

Ефремов Александр Петрович

dom-hors@mail.ru

## ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА: РИСКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

### Аннотация:

*Статья посвящена теоретическим проблемам регулирования российского финансового рынка. Цель – выявление рисков создания государственного мегарегулятора на базе Банка России. В статье рассматриваются преимущества и недостатки выбранного Правительством РФ варианта реформирования системы регулирования национального финансового рынка, а также анализируются возможные негативные последствия реформы. Результаты, отраженные автором в статье, могут быть использованы регулирующими органами и участниками финансового рынка России.*

### Ключевые слова:

*Банк России, регулирование, финансовый рынок, риски.*

Efremov Alexander Petrovich

dom-hors@mail.ru

## STATE REGULATION OF THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET: RISKS AND PROSPECTS

### The summary:

*The article deals with theoretic problems of the Russian financial market regulation. The article's goal is revealing the risks of creation of the state major regulator on the basis of the Bank of Russia. The author considers strong and weak points of a reform of the regulative system of the national financial market selected by the Government of the Russian Federation. The possible negative outcomes of the reform are analyzed. The research results reflected in the paper may be implemented by the authorities and participants of the financial market of Russia.*

### Keywords:

*Bank of Russia, regulation, financial market, risks.*

1 сентября 2013 г. в России упразднена Федеральная служба по финансовым рынкам, ответственная ранее за развитие национального рынка ценных бумаг, а ее полномочия переданы Банку России. Таким образом, на базе данного субъекта регулирования создан мегарегулятор финансового рынка.

В целом, позитивно оценивая укрупнение государственного регулирующего органа, мы должны признать, что выбор Правительства (создание мегарегулятора именно на базе Банка России) сопряжен с рядом рисков, некоторые из которых будут рассмотрены в данной статье.

Все многообразие рисков, актуализация которых возможна при выбранном способе создания мегарегулятора (на базе Банка России) мы классифицируем на следующие группы: политические, экономические и инфраструктурные риски.

Независимость Центрального Банка России гарантирована Конституцией России и федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (о Банке России)» [1]. Тем не менее, представители правительства в настоящее время присутствуют на заседаниях ЦБ с правом совещательного голоса, а в Совете Директоров Центрального Банка России участвуют члены правительства.

Концентрация в рамках одного органа полномочий по регулированию всего национального финансового рынка на фоне ярко выраженной тенденции по укреплению вертикали власти в стране означает увеличение рисков потери независимости со стороны Банка России.

Конкретно тенденция на снижение независимости Банка России проявляется в корректировке закона о нем, которая осуществляет в связи с расширением полномочий данного органа регулирования. Мы, в частности, видим следующие три поправки к данному Закону, потенциально направленные на снижение независимости Банка России.

Во-первых, это ст. 45<sup>3</sup> направленная, на наш взгляд, на снижение зависимости Центрального Банка России от органов представительской власти, в частности – от Государственной думы. В соответствии с принятой летом 2013 г. поправкой в закон о Банке России, новый орган обязан отчитываться перед членами Государственной Думы о своей политике на кредитно-денежном рынке не раз в год, как это было ранее, а раз в три года. Далее, необходимо отметить, что новым документом для отчета отныне выступают «Основные направления развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка РФ». Государственная Дума обязана будет одобрить данный документ в любом случае. Ее члены имеют право лишь сначала рассмотреть Основные направления на ближайших парламентских слушаниях, а потом уже предоставить Банку России рекомендации, которые, однако, не обязательны для выполнения регулятором. Предварительно ЦБ обязан сначала послать проект на рассмотрение президенту РФ, а потом уже де-факто его утвердить.

Вторая поправка к закону о Банке России, которая на наш взгляд, скажется на снижении независимости данного органа от Президента и Правительства, касается ст. 21. Данная поправка дает Банку России право предоставлять всю необходимую информацию по запросам координационных и совещательных органов при правительстве и президенте, если это не запрещено действующим законом.

Третья поправка к закону о ЦБ обязует регулятора сообщать о выданных займах Национальному финансовому совету, в то же время этот орган наделяется абсолютным правом рассматривать любые вопросы, связанные с развитием финансового рынка.

**Унификация подходов Банка России к регулированию банковского и фондового рынков.** Данный риск проявляется в том, что банковские регулятивные походы могут распространиться на иные финансовые организации. Другими словами, вновь созданный регулятор в процессе осуществления профессиональной деятельности может не уловить принципиальные отличия между двумя секторами – сектор банковских услуг и сектор рынка ценных бумаг и использовать одни и те же методы и подходы к регулированию банковских и небанковских финансовых организаций.

