

# МЕГАРЕГУЛЯТОРЫ КАК ОДИН ИЗ ПУТЕЙ ВЫХОДА ИЗ КРИЗИСА

СТРИЖИЧЕНКО К. А.

кандидат экономических наук

Харьков

## Введение

Эволюция финансовых рынков является особенно заметной последние два десятилетия в связи с появлением большого количества посредников, рынков и финансовых инструментов. Структурные изменения в большей степени связаны с изменениями роли традиционных игроков на финансовом рынке таких как банки, и в меньшей – с инвестиционными фирмами и страховыми компаниями.

Основным объектом изменения на финансовом рынке выступало регулирование, как одна из функций управления финансовым рынком. В связи с участившими финансовыми кризисами изучение функции регулирования и ее эволюции приобретает все большее значение в мировых финансовых кругах.

Однако последний финансовый кризис 2007 года показал несостоятельность текущей финансовой системы и невозможность быстрого и главного качества ее регулирования и противодействия финансовому кризису.

Одним из основных недостатков текущей финансовой системы является наличие условий для возникновения так называемых «пузырей» и отсутствие механизмов регулирования ими [1, 2].

В мировой экономике 2008–2010 гг. ознаменовались поиском новых методов воздействия на кризис. Это можно проследить на основе анализа конгрессов в Давосе 2009–2010 годов [2]. В период расцвета кризиса (2008 г.) регулирование осуществлялось жесткими правительственными методами и конгресс в Давосе собрал более 40 представителей крупнейших стран, при этом финансистов на данном конгрессе практически не было. В отличие от 2009 года конгресс в 2010 году был проведен под знаком финансистов, при этом среди политиков первой величины был только президент Франции Н. Саркози, который и открыл данный конгресс. Подобные изменения говорят о том, что в период кризисов формируются новые механизмы регулирования финансовых рынков.

Эффективная разработка новых механизмов регулирования финансовых рынков должна основываться на существующих концепциях регулирования и возможных условиях их реализации. Исходя из этого, целью данного исследования является анализ существующих концепций регулирования финансовых рынков и исследование финансовых рынков основных мировых экономик в соответствии с этими концепциями.

## Результаты исследования

В период реализации третьего этапа четвертой фазы эволюции развития финансового рынка Европы (внедрение наличного и безналичного обращения евро) произошло кардинальное изменение мировой финан-

совой системы. Теперь европейские страны стали действовать сообща для реализации единой европейской финансовой политики, появилась новая валюта – конкурент доллару, изменилось формирование валютных резервов большинства стран мира. Все это привело к изменению существовавшей системы регулирования в области принципов регулирования и организаций, осуществляющих функции регулирования.

В мировой практике встречаются две основные модели регулирования финансовых рынков:

1) централизованная модель, в которой регулирование происходит преимущественно государственными органами, и лишь небольшая часть полномочий по надзору, контролю, установлению правил проведения операций передается объединениям профессиональных участников рынка – саморегулирующим организациям (СРО) (например, во Франции).

2) децентрализованная, она подразумевает передачу максимально возможного объема полномочий саморегулирующим организациям. При этом государство сохраняет за собой основные контрольные функции и возможность в любой момент вмешаться в процесс саморегулирования (Великобритания).

Степень централизации и жесткость регулирования обычно колеблются между этими двумя крайними концепциями и зависят от большого количества факторов.

Так Т. П. Самарина [3] выделяет такие факторы, влияющие на степень централизации регулирования финансовых рынков как степень развития рынка и его инфраструктуры, его традиции, менталитет участников (например, ценность репутации участника), доверие к органу регулирования и объем обращающегося на этом рынке капитала.

Основной тенденцией эволюционного развития финансовых рынков являлось создание мегарегуляторов. Мегарегулятор – это единая структура, которая выполняет все функции управления финансовым рынком. Создание мегарегуляторов является неотъемлемой чертой второй концепции регулирования финансовых рынков. Первые глобальные мегарегуляторы были созданы в США, Великобритании, Австралии и Японии, которые радикально поменяли свою систему регулирования финансовых рынков в конце 90-х годов. В других странах эволюционное развитие происходило приблизительно одинаково.

