнеров. Например, до последнего времени Россия является крупнейшим поставщиком энергоресурсов – нефти и природного газа – в европейские страны, причем со многими из них у отечественных компаний (в частности, у ОАО «Газпром») заключены долгосрочные контракты на поставку энергоресурсов, истекающие только в 2030–2035 гг.

На этом фоне резко обострилась геополитическая напряженность, которая была обусловлена событиями, происходившими на Украине, и сопровождалось введением санкций против нашей страны. Примечательно, что первоначально санкции носили «точечный» характер и, по большому счету, почти не оказывали влияния на российскую экономику в целом и финансовую систему в частности. Однако впоследствии введение «секторальных санкций» затронуло целые отрасли национальной экономики, причем в настоящее время корректно оценить масштаб влияния этих санкций, особенно в среднесрочной и долгосрочной перспективе, не представляется возможным.

По мнению автора, с точки зрения обеспечения устойчивости национальной финансовой системы «война санкций» будет иметь долгосрочные последствия.

Во-первых, сместится вектор интеграции отечественной экономики в мировую, а точнее – произойдет переориентация с «европейского направления» на «азиатское направление», т.е. основные российские экспортные потоки станут переориентироваться на страны Азиатско-Тихоокеанского региона (например, на Китай и Индию). Однако по объективным причинам эта переориентация не может произойти одномоментно. Поэтому в течение ближайших трех–пяти лет российская финансовая система будет проходить своеобразное «испытание на прочность», так как темпы экономического роста довольно резко замедлятся (это замедление обусловлено не только влиянием санкций, но и инерционным характером развития экономики, которой требуется время для переориентации на новые рынки).

Во-вторых, экономические санкции могут носить долгосрочный характер, поэтому доступ к глобальным рынкам капитала у участников отечественной финансовой системы будет серьезно затруднен. Это приведет к росту процентных ставок (этот процесс уже идет с весны 2014 г.) и с неко-

торым временным лагом, возможно, спровоцирует снижение спроса на кредитные ресурсы, т.е. динамика развития национальной финансовой системы станет более скромной (прежде всего это отразится на сфере частных финансов).

Следовательно, можно сделать вывод о том, что уже в обозримой перспективе национальная финансовая система может функционировать в «стрессовых условиях», что обусловливает необходимость максимально оперативной реализации мер, нацеленных на повышение ее устойчивости.

Итак, по мнению автора, институциональные меры, нацеленные на обеспечение устойчивости национальной финансовой системы, должны способствовать решению проблем, связанных с институциональной архитектурой ее регулирования, сложившейся в России в настоящее время.

В качестве первой институциональной меры предлагается рассматривать создание *единого центра ответственности за обеспечение национальной финансовой системы* в лице Национального совета по обеспечению финансовой стабильности (далее – Совет)[1].

По сути, эта мера предполагает принципиальное изменение статуса этого органа. Если в настоящее время Совет является совещательным органом (своеобразной площадкой для информационного обмена), то уже в ближайшей перспективе (один – два года) он должен превратиться в полноценный регулирующий орган, обладающий необходимыми властными полномочиями для обеспечения устойчивости российской финансовой системы. В частности по аналогии с другими национальными регуляторами целесообразно закрепить соответствующий статус Совета путем внесения изменений в действующее законодательство (например, путем принятия соответствующего федерального закона).

Изменение статуса Совета приведет к радикальному изменению характера взаимоотношений между ним и остальными регулирующими органами. Фактически можно говорить о формировании строгой иерархии регулирования: на первом (верхнем) уровне будет находиться Совет, а на втором – все остальные национальные регуляторы, причем часть тех полномочий, которые они выполняют в настоящее время, будет перераспределена в пользу более высокого уровня регулирования.

Порядок взаимодействия Совета с Министерством финансов РФ и Банком России, по мнению автора, должен быть достаточно четко формализован. Необходимо определить конкретные направления деятельности национальных регуляторов, которые признаются непосредственно влияющими на устойчивость национальной финансовой системы (в частности, на уровне Минфина России таким направлением является разработка государственной политики в области заимствований на внешнем и внутреннем рынках). Перечень таких направлений необходимо периодически пересматривать и корректировать.

Выделенные приоритетные направления на постоянной основе курируются и контролируются Советом. Все решения, находящиеся в компетенции профильного регулятора, предварительно, т.е. до момента их официального принятия, должны быть проанализированы с точки зрения влияния на устойчивость национальной финансовой системы, причем по итогам проведенного анализа возможны три варианта решения:

– рассматриваемое решение принимается без изменений;
– решение принимается с изменениями, предложенными Советом;
– решение не принимается.

При использовании подобного механизма взаимодействия Совет, с одной стороны, получит реальную возможность непосредственно влиять на все принимаемые решения, касающиеся обеспечения устойчивости отечественной финансовой системы, с другой стороны, его деятельность будет системной, отличаясь достаточно узкой специализацией. Принципиально важно отметить, что описанный механизм взаимодействия Совета с национальными регуляторами не должен приводить к необоснованному затягиванию процесса принятия решений, особенно в стрессовых условиях для российской финансовой системы.