В то же время, подход к регулированию рынка ценных бумаг качественно отличен от подхода к регулированию банковского рынка. Прежде всего, коммерческие банки и небанковские финансовые институты отличаются друг от друга периметром и профилем риска, который готова принять на себя та или иная группа. Так, банки традиционно выполняют три классические функции – выдают кредиты, принимают депозиты и осуществляют расчетно-кассовое обслуживание. Таким образом, банки нацелены на работу с более консервативным сегментом клиентов. Кроме того, именно от банковской системы зависит стабильность платежной системы страны. Банковский сектор предполагает большую степень гибкости, более низкие требования к величине финансового рычага. Регулирование банковской сферы является более формализованным по сравнению с регулированием деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, в процессе регулирования которых нередко используются категории «разумности», «добросовестности», «лучших условия исполнения сделки» и прочее.

Риски, с которыми работают небанковские финансовые институты, в том числе и институциональные инвесторы, намного более широкого профиля. Брокерские, дилерские компании, инвестиционные фонды и прочее виды небанковских финансовых институтов работают с использованием финансового рычага. Их риск нередко неограничен, а волатильность финансовых инструментов, обращающихся на данном сегменте рынка, намного превышает волатильность процентных ставок, то есть основного индикатора банковского рынка.

Небанковские финансовые институты нередко финансируют проекты, от которых в силу повышенного риска отказываются коммерческие банки – это бизнес на стадии агрессивного роста, старт-ап проекты, сделки по слиянию и поглощению бизнеса, компании малого и среднего бизнеса, венчурный бизнес. Все эти и подобные им операции требуют большей мобильности, оперативности в принятии решений и, очевидно, связаны с повышенным риском. Именно по этой причине небанковские финансовые институты не сталкиваются с жестким регулированием рисков – на них не накладываются ограничения пруденциального надзора, характерные для банковского рынка.

Так как вновь созданный регулятор станет отвечать за стабильность финансовой системы в целом, есть риск унификации подхода к регулированию банковского и небанковского секторов, который может проявиться в том, что в каких-то ситуациях регулятор прибегнет к тем же механизмам поддержки, что и в банковской системе. Например, в случае кризиса ликвидности Банк России использует такой механизм поддержки банков как рефинансирование. Распространение данной практики на небанковские финансовые институты может вызвать негативный эффект, который заключается в снижении финансовой дисциплины и усилении морального риска не только в системно-значимых институтах, но и во всей индустрии фондового рынка. Кроме того, высока вероятность того, что выделенные небанковским финансовым институтам средства будут потеряны в высокорисковых операциях, с которыми имеют дело брокерские, дилерские компании, инвестиционные фонды и прочее.

Второй выделенный нами риск – конфликт интересов на рынке. Банк России является одновременно регулирующим органом и контролирующим органом, и главным участником введенного ему рынка (например – внутреннего валютного рынка), а также собственником инфраструктуры и собственником ключевых игроков на отечественном финансовом рынке.

После передачи функций ФСФР в пользу Банка России конфликт интересов, на наш взгляд, усилится и распространится на небанковские организации (инвестиционные компании, управляющие компании и прочее), в отношении которых он получит регулятивные полномочия.

Третий риск создания мегарегулятора в России на базе Банка России – это потенциально возможное игнорирование проблема развития рынка ценных бумаг. Мы полагаем, что реализованный на практике механизм подчинения ФСФР Банку России может привести к тому, что новый регулятор не будет уделять достаточно внимания развитию тех отраслей финансового рынка, которые не связаны с банковской деятельностью. Вторая ключевая функция Банка России – это развитие и стабильность отечественной банковской системы. Очевидно, то данная функция входит в

конфликт с функцией по регулированию небанковских финансовых институтов. Таким образом, налицо противоречие – более многочисленная и более проблемная группа финансовых институтов (проблемы в отрасли ценных бумаг возникают постоянно, но не имеют такого общественного резонанса, как в банковской сфере), будет постоянно оказывать давление на деятельность регулятора, однако регулирование данной сферы не является приоритетным для Банка России.

К инфраструктурным рискам создания в России мегарегулятора на базе Банка России мы отнесли такие, актуализация которых может привести к негативным изменениям институтов и регулирующих органов финансового рынка: риск гипертрофированного развития банковского рынка, риск потери квалификации экс-сотрудниками Федеральной службы по финансовым рынкам, репутационный риск, риск создания прямого канала связи между инвесторами и корпорациями, с одной стороны, и регулирующим органом, с другой стороны и риск урезания полномочий саморегулируемых организаций.