Рассмотрим реализацию этих концепций по следующим группам стран: страны центральной и западной Европы, бывшие социалистические страны Восточной Европы, развитые и наиболее крупные развивающиеся страны мира, страны бывшего СССР.

Как отмечалось выше наиболее полное применение концепция централизованного регулирования нашла отражение во Франции, где функции регулирования выполняет Банк Франции. При этом, частью регулирования небанковского сектора финансового рынка занимается агентом финансового рынка (AMF).

Вторая концепция была наиболее полно реализована в Великобритании в 1997 году, когда Агентство по Финансовым услугам (FSA) начало поэтапно аккумулировать функции банковского надзора (Bank of England, Supervision and Surveillance Division), регулирования и надзора над строительными обществами, институтами ценных бумаг, страхования, коллективных инвестиций. До этого момента саморегулирование на рынке небанковских финансовых услуг играло ключевую роль. Там было несколько саморегулируемых организаций по направлениям профессиональной деятельности: брокерские услуги, строительные общества, управляющие, и др. В процессе реформы все эти организации были консолидированы [4, 5].

Проведенный анализ реализации концепций по указанным выше странам позволил сформировать итоговую таблицу (табл. 1).

Исследовав существующие концепции регулирования, их применение на финансовых рынках наиболее крупных мировых игроков и современные тенденции развития финансового рынка можно сделать ряд выводов

1) большинство стран центральной и западной Европы сохранили существовавшие ранее системы финансового регулирования, однако

а) в большинстве стран уже созданы мегарегуляторы, которые постепенно аккумулируют в себе все функции регулирования финансового рынка

б) в Евросоюзе наметилась тенденция по созданию единого для Евросоюза мегарегулятора и первыми шагами в создании такой системы является формирование Совета по системным рискам, который будет следить за здоровьем экономики Европы, а также Европейско-

го банковского управления, Европейского управления по страхованию и пенсиям по возрасту и Европейского управление по ценным бумагам и рынкам

2) в странах Восточной Европы преобладает децентрализованная концепция регулирования финансового рынка, что объясняется достаточной юностью финансового рынка и гибкостью системы регулирования им. При этом процесс децентрализации и создания мегарегуляторов в этих странах начался в начале 21 века и к началу мирового кризиса эти мегарегуляторы полностью с аккумулировали все полномочия по надзору и регулированию финансового рынка страны

3) в большинстве развитых стран мира государство для повышения уровня регулирования финансового рынка передало все полномочия созданным мегарегуляторам;

4) для стран постсоветского пространства существует одинаковая тенденция, которая состоит в том, что рынок не имеет одного мегарегулятора, однако идет процесс его создания. В частности в Украине об этом в ноябре 2010 года уже заявляли главы всех финансовых ведомств (Госфинуслуг, Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. Российский финансовый рынок также прогнозирует создание единого мегарегулятора в течении двух лет путем объединения функций от трех регуляторов (Центробанк, ФСФР и Росстрахнадзор).

Исследуя возможность создания данной структуры необходимо рассмотреть предпосылки к ее созданию и возможные контраргументы (рис. 1).

Причинами, которые формируют возможности для создания мегарегулятора в Украине и смене концепции регулирования финансового рынка, являются следующие.