По мнению автора, для того чтобы решения принимались достаточно оперативно, необходимо установить четкие временные рамки для рассмотрения документов Советом. Предлагается установить два вида временных ограничений:

1) в нормальных условиях свои замечания, предложения и корректировки по принимаемым документам (решениям) Совет должен давать в

[1] Постановление Правительства РФ от 05.07.2013 № 571 «О Национальном совете по обеспечению финансовой стабильности» (вместе с Положением о Национальном совете по обеспечению финансовой стабильности).

течение 10 календарных дней, причем само количество правок целесообразно ограничить двумя;

2) в стрессовых условиях этот период должен быть сокращен до двух дней при аналогичном количестве допустимых правок.

Для повышения эффективности функционирования, по мнению автора, необходимо законодательно обеспечить возможность Совету распоряжаться определенным объемом финансовых ресурсов, причем этот объем должен быть довольно существенным, чтобы у субъектов экономической деятельности не возникало сомнений относительно его финансовых возможностей (иными словами, участники национальной финансовой системы должны четко понимать, что Совет располагает достаточными возможностями для принятия серьезных мер по поддержке финансовой системы).

По оценке автора, Совет должен иметь возможность распоряжаться суммой в 400 млрд руб., причем эта сумма должна быть разделена на две части:

1) 100 млрд руб. – это сумма, достаточная для решения неких локальных проблем, возникающих в российской финансовой системе (например, для поддержки отдельных участников финансовой системы);

2) 400 млрд руб. – это сумма беспроцентного займа, которую в случае необходимости Совет может привлекать у Банка России (эта величина рассматривается как резерв регулятора, который он может оперативно мобилизовать в критических ситуациях).

Основной смысл подобного деления заключается в том, что 100 млрд руб. Совет может использовать по собственному усмотрению, а использование 400 млрд руб. возможно только по согласованию с Министерством финансов РФ и Банком России, т.е. в случае принятия единогласного коллегиального решения по выделению финансовых ресурсов на конкретные цели всеми регуляторами.

Безусловно, в текущих экономических реалиях одномоментно консолидировать необходимые ресурсы достаточно проблематично, однако, если рассматривать эту задачу в более долгосрочном периоде, то вполне достижимым представляется формирование необходимых сумм за счет двух источников:

– средств федерального бюджета (равномерные отчисления в течение ряда лет);
– снижения доли государства в хозяйствующих субъектах, относящихся к тем или иным звеньям национальной финансовой системы (банках, страховых компаниях, профессиональных участниках рынка ценных бумаг). Так, даже в настоящее время вполне возможно получить необходимую сумму путем незначительного сокращения доли государства в крупнейших государственных банках (ОАО «Сбербанк России», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Россельхозбанк»).

Что же касается финансирования текущей деятельности Совета, то она может финансироваться за счет доходов, получаемых от размещения финансовых ресурсов (как вариант – за счет размещения этих средств на депозитах в коммерческих банках или в Банке России).

Построение двухуровневой структуры регулирования устойчивости национальной финансовой системы отнюдь не означает, что действующие регуляторы перестанут выполнять свои функции, т.е. Минфин России продолжит курировать сферу государственных финансов, а Банк России – сферу частных финансов, оставаясь для нее мегарегулятором. Тем не менее механизм принятия решений кардинально изменится. Если в настоящее время национальные регуляторы, взаимодействуя друг с другом, все же принимают ключевые решения самостоятельно, то после перераспределения полномочий в пользу Совета они будут достаточно жестко им проверяться и контролироваться с точки зрения влияния принимаемых решений на устойчивость финансовой системы.

По мнению автора, при создании подобной структуры Совет будет нести всю полноту ответственности за обеспечение устойчивости финансовой системы, выполняя следующие функции:

– нормативно-правовое регулирование деятельности национальных регуляторов в области обеспечения устойчивости национальной финансовой системы (фактически он становится «регулятором регуляторов», но исключительно с позиции обеспечения устойчивости национальной финансовой системы). В рамках данной функции Совет должен заниматься разработкой специализированных нормативных актов (в частности, представляется целесообразной разработка долгосрочной стратегии обеспечения устойчивости отечественной финансовой системы, в которой следует определить приоритетные направления деятельности регулятора; принятие на законодательном уровне формализованных методик оценки устойчивости отде-

льных хозяйствующих субъектов, включаемых в состав отдельных структурных элементов финансовой системы; утверждение программы мониторинга устойчивости финансовой системы и ее отдельных звеньев и пр.), так как в настоящее время ни один из национальных регуляторов не занимается формированием соответствующей нормативно-правовой базы;

– сбор, систематизация и анализ информации. Концептуальным отличием предлагаемой жесткой иерархической системы регулирования в области обеспечения устойчивости отечественной финансовой системы является появление общего профильного информационного центра, в котором будет собираться, проверяться, систематизироваться, анализироваться и интерпретироваться информация о воздействии внутренних и внешних факторов на финансовую систему. В настоящее время Совет ограничивается выполнением функции по обмену информацией, но практически не осуществляет ее консолидации на системной основе и не проводит ее регулярного анализа. Помимо этого, появление единого центра ответственности в этой области государственного регулирования неизбежно приведет к определенной унификации осуществляемого регулирования (в частности, к появлению единых стандартов предоставления информации, ее сбора, систематизации, обнародования и т.д.);