Риск гипертрофированного развития банковского рынка в стране актуален в связи с тем, что выбор Банка России в качестве единственного регулятора национального финансового рынка означает крен в сторону системы финансирования, основанной на банках, а именно – ускоренное развитие рынка долгов, рынка корпоративного контроля, венчурного бизнеса, основанного при широкой поддержке органов государственной власти, и, в итоге, усиление зависимости от иностранных инвестиций. По мнению председателя Совета директоров ИК «Еврофинансы», д. э. н., профессора Я. Миркина, подобная модель характерна для «развивающихся рынков средней руки» [2].

Доля банков в общем объеме национальных финансовых активов достигает в России уровня 95 %. При этом отечественный банковский сектор тяготеет к олигопольной модели развития, а российские банки все меньше выполняют функции финансовых посредников, а все больше концентрируются на обслуживании денежных потоков органов государственной власти и крупных корпораций (которые также зависимы от государства). По подсчетам Я. Миркина, в России в настоящее время пять банков формируют половину кредитного рынка страны, 20 банков – более 70 % всего рынка. Это свидетельствует о том, что в России налицо тенденция развития модели национального финансового рынка, нехарактерной для развитых стран мира. Создание мегарегулятора на основе органа, в компетенцию которого ранее входило регулирование именно банковской сферы, усиливает риск форсирования данного неблагоприятного, на наш взгляд, тренда.

Риск потери квалификации сотрудниками ФСФР после того, как они станут сотрудниками Банка России, актуален в связи с тем, что при смене места работы последние будут вынуждены подчиниться карьерным требованиям нового регулятора, носителям иной корпоративной этики и идеологии. Также произойдет смена руководящего состава.

Репутационный риск означает смену курса российских властей и отказ от идеи создания в Москве финансового центра мирового уровня. Мегарегуляторы существуют лишь в тех странах, где финансовые рынки находятся в зачаточном состоянии. Таким образом, в глаза иностранных инвесторов создание мегарегулятора национального финансового рынка в России означает отказ Правительства от курса ускоренного развития финансового рынка в стране, что автоматически снимает надежды на создание в Москве финансового центра международного уровня.

Мы полагаем, что в связи с реформой института регулирования отечественного финансового рынка и созданием мегарегулятора на базе Банка России, задача по созданию в России международного центра отодвигается на неопределенное время.

Риск создания прямой связи между инвесторами и корпорациями и регулирующими органами связан с тем, что в сферу регулирования Федеральной службы по финансовым рынкам входили не только небанковские финансовые институты (брокерские, дилерские компании, инвестиционные фонды и прочее), но также и представители реального сектора экономики и инвесторы (как институциональные, так и частные). В этой связи мы ожидаем резкого усиления нагрузки на Банк России по поводу решения несвойственных ему проблем в сфере регулирования финансового рынка.

Последний инфраструктурный риск создания мегарегулятора на базе Центрального Банка России – это урезание полномочий саморегулируемых организаций (далее – СРО). У Банка России нет достаточного опыта взаимодействия с саморегулируемыми организациями, его структура слишком вертикально интегрирована, а подход к регулированию банковского рынка формализован [3]. В этой связи мы полагаем, что в результате взаимодействия государственного регулятора и СРО полномочий последних будут урезаны, что приведет к снижению эффективности регулирования, в частности – замедлятся процессы финансового инжиниринга.

#### **Ссылки:**

1. Федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ (ред. от 23.07.2013 г.) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» // Центральный банк Российской Федерации. URL: [http://www.cbr.ru/today/status\\_functions/law\\_cb.pdf](http://www.cbr.ru/today/status_functions/law_cb.pdf) (дата обращения: 10.10.2013).
2. Миркин Я. Люди без собственности // Вестник НАУФОР. 2012. № 10.
3. Круглый стол о саморегулировании на финансовых рынках // Рынок ценных бумаг. 2013. № 5.

## References:

1. 'Federal Law of 10.07.2002 № 86-FZ (as amended on 23.07.2013) "On the Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia)" 2013, *The Central Bank of the Russian Federation*, retrieved 10 October 2013, <[http://www.cbr.ru/today/status\\_functions/law\\_cb.pdf](http://www.cbr.ru/today/status_functions/law_cb.pdf)>.
2. Mirkin, Y 2012, 'People without property', *Herald NAUFOR*, no. 10.
3. 'Roundtable on self-regulation in the financial markets' 2013, *Securities market*, no. 5.