

**Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего профессионального образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

**Турбанов А.В., Иванов О.М., Юденков Ю.Н.,
Евстратенко Н.Н., Микитасова О.И..**

**Концептуальные основы создания и функционирования
мегарегулятора финансового рынка в России**

Москва 2014

Аннотация. Передача Банку России полномочий по надзору и регулированию финансового рынка является значительным структурным преобразованием организационной системы управления российскими финансами, ответом на вызовы явлениям, порожденных мировым кризисом 2008-2009 годов. В работе рассмотрена система экономических, организационных и правовых отношений, складывающихся между единым органом регулирования финансового рынка, различными сегментами этого рынка и финансовыми организациями, а также иными органами государственной власти. Так же проанализированы основные принципы, модели и подходы, которые лежат в основе деятельности единых органов регулирования и надзора на финансовом рынке.

Турбанов Александр Владимирович - д. ю. н., профессор, заведующий Межкафедральной лаборатории финансово - экономических исследований Факультета финансов и банковского дела РАНХиГС при Президенте РФ

Иванов Олег Михайлович - к.ю.н., старший научный сотрудник Лаборатории;

Юденков Юрий Николаевич - к.э.н., старший научный сотрудник Лаборатории;

Евстратенко Николай Николаевич к.э.н. научный сотрудник Лаборатории;

Микитасов Олега Игоревича - научный сотрудник Лаборатории.

Данная работа подготовлена на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2013 год.

Оглавление

Глава 1. Предпосылки формирования системы интегрированного регулирования финансового рынка.....	5
Глава 2. Мировой опыт деятельности мегарегулятора на рынке финансовых услуг.	
Понятие мегарегулятора	13
Современные тенденции регулирования финансового рынка	13
Основные цели и задачи регулирования финансового сектора.....	14
Модели финансового регулирования и надзора.....	16
Модель «TwinPeaks»	22
Консолидация финансового регулирования в зарубежных странах.....	24
Причины консолидации регулирования и надзора за отраслью финансовых услуг	25
Проблемы, связанные с консолидацией финансового регулирования и надзора	33
Преимущества и недостатки передачи регулирования и надзора за финансовым сектором центральному банку	37
Глава 3. Структура и состав финансового рынка России: карта финансовой индустрии и ее сегментация	43
Банковская система и финансовый рынок.....	47
Глава 4. Принципы (стандарты) регулирования и надзора на финансовом рынке...50	
Регулирование и надзор за участниками финансового рынка на основе принципов и международных стандартов.....	50
Принципы регулирования и надзора в банковском секторе.....	54
Принципы регулирования и надзора на рынке ценных бумаг	59
Принципы регулирования и надзора в секторе страхования.....	63
Глава 5. Изменения надзора на финансовом рынке: возможности интегрирования институциональной и функциональной моделей надзора.....	71

Формирование и унификация надзорных функций Банка России.....	71
Создание и лицензирование финансовых организаций (предварительный надзор)	73
Текущий надзор и инспекционная деятельность в отношении финансовых организаций	74
Лишение лицензии, ликвидация и банкротство финансовых организаций	74
Уточнение целей регулирования и надзора.....	75
Глава 6. Задачи мегарегулятора по защите прав потребителей и инвесторов на финансовом рынке.....	78
Средства (механизмы) защиты прав потребителей и инвесторов.....	78
Система органов и организаций по защите прав потребителей и инвесторов	80
Нормативно-правовая база по защите прав потребителей и инвесторов	82
Межсекторальные задачи по защите прав потребителей и инвесторов	84
Ресурсное обеспечение органа исполнительной власти по защите прав потребителей на финансовом рынке	84
Система внесудебного урегулирования споров по жалобам граждан.....	85
Финансовый омбудсмен	86
Урегулирование просроченной задолженности (кредитный медиатор).....	88
Финансовое (инвестиционное) консультирование	88
Стандартные договоры (примерные условия договора) финансовых услуг	89
Допуск и удаление финансовых организаций с рынка.....	90
Защита прав клиентов легально не определенных видов финансовых организаций	90
Глава 7. Взаимодействие мегарегулятора с профессиональными объединениями участников финансового рынка и саморегулируемыми организациями.....	92
Заключение.....	100
Нормативные акты.....	102

Примечание [a1]: Пропущена 5
глава

Глава 1. Предпосылки формирования системы интегрированного регулирования финансового рынка

С 1 сентября 2013 года функции Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) перешли к Банку России, в структуре которого создана Служба по финансовому рынку. Такое значительное структурное преобразование в организационном механизме надзора и регулирования финансового рынка является ответом на вызовы явлениям, порожденных мировым кризисом 2008-2009 годов. Этот кризис выявил серьёзные недостатки системы регулирования и надзора на финансовых рынках во всём мире. Результатом явились масштабные реформы финансового регулирования.