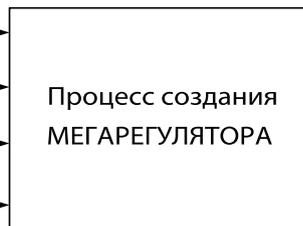
Таблица 1

Применение концепций регулирования

Концепция централизации	Концепция децентрализации
<b>Страны Западной и центральной Европы</b>	
Франция, Германия, Испания, Италия, Голландия, Бельгия, Греция, Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Австрия, Греция	Великобритания, Португалия, Ирландия, Швейцария
<b>Страны Восточной Европы</b>	
Чехия, Венгрия	Польша, Румыния, Румыния, Болгария, Словакия, Хорватия, Сербия, Словения, Босния и Герцеговина
<b>Развитые и наиболее крупные развивающиеся страны мира</b>	
Япония (существует мегарегулятор, но выполняет только функции надзора), Корея, Южная Африка, Бразилия, Китай	Австралия, Канада, Сингапур, США, Аргентина,
<b>Страны бывшего СССР</b>	
Россия, Украина, Беларусь, Казахстан	нет

Причины, побуждающие создание мегарегулятора

- Конвергенция —>
- Конгломераты —>
- Снижение издержек —>
- Комбинированные финансовые продукты —>



Условия, ограничивающие создание мегарегулятора

- ← Малый объем финансового рынка
- ← Низкая капитализация
- ← Независимость
- ← Политическое влияние

Рис. 1. Создание мегарегулятора: причины и противоречия

1) Конвергенция. Основные участники финансового рынка – банки, страховые компании, пенсионные фонды и инвестиционные структуры – используют одни и те же финансовые инструменты и подвергаются одним и тем же рискам, то есть конвергенция на рынке финансовых услуг стирает границы между рынками и следовательно, тяжело определить где заканчивается сфера влияния одного регулирующего органа и где начинается сфера влияния другого;

2) Конгломераты. Большую роль начинают играть крупные финансовые конгломераты, принадлежащие одним собственникам, но включающие в свой состав различные структуры. Надзор за такими организациями предполагает консолидированный подход;

3) Снижение издержек. Объединение регулирующих функций позволит снизить издержки и повысить эффективность, устранив почву для межведомственных разногласий и споров;

4) Комбинированные финансовые продукты. Появление таких продуктов, в которые включены финансовые услуги из разных составляющих финансового рынка (накопительное страхование жизни – страховая и инвестиционная сфера, потребительское кредитование – инвестиции и кредитный рынок) требует объединения контролирующих органов в один;

Создание мегарегулятора и смена концепции регулирования достаточно сложный процесс на реализацию которого накладываются определенные ограничения:

1) Малый объем финансового рынка. Объем финансового рынка Украины достаточно мизерный по сравнению с ведущими государствами, которые поменяли концепцию регулирования финансового рынка;

2) Низкая капитализация. Низкая капитализация игроков на финансовом рынке приводит к тому, что финансовый рынок представляет раздробленную структуру и следовательно, нет необходимости создания единого мегарегулятора для такой структуры.

2) Независимость. Мегарегулятор должен быть независимой от государства организаций, что видится невыполнимым в сложившихся условиях хозяйствования в Украине;

3) Политическое влияние. Управляющий мегарегулятором, получает значительный политический вес в Украине, а наличие сторон, желающих получить кресло управляющего обеспечивает конфликтность интересов.

Таким образом процесс создания мегарегулятора является необратимым в сложившихся условиях процессом, который гармонично вписывается в общий процесс развития регулирования финансового рынка. Однако ограничения, существующие в Украине, растягивают этот процесс на неопределенное время. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Туман над Давосом. Выступление президента фонда прямых инвестиций Icon Private Equity Кирилла Дмитриева.– Режим доступа: <http://www.interfax.ru/business/>.

2. Davos Diary.– January 27–31, 2010.– World Economic Forum.

3. Т. П. Самарина. Проблемы регулирования финансовых рынков // Аналитический вестник Совета Федерации ФС РФ. – 2002. – № 18 (174). – С. 13.

4. Мегарегулирование финансовых рынков: централизация надзора и концентрация ответственности // Круглый стол «Регулирование финансовых рынков: теория и практика».– НАУФОР, 12 октября 2004 г., Москва, здание Правительства Москвы.

5. Миркин Я. Мегарегулятор // Рынок ценных бумаг.– 2000.– № 14.