– разработка мер, нацеленных на повышение устойчивости национальной финансовой системы. После формирования соответствующей нормативно-правовой базы на основании собранной информации Совет, как полагает автор, на постоянной основе должен осуществлять разработку подобных мер с учетом экономической конъюнктуры. Например, он должен проводить сценарный анализ, предполагающий резкое и существенное негативное воздействие внешних факторов, и разрабатывать различные меры, позволяющие максимально эффективно его нивелировать, причем проработка этих мер должна осуществляться не только в теории, но и на практике, т.е. должны быть созданы механизмы для их реализации. Кроме того, при выполнении этой функции Совет должен проводить определенную оптимизационную работу, делая акцент на тех мерах, которые позволят получить наибольший эффект с наименьшими затратами ресурсов (либо финансовых, либо временных), и стремиться к тому, чтобы разработанные меры, реализуемые в совокупности, приводили к возникновению так называемого кумулятивного эффекта.

Реализация этой институциональной меры приведет к «концентрации» ответственности в одном профильном регулирующем органе, причем само по себе государственное регулирование в области обеспечения устойчивости национальной финансовой системы приобретет более системный и последовательный характер. При этом значительно (по мнению автора, в два-три раза) возрастет «скорость реакции» российского регулятора на воздействие негативных внешних факторов (как минимум за счет того, что центр принятия стратегических и оперативных решений станет единым).

Второй институциональной мерой, реализацию которой автор считает необходимой, является *организация обратной связи с объектами регулирования* путем создания специального профильного комитета в рамках Совета.

Ключевой задачей подобного комитета (условно его можно назвать Комитетом по взаимодействию, далее – Комитет) должно стать обеспечение постоянной обратной связи с объектами регулирования как в сфере государственных, так и в сфере частных финансов. Причем эта обратная связь не должна иметь формального характера, т.е. Комитет должен иметь реальную возможность влиять на решения, принимаемые всеми национальными регуляторами в области обеспечения устойчивости национальной финансовой системы.

Количество членов Комитета, по мнению автора, должно быть четным. При этом одна половина членов этого учреждения должна быть представителями сферы государственных финансов, а другая – представителями сферы частных финансов. Например, в Совет могут входить 24 члена: по шесть членов от звеньев бюджетной системы и государственного кредита и по четыре члена от финансов кредитных организаций, финансов страховых организаций и профессиональных участников финансовых рынков.

Для обеспечения эффективности работы этого комитета целесообразно проводить регулярную ротацию его членов (например, логично ограничить максимальный срок работы членов комитета тремя годами, после чего должна проводиться автоматическая ротация кадров).

Процедура выбора представителей может быть различной (в частности, в сфере государственных финансов возможно применение метода случайной выборки, а в сфере частных финансов выдвигать своих представителей в состав этого комитета могут саморегулируемые организации), однако сам Комитет должен функционировать на постоянной основе.

Алгоритм информационного обмена между Комитетом и собственно Советом может быть достаточно адаптивным, однако он в обязательном случае должен предусматривать две важнейшие процедуры.

Во-первых, процедуру обработки информации, поступившей из Комитета, например писем, обращений, аналитических записок, запросов и т.д. Эта процедура должна предусматривать не только порядок поступления и обработки информации, но и перечень возможных действий Совета, которые ни в коем случае не должны сводиться исключительно к получению и архивированию информации. Иными словами, Совет должен эффективно работать с поступающей от участников рынка информацией, а не превращаться в «черный ящик», функцией которого является ее консолидация.

Во-вторых, Комитет в обязательном порядке должен принимать участие (возможно, с правом совещательного голоса) в разработке нормативных документов, принимаемых Советом, т.е. мнение участников рынка должно приниматься во внимание уже на этапе подготовки нормативных документов.

В конечном счете использование подобных процедур приведет к снижению издержек регулирования: цели регулирования будут достигаться со значительно меньшими издержками для участников рынка, так как уже на этапе подготовки нормативных документов они смогут предложить наиболее эффективные пути их достижения (например, конкретизировать регулятивные требования; разработать алгоритмы сбора и предоставления информации в регулирующие органы и пр.).

Подводя итог всему сказанному, предлагается следующая архитектура регулирования устойчивости финансовой системы, сложившаяся на национальном уровне (см. рисунок).

Вторая группа мер, которую автор считает необходимым реализовать для повышения общего

Предлагаемая архитектура обеспечения устойчивости российской финансовой системы

уровня устойчивости национальной финансовой системы, – это регулятивные меры, ориентированные на изменение государственной политики, реализуемой в данной сфере.

Одной из наиболее актуальных регулятивных мер, которую следует применить в нашей стране, является *стимулирование снижения уровня левериджа в национальной финансовой системе*.

По мнению автора, эта мера будет целесообразна как в сфере государственных, так и сфере частных финансов, так как она позволит существенным образом снизить зависимость российской финансовой системы (и всей экономики в целом) от зарубежных рынков капитала. Дело в том, что на протяжении последних нескольких лет очевидными становится две важные тенденции.

Во-первых, спрос на заемные средства со стороны хозяйствующих субъектов возрастает (в том числе за счет осуществления государственных заимствований на рынке внешнего долга).