Усиление контроля за системными рисками на финансовом рынке, расширение надзора за новыми продуктами и услугами является общим трендом реформ в США и Евросоюзе, направленных на формирование механизмов предотвращения, раннего реагирования и разрешения кризисных ситуаций. Отечественный опыт преодоления негативного воздействия кризиса также подтвердил важность оперативного принятия решений по стабилизации финансовой системы, предоставлению дополнительной ликвидности финансовым рынкам, что возможно более эффективно реализовывать на консолидированной основе.

Сложившаяся на сегодняшний день в России модель регулирования финансового рынка нуждается в совершенствовании. Необходим переход к новой модели, основанной на сочетании принципов институционального и функционального регулирования и надзора, системе договоренностей с саморегулируемыми организациями участников рынка, на совместных действиях и программах, в которых отражены эти общие принципы и стандарты. Новый формат взаимодействия Правительства РФ, а также

федеральных органов исполнительной власти с Банком России по нормативному регулированию финансового рынка должен осуществляться при соблюдении принципа независимости деятельности Банка России.

Эффективное регулирование финансовых рынков имеет важное значение для всей экономики. Его задача состоит, в том числе в предотвращении ситуаций, когда возникает риск сбоя рыночного механизма. Нерегулируемые рынки, как правило, не могут обеспечивать экономически оптимального результата с точки зрения, как самих участников рынка, так и государства. Инвесторы не смогут принимать оптимальных решений о вложении инвестиций, не будет достигнуто оптимального распределения рисков по экономическим субъектам. Опасность дерегулирования заключается также в том, что повышается уровень рисков и рыночных крахов (в отдельных сегментах или целых отраслях), что влечёт за собой нарушение в работе всей финансовой системы.

Создание оптимального уровня регуляторной нагрузки на финансовую индустрию способствует улучшению инвестиционного климата и экономическому росту, повышая стабильность и доходность инвестиционных вложений. Достигается оптимальное распределение риска. По указанной причине качество регулирования финансовых рынков приобретает повышенное значение. Учитывая сложность предоставляемых финансовыми организациями услуг, их природу и долгосрочность, значительные суммы перемещаемых на них капиталов, существенное влияние на факторы экономического роста, степень вмешательства государства в деятельность финансовых рынков оказывается значительно выше степени регулирования иных (нефинансовых) рынков и видов деятельности.

Другой приоритетной задачей, которую ставит перед собой Правительство России на период до 2018 года, является улучшение инвестиционного климата и привлечение капитала в страну. Для ее решения

необходимо создание условий для устойчивого развития и эффективного регулирования и надзора на национальном финансовом рынке.

В целях создания международного финансового центра в Российской Федерации утверждена государственная программа Российской Федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра» и план мероприятий («дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации», разработанные для повышения конкурентоспособности российского финансового рынка путем формирования устойчивой, но гибкой регулятивной среды, стимулирующей возникновение и развитие современных финансовых продуктов (услуг) для российских и иностранных участников финансового рынка, а также установления высокого уровня корпоративного управления, обеспечивающего защиту права собственности и интересов инвесторов.

По оценкам Правительства Российской Федерации, реализация мероприятий государственной программы Российской Федерации и «дорожной карты» позволит обеспечить ускоренное развитие российской финансовой индустрии к 2020 году и добиться увеличения активов банковского сектора до 104 трлн. рублей, годового объема торгов биржевого рынка акций до 240 трлн. рублей, достижения объема публичных размещений акций на внутреннем рынке (по рыночной стоимости) 1,8 трлн. рублей, роста капитализации российского финансового рынка свыше 100 процентов валового внутреннего продукта, а также обеспечит вхождение России в десятку крупнейших международных финансовых центров.

Размещение на национальном финансовом рынке средств Фонда национального благосостояния, а также увеличение присутствия пенсионных фондов и других институтов коллективного инвестирования усиливает потребность в совершенствовании регулирования и пруденциального надзора, создании современной системы управления рисками финансового сектора. Решение этой задачи представляет собой важнейшую часть

государственной программы по развитию финансовых и страховых рынков Российской Федерации. Создание системы пруденциального надзора за участниками финансового рынка, комплексное совершенствование регулирования деятельности некредитных финансовых организаций позволит обеспечить надежную защиту инвестиций и вложений, которые осуществляются на национальном финансовом рынке.

Модель, основанная на объединении полномочий по регулированию и надзору на финансовом рынке в едином органе, применяется за рубежом более 25 лет. В некоторых странах такими полномочиями наделяется Национальный (Центральный) банк. Одними из первых, в конце 1980-х годов, единые регуляторы были созданы в Скандинавских странах. В Великобритании в 1998 году начало функционировать Управление финансового регулирования и надзора (FSA). В Германии в 2002 году путем объединения полномочий трех ведомств было создано Федеральное ведомство по регулированию и надзору за финансовыми институтами (BAFin).