Во-вторых, этот спрос смещается на зарубежные рынки. В условиях глобализации мировой экономики заимствования на внешних рынках становятся доступными практически любым крупным заемщикам, причем с организационной точки зрения они не сложнее заимствований на внутреннем рынке, а стоимость привлечения заемного капитала значительно ниже за счет разницы в процентных ставках в России и за рубежом.

Закономерным результатом развития этих тенденций становится то, что крупные отечественные заемщики становятся все более зависимыми от внешних рынков капитала, причем шоки, эпизодически возникающие на них, приобретают для заемщиков, особенно отличающихся высоким уровнем долговой нагрузки, критический характер. Иными словами, вполне возможно возникновение ситуации, когда заемщик не сможет обслуживать принятые на себя обязательства из-за невозможности рефинансирования долга.

Очень важно заметить, что стимулирование к снижению уровня левериджа должно осуществляться постепенно и последовательно, т.е. категорически недопустимо одномоментное введение новых нормативов, которые значительно отличаются от текущих (например, от текущего норматива достаточности капитала банков). Фактически в рамках этой меры речь идет не о том, чтобы быстро заставить участников отечественной финансовой системы снизить уровень левериджа, а о том, чтобы создать условия, в которых высокий уровень левериджа сопровождался более пристальным (и, возможно, более жестким) государственным регулированием.

По мнению автора, на законодательном уровне инициатива по стимулированию к снижению уровня левериджа должна исходить от Совета, причем в соответствующем нормативном документе должны быть установлены такие нормативы по уровню левериджа, при достижении которых участник национальной финансовой системы автоматически попадал бы под другой режим регулирования.

Иными словами, вся система регулирования должна предусматривать существование двух режимов регулирования: для участников национальной финансовой системы с уровнем левериджа ниже нормативного должен использоваться стандартный режим регулирования, а для участников с уровнем левериджа, превышающим нормативное значение, – особый режим регулирования, предусматривающий использование ряда ограничений (например, для коммерческих банков особый режим регулирования может предусматривать ограничения на привлечение финансовых ресурсов напрямую у Центрального банка РФ).

Появление особого режима регулирования, по мнению автора, позволит выявлять и оперативно контролировать тех участников национальной финансовой системы, которые сильнее остальных зависят от функционирования рынка капитала (иначе говоря, на уровне Совета будет существовать четкое понимание того, какие участники рынка характеризуются повышенным уровнем левериджа и какова их (его) потребность в финансовых ресурсах). Подход, предполагающий применение особого режима регулирования, должен применяться по отношению ко всем участникам национальной финансовой системы, т.е. систематический контроль за уровнем левериджа должен распространяться на все компании, вне зависимости от масштабов их деятельности, так как только в этом случае возможно создание эффективного механизма по отслеживанию уровня левериджа в российской финансовой системе в целом.

К сожалению, пока определенные усилия по контролю за уровнем левериджа предпринимаются только в сфере государственных финансов (в частности речь идет о контроле за уровнем долга субъектов Российской Федерации и муниципальных образований) и в звене финансов кредитных орга-

низаций (через введение обязательного норматива достаточности капитала).

Следует подчеркнуть, что эта мера совершенно не нацелена на то, чтобы переориентировать хозяйствующих субъектов исключительно на использование собственных финансовых ресурсов и, следовательно, на отказ от заемных ресурсов (разумный уровень долговой нагрузки объективно необходим для поступательного развития российской экономики в целом). Прежде всего она ориентирована на то, чтобы не допускать появления хозяйствующих субъектов, включаемых в состав национальной финансовой системы, чрезмерно перегруженных долгами, проблемы которых способны привести к возникновению «эффекта домино» в звене или даже сфере финансовой системы.

Вторая важнейшая регулятивная мера – *это обеспечение более тщательного регулирования крупнейших участников национальной финансовой системы и увеличение его прозрачности.*

В этом направлении в России уже предпринимаются вполне конкретные шаги. Так, в конце 2013 – начале 2014 г. Центральный банк РФ начал разработку критериев, позволяющих относить коммерческие банки к разряду системно значимых (в ряде случаев используются термины «системообразующие банки» или просто «крупнейшие банки»).

В марте 2014 г. национальный регулятор применил эту методику на практике и назначил кураторов в 58 банках[2], обязанностями которых является отслеживание и контроль за исполнением банками нормативных требований, установленных на законодательном уровне (регулирование осуществляется по принципу «один куратор – один банк»).

Аналогичные по своему характеру меры Банк России планирует применить и в отношении страховых компаний. В частности, предполагается, что все страховые компании, работающие в нашей стране, будут проранжированы по величине собираемых страховых премий, а системно значимыми будут признаны 20 крупнейших страховых компаний.

Тем не менее Банк России рассматривает возможность введения кураторов в 100 крупнейших страховых компаниях, однако в этом случае принцип «один куратор – один страховщик», вероятнее всего, будет соблюдаться только для 10 крупнейших страховых компаний (для остальных компаний обсуждается возможность введения одного куратора на две или на четыре компании в зависимости от их размера)[3].

Есть определенные планы у Банка России и по введению института кураторов в брокерских компаниях. Так, в настоящее время рассматривается возможность введения кураторов в брокерские компании (ориентировочно 35–37 компаний), которые предполагается признать «системно значимыми участниками фондового рынка»[4].

Введение института кураторства, по мнению автора, является движением в правильном направлении, так как в этом случае регулирующие органы получают больше информации о деятельности крупнейших участников финансовой системы, однако пока общая система их регулирования характеризуется сегментарностью и информационной закрытостью.

Наиболее обоснованным является подход, предполагающий первоначальное выделение тех областей деятельности, в которых целесообразно применение более тщательного регулирования (для простоты они могут быть сгруппированы по сферам и звеньям национальной финансовой системы), выбор однозначных критериев для выявления крупнейших участников рынка, формирование списков крупнейших компаний и назначение в них кураторов.

Тем не менее пока можно говорить о существовании определенных пробелов в регулировании крупнейших участников российской финансовой системы. В частности, среди профессиональных участников финансовых рынков под более пристальное регулирование попадают только брокерские компании, хотя на законодательном уровне даже на рынке ценных бумаг предусмотрено достаточно большое количество видов профессиональной деятельности (например, помимо брокерской деятельности предусмотрена дилерская деятельность, деятельность по управлению ценным бумагами, депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг). Иными словами, в настоящее время можно говорить о несбалансированности регулирования: одни области деятельности становятся более жестко регулируемыми, а в других принципиальных изменений не происходит.

[2] URL: http://www.banki.ru/news/daytheme/?id=6422906.

[3] URL: http://pronedra.ru/money/2014/02/17/strahovye-kompanii.

[4] URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/28979171/osobovazhnye-brokery.

Кроме того, крайне мало информации о параметрах и процедуре отбора системно значимых участников финансовой системы, а также требований, предъявляемых к ним. Так, известно, что в звене кредитных организаций при отборе системно значимых банков применяются четыре критерия: активы банка, объем частных вкладов, роль на межбанковском рынке отдельно как кредитора и как заемщика, причем в этот перечень они включаются, если их «обобщающий результат» составляет более 0,17% всей российской банковской системы[5].

При этом предполагается, что включение банка в перечень системно значимых будет, с одной стороны, означать предъявление к нему более строгих требований со стороны регуляторов (прежде всего по уровню достаточности капитала и уровню ликвидности), но, с другой стороны, в неблагоприятных условиях банк сможет рассчитывать на государственную поддержку (параметры такой поддержки пока не известны). При этом более детально информация о процедуре отбора системно значимых банков не раскрывается, а сам перечень этих банков официально не опубликован (до конца 2014 г. в саму процедуру отбора предполагалось внести некоторые изменения, однако, судя по всему, они также обсуждались за закрытыми дверями).

Что же касается звена финансов страховых организаций и звена финансов профессиональных участников финансовых рынков, то в них пока понятны только основные подходы к отбору крупнейших участников (полностью отсутствует информация о тех требованиях, которые будут предъявляться к системно значимым страховщикам и профессиональным участникам финансовых рынков).

По мнению автора, эти процессы необходимо сделать более публичными, в частности официально обнародовать критерии отбора системно значимых организаций и опубликовать их списки на официальном сайте Банка России, причем информация должна оперативно обновляться по мере изменения как самих критериев, так и внесения изменений в списки системно значимых организаций.

Кроме того, необходимо соблюдение единого подхода к курированию системно значимых участников отечественной финансовой системы, предполагающего наличие одного куратора у одного участника. По мнению автора, если в сферу ответственности одного куратора будет входить более одной системно значимой организации, то это может крайне негативно отразиться на качестве регулирования.

Один куратор физически не в состоянии обеспечить полноценного контроля за несколькими организациями одновременно, особенно если они имеют разветвленную филиальную сеть или характеризуются высоким уровнем диверсификации бизнеса. Например, страховая компания может одновременно оказывать чрезвычайно широкий спектр страховых услуг: страхование жизни, недвижимого имущества, автотранспортных средств, ответственности, перестрахование и пр.

Третья регулятивная мера, которую предлагается внедрить в отечественной практике, – это *организация регулярного сбора информации с внебиржевого рынка*.

Если в зарубежной практике основной акцент делается преимущественно на мониторинге и регулировании внебиржевого рынка деривативов (прежде всего в силу значительного объема и сложности оценки рисков, присущих сложным финансовым инструментам), то в России более логично говорить об организации мониторинга всего внебиржевого рынка в целом, т.е. сама задача является более сложной.

Фактически в настоящее время в нашей стране сложилась уникальная ситуация: биржевой рынок регулируется очень жестко (здесь уже существует интенсивный информационный поток), а внебиржевой рынок фактически остается за пределами законодательного регулирования (отсутствует даже система сбора информации по внебиржевому рынку).

Формально определенные требования по предоставлению информации (например, к брокерам и дилерам, совершающим операции на внебиржевом рынке ценных бумаг) существуют, однако в большинстве случаев они затрагивают лишь ограниченное количество участников рынка. Например, любое физическое или юридическое лицо может совершить сделку по приобретению или продаже ценных бумаг на внебиржевом рынке, однако автоматически обязанности по раскрытию этой информации у них не возникает.

Отсутствие регулярного мониторинга внебиржевого рынка приводит к тому, что в настоящее время национальные регуляторы не имеют адекватного представления о рисках, принимаемых на себя участниками финансовых рынков.

[5] URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/28509031/izbrannyh-stanet-menshe.

Наиболее типичным примером в этом отношении является валютный рынок: в настоящее время биржевая торговля валютой, осуществляемая в частности на Московской бирже, характеризуется высокой степенью транспарентности и достаточно четким и логичным регулированием. При этом внебиржевой валютный рынок в значительной степени остается «серым»: если купля-продажа иностранной валюты через коммерческие банки регулируется Банком России, то совершение прочих операций с иностранной валютой через другие каналы регулируется исключительно в рамках общих норм отечественного законодательства (прежде всего нормами Гражданского кодекса РФ).

В результате Россия является одной из немногих стран, в которой существует множество разнообразных компаний (так называемых дилинговых центров), предлагающих услуги по доступу на рынок Forex, причем легитимность действий этих посредников вызывает огромное количество вопросов (в частности, в российской нормативно-правовой базе отсутствует понятие «дилинговый центр», деятельность этих посредников не предполагает обязательного лицензирования), а количество их клиентов, совершающих операции с иностранной валютой, очень велико (по оценке автора, в масштабах всей страны оно составляет не менее 400 000 чел.), причем национальным регуляторам информацию о своей деятельности они фактически не представляют.

В рамках этой регулятивной меры автор предлагает ввести обязательную и регулярную отчетность (например, ежемесячную) по всем сделкам, совершенным всеми участниками национальной финансовой системы и их аффилированными лицами на внебиржевом рынке, причем для системно значимых организаций подобная отчетность должна предоставляться значительно чаще (как вариант – еженедельно или ежедневно).

Центром консолидации этой информации должен быть Центральный банк РФ (он же должен разработать формы и стандарты сбора информации с участников рынка). Эти формы должны быть достаточно простыми и удобными для использования, однако за их непредставление или несвоевременное представление должны быть предусмотрены серьезные административные санкции (например, значительные штрафы – от 1 000 000 руб., в крайнем случае – отзыв лицензии, дающей право на осуществление профессиональной деятельности).

Наконец, в качестве еще одной регулятивной меры автором предлагается *организация систематического мониторинга и анализа устойчивости национальной финансовой системы.*

В настоящее время в этом направлении уже предпринимаются определенные усилия. Минфин России и Центральный банк РФ собирают, обобщают и анализируют значительные объемы информации. Однако этот процесс требует, во-первых, стандартизации (каждый из национальных регуляторов работает с информацией по собственным правилам и стандартам, причем аналитические материалы по обеспечению устойчивости национальной финансовой системы публикуются только Центральным банком РФ) и, во-вторых, систематизации.

Для стандартизации собираемой информации Совет (совместно с Комитетом) должен определить перечень показателей, мониторинг которых должен осуществляться для обеспечения устойчивости национальной финансовой системы на регулярной основе, утвердить алгоритмы расчета этих показателей (при условии, что они являются расчетными), периодичность сбора информации и ответственных за ее представление (например, в виде типовых документов для банков, страховых компаний, профессиональных участников рынка ценных бумаг).

Минфин России и Центральный банк РФ при сборе информации, связанной с устойчивостью национальной финансовой системы, должны, безусловно, руководствоваться требованиями, сформулированными Советом, т.е. в этом случае речь идет о постепенном замещении информационных стандартов, применяемых национальными регуляторами, едиными стандартами, разработанными Советом.

С точки зрения систематизации собираемой информации, по мнению автора, целесообразна разработка специальных процедур ее хранения и анализа. Совету целесообразно сформировать единую базу данных, в том числе и ретроспективную, причем основой для ее создания должны стать базы Министерства финансов РФ и Центрального банка РФ, прошедшие процедуры интеграции, а сами процедуры анализа должны быть строго формализованы (например, определены четкий перечень аналитических обзоров, их структура и периодичность публикации в официальных информационных ресурсах).

При этом количество исследований по рассматриваемой проблематике должно быть значитель-

но увеличено, а сам анализ должен качественно измениться – объективно необходим переход от систематизации и констатации фактов и описания рисков, влияющих на уровень устойчивости национальной финансовой системы, непосредственно к количественной оценке и прогнозированию ее устойчивости, т.е. речь идет о переходе от ретроспективной к перспективной аналитике в области обеспечения устойчивости национальной финансовой системы.

Таким образом, в рамках группы регулятивных мер, по мнению автора, необходимо:

1) стимулировать снижение уровня левериджа в национальной финансовой системе;
2) обеспечить более тщательное регулирование крупнейших участников национальной финансовой системы и повышение ее прозрачности;
3) организовать регулярный сбор информации с внебиржевого рынка;
4) организовать систематический мониторинг и анализ устойчивости национальной финансовой системы.

Список литературы

1. *Андрюшин С.А., Кузнецова В.В.* Новые мандаты и старые подходы Банка России // Банковское дело. 2013. № 11. С. 13–18.

2. *Андрюшин С.А.* Денежно-кредитная политика Банка России и экономический рост // Банковское дело. 2014. № 6. С. 18–24.

3. *Вовченко Н.Г., Елахова Ю.С.* Формирование институциональной платформы глобальной финансовой стабильности // Финансовые исследования. 2010. № 26. С. 3–10.

4. *Даникаева Р.Н.* Финансовая глобализация и интеграция России в систему мировых финансов // НаукаПарк. 2013. № 6–1. С. 57–61.

5. *Жариков М.В.* Актуальные вопросы реформы мировой финансовой архитектуры // Вопросы новой экономики. 2014. № 2. С. 44–53.

6. *Иванова Н.В.* Финансовые институты как важнейший элемент устойчивости финансовой системы // Экономические науки. 2008. № 41. С. 332–336.

7. *Комарова И.В.* Финансовые критерии определения устойчивости современных экономических систем // Инфраструктурные отрасли экономики: проблемы и перспективы развития. 2013. № 2. С .9–13.

8. *Котова А.А.* Тенденции российского финансового рынка и условия интеграции в мировую финансовую систему // Вопросы современной экономики. 2013. № 2. С. 203–242.

9. *Кругликова Е.В.* Финансовая глобализация: содержание и проблемы // Современные проблемы науки и образования. 2014. № 4. С. 357–365.

10. *Ларионова И.В., Ольхова Р.Г.* Анализ зарубежных систем регулирования банковского сектора и финансового рынка // Банковские услуги. 2013. № 10. С. 2–7.

11. *Романенко О.А.* Финансовая привлекательность и мотивы интеграции хозяйствующих субъектов // Финансы и кредит. 2012. № 7. С. 60–67.

12. *Романовский М.В.* Глобальный кризис и проблемы обеспечения устойчивости национальных финансовых систем // Сибирская финансовая школа. 2012. № 4. С. 14–21.

13. *Семернина Ю.В., Колесников А.О.* Анализ тенденций развития российского фондового рынка // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 11. С. 32–43.

14. *Сергеев М.П.* Стабильность финансовой системы как фактор экономической безопасности // Филология и культура. 2008. № 6–1. С. 57–61.

15. *Тимофеева В.А.* Концептуальные основы исследования экономического содержания финансовой устойчивости банковской системы // Финансы и кредит. 2011. № 6. С. 45–50.

16. *Пищук В.Я.* Мировой опыт таргетирования инфляции и возможности его использования в России // ЭТАП: экономика, теория, анализ, практика. 2012. № 3. С. 62–78.

17. Финансовые рынки Европы и России. Устойчивость национальной финансовой системы: поиск новых подходов: сборник матер. III Междунар. науч.-практ. конф. 18–19 апреля 2012 г. Ч. 1 / под науч. ред. И.А. Максимцева, А.Е. Карлика, В.Г. Шубаевой. СПб: СПбГУЭФ, 2012. 315 с.

18. *Шахнович Р.М.* Макропруденциальная политика как инструмент поддержания финансовой стабильности // Вопросы экономики и права. 2013. № 62. С. 61–64.

19. *Шевченко Л.М.* Устойчивость национальной финансовой системы: теоретический аспект // Экономика и предпринимательство. 2013. № 12. Ч. 2. С. 162–167.

20. *Шевченко Л.М.* Анализ зарубежного опыта регулирования в области обеспечения устойчивости национальных финансовых систем // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 35. С. 48–58.

Financial analytics: science and experience
ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

MULTIFACETED APPROACH TO ENSURE THE SUSTAINABILITY OF THE NATIONAL FINANCIAL SYSTEM

Larisa M. SHEVCHENKO

Abstract

Importance The article substantiates the necessity of integrated institutional measures aimed at changing the existing architecture of ensuring sustainability of the national financial system and regulatory measures aimed at changing the policy pursued by the State in the field of ensuring the sustainability of the national financial system.

Objectives The goal of the research is to develop multifaceted approach to ensure the sustainability of the national financial system.

Methods As a methodological framework, I have used systematic and comprehensive approaches, the dialectic method of knowledge, the analysis, synthesis, comparison methods, etc. At present the need for an integrated approach to ensure the sustainability of the national financial system is inspired by the current economic and financial scholarly literature. It is dominated by the fragmented approach that addresses the individual measures, the implementation of which can have a positive impact on the financial system sustainability. In most cases, such measures are considered from the point of view of preventing a reduction in financial stability rather than from a position of its enhancement, namely, as some anti-crisis measures. They have a strictly limited local nature. In fact, these measures are not focused on the financial system sustainability as a whole, but are aimed at ensuring the sustainability of its individual structural elements.

Results The paper emphasizes the need to encourage a reduction of leverage level in the national financial system, to provide a more thorough regulation of the largest participants of the national financial system and its transparency enhancement, organization of regular collection of information from the OTC market and systematic monitoring and analysis of the sustainability of the national financial system.

Conclusions and Relevance The research findings may serve as a tool for further development of the financial science in terms of theoretical and practical developments in the field of the national financial system.

Keywords: national financial system, institutional measures, regulatory measures, RF Central Bank, Finance Ministry, National Council for financial stability

References

1. Andryushin S.A., Kuznetsova V.V. Novye mandaty i starye podkhody Banka Rossii [New mandates and old approaches of the Bank of Russia]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2013, no. 11, pp. 13–18.

2. Andryushin S.A. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii i ekonomicheskii rost [Monetary policy the Bank of Russia and economic growth]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2014, no. 6, pp. 18–24.

3. Vovchenko N.G., Elakhova Yu.S. Formirovanie institutsional'noi platformy global'noi finansovoi stabil'nosti [Formation of the institutional framework of global financial sustainability]. *Finansovye issledovaniya = Financial research*, 2010, no. 26, pp. 3–10.

4. Danikaeva R.N. Finansovaya globalizatsiya i integratsiya Rossii v sistemu mirovykh finansov [Financial globalization and Russia's integration into the global financial system]. *NaukaPark = SciencePark*, 2013, no. 6–1, pp. 57–61.

5. Zharikov M.V. Aktual'nye voprosy reformy mirovoi finansovoi arkhitektury [Topical issues of global financial architecture reform]. *Voprosy novoi ekonomiki = Issues of new economics*, 2014, no. 2, pp. 44–53.

6. Ivanova N.V. Finansovye instituty kak vazhneishii element ustoichivosti finansovoi sistemy [Financial institutions as an essential element of financial system's sustainability]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2008, no. 41, pp. 332–336.

7. Komarova I.V. Finansovye kriterii opredeleniya ustoichivosti sovremennykh ekonomicheskikh sistem [Financial criteria for determining the modern economic systems' sustainability]. *Infrastrukturnye otrasli ekonomiki: problemy i perspektivy razvitiya =*

Infrastructure sectors of economy: problems and development prospects, 2013, no. 2, pp.9–13.

8. Kotova A.A. Tendentsii rossiiskogo finansovogo rynka i usloviya integratsii v mirovuyu finansovuyu sistemu [Trends in the Russian financial market and conditions of its integration into the global financial system]. *Voprosy sovremennoi ekonomiki = Issues of modern economics*, 2013, no. 2, pp. 203–242.

9. Kruglikova E.V. Finansovaya globalizatsiya: soderzhanie i problemy [Financial globalization: the content and problems]. *Sovremennye problemy nauki i obrazovaniya = Modern problems of science and education*, 2014, no. 4, pp. 357–365.

10. Larionova I.V., Ol'khova R.G. Analiz zarubezhnykh sistem regulirovaniya bankovskogo sektora i finansovogo rynka [Analysis of foreign regulation systems of banking sector and financial market]. *Bankovskie uslugi = Banking services*, 2013, no. 10, pp. 2–7.

11. Romanenko O.A. Finansovaya privlekatel'nost' i motivy integratsii khozyaistvuyushchikh sub"ektov [Financial attractiveness and reasons for integration of business entities]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2012, no. 7, pp. 60–67.

12. Romanovskii M.V. Global'nyi krizis i problemy obespecheniya ustoichivosti natsional'nykh finansovykh sistem [The global crisis and the problems of the national financial system sustainability]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian financial school*, 2012, no. 4, pp. 14–21.

13. Semernina Yu.V., Kolesnikov A.O. Analiz tendentsii razvitiya rossiiskogo fondovogo rynka [Analysis of trends in the Russian stock market development]. *Ekonomicheskii analiz: teoriia i praktika = Economic analysis: theory and practice,* 2013, no. 11, pp. 32–43.

14. Sergeev M.P. Stabil'nost' finansovoi sistemy kak faktor ekonomicheskoi bezopasnosti [The stability of the financial system as a factor of economic security]. *Filologiya i kul'tura = Philology and culture*, 2008, no. 6–1, pp. 57–61.

15. Timofeeva V.A. Kontseptual'nye osnovy issledovaniya ekonomicheskogo soderzhaniya finansovoi ustoichivosti bankovskoi sistemy [Conceptual framework of the study of the economic substance of banking system's financial stability]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2011, no. 6, pp. 45–50.

16. Pishchuk V.Ya. Mirovoi opyt targetirovaniya inflyatsii i vozmozhnosti ego ispol'zovaniya v Rossii [World experience of inflation targeting and the possibility of its use in Russia]. *ETAP: Ekonomicheskaya Teoriya, Analiz, Praktika = ETAP: Economic Theory, Analysis, Practice*, 2012, no. 3, pp. 62–78.

17. [Financial markets of Europe and Russia]. *Ustoichivost' natsional'noi finansovoi sistemy: poisk novykh podkhodov* [Proc. Third Int. Sci. Conf. "The sustainability of the national financial system: a search for new approaches]. St. Petersburg, SPbSUEF Publ., 2012, 315 p.

18. Shakhnovich R.M. Makroprudentsial'naya politika kak instrument podderzhaniya finansovoi stabil'nosti [Macroprudential policy as an instrument to maintain financial sustainability]. *Voprosy ekonomiki i prava = Problems of Economics and Law*, 2013, no. 62, pp. 61–64.

19. Shevchenko L.M. Ustoichivost' natsional'noi finansovoi sistemy: teoreticheskii aspekt [The sustainability of national financial systems: a theoretical aspect]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and Entrepreneurship*, 2013, vol. 2, no. 12, pp. 162–167.

20. Shevchenko L.M. Analiz zarubezhnogo opyta regulirovaniya v oblasti obespecheniya ustoichivosti natsional'nykh finansovykh sistem [Analysis of foreign experience of regulation in the field of ensuring the stability of national financial systems]. *Finansovaia analitika: problemy i resheniia = Financial analytics: science and experience*, 2014, no. 35, pp. 48–58.

Larisa M. SHEVCHENKO
Saratov State Socio-Economic Institute, Branch of Plekhanov Russian University of Economics, Saratov, Russian Federation
lara-shevchenko@yandex.ru