Интеграция регулирования на зарубежных финансовых рынках усилилась с началом эпохи экономической глобализации. С развитием финансовых рынков происходило все большее сближение характеристик финансовых продуктов, реализуемых разными типами финансовых посредников, что в некоторых случаях может приводить к тому, что близкие по своему экономическому смыслу или потребительским качествам продукты или услуги, реализуемые разными типами финансовых институтов, будут регулироваться разными регуляторами на основе разных правил и принципов. Это, в свою очередь, провоцировало регуляторный арбитраж, а также затрудняло единообразную защиту потребителей.

С принятием Закона о мегарегуляторе Банк России наделяется полномочиями по утверждению отраслевых стандартов бухучета для некредитных финансовых организаций; по регистрации выпусков ценных бумаг, проспектов, отчетов об итогах выпуска не только в отношении банков,

но и некредитных финансовых организаций. Перечень полномочий Банка России дополнен контролем за соблюдением требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком. Кроме того, Банк России будет осуществлять защиту прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, а также страхователей, застрахованных лиц, выгодоприобретателей. Он наделяется также правом обращаться в судебные органы с заявлениями о принудительном исполнении предписаний, требований и запросов.

До передачи всех полномочий по регулированию финансового рынка Банку России в Российской Федерации сложилась модель регулирования финансовых организаций, в основе которой лежал принцип разделения основных полномочий между двумя органами – Банком России и Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР), уполномоченным федеральный орган исполнительной власти по регулированию и надзору в финансовой сфере. ФСФР была преемницей Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, созданной в структуре органов исполнительной власти в 1993 году в качестве органа, отвечающего за регулирование и контроль на рынке ценных бумаг. С начала 2000-х гг. ее полномочия начали существенно расширяться за счет распространения на новые сегменты рынка – товарные биржи, управляющие компании, бюро кредитных историй, жилищно-накопительные кооперативы, кредитную кооперацию, микрофинансовые организации и т.д. В 2011 году ФСФР были переданы полномочия по контролю и надзору в страховой сфере, которые ранее осуществлял Росстрахнадзор, входивший в систему Минфина России. Таким образом, в ФСФР оказались сосредоточены функции и полномочия по надзору, контролю и частично регулированию той части финансового рынка, которая исключена из сферы банковского законодательства.

Полномочия и функции ФСФР расширялись по мере развития, увеличения видов финансовых организаций и инструментов,

присутствующих на российском рынке ценных бумаг, а затем – на финансовом рынке в целом.

Российский финансовый рынок, сформировавшийся в своих общих чертах в период 1990-2000-х гг., находится в развитии как с точки зрения содержательной, так и в плане структурной реорганизации. Он встраивается в систему взаимосвязанных рыночных механизмов национальной экономики и мирового хозяйства. На нем сохраняются структурная ограниченность и медленный эволюционный рост. Целый ряд показателей демонстрируют замедление, и даже спад. По-прежнему обнаруживается отсутствие иммунитета к негативным глобальным проявлениям. Остро проявляется необходимость регулирования не только отдельных сегментов финансового рынка, но целостного подхода.

Тенденция, которая прослеживается в мировом финансовом сообществе в последние годы, приводит к тому, что мировые банковские системы вовлекаются в процесс реструктуризации и консолидации. Сегодня данное обстоятельство сильно меняет природу банковского бизнеса. Благодаря изменениям в регулировании банковского бизнеса и технологическим достижениям резко усилилась конкуренция в банковской деятельности, одновременно открывая для экспансии новые рынки. Во многих странах банковские кризисы, а также банкротства крупнейших системообразующих банков положили начало как реструктуризации, так и процессам местных и международных слияний/поглощений банков.

Происходит увеличение доли международных слияний. На процессы консолидации финансового сектора растет влияние регулирующих органов, стремящихся разработать различного рода нормативные документы для ограничения негативных последствий слияний в банковской отрасли или, наоборот, выработать меры по стимулированию слияний.

В России, также как и в мировом сообществе, под воздействием процессов глобализации происходит консолидация финансового капитала, появляется тенденция к сокращению количества кредитных и финансовых

институтов, одновременно расширяется географическая и функциональная экспансия банков. Реструктуризация банковского сектора приводит к интернационализации бизнеса, диверсификации банковских продуктов, интеграции банков с небанковскими организациями.

Несмотря на трудности перехода к модели интегрированного надзора и регулирования на финансовом рынке, связанные с необходимостью глубокого реформирования организационных структур надзора и кардинальной переработки законодательной базы, в настоящее время около шестидесяти стран мира перешли на эту модель реализации надзорных полномочий в финансовой отрасли. Основными доводами в пользу создания института мегарегулятора стали:

- усиление системных рисков в глобализированной экономике;

- возрастание требований к качеству надзора и регулирования в финансовом секторе;

- необходимость устранения межведомственных барьеров и повышения инвестиционной привлекательности финансового сектора.

Вместе с тем в мировой практике не сложилось единой—с точки зрения институциональной структуры —кросс-секторальной модели. Модель регулирования, предусматривающая централизацию ответственности в пределах центрального банка позволяет избежать проблем межведомственной координации, потери времени и размывания полномочий (между органом надзора и кредитором последней инстанции), что критично в периоды финансовых потрясений.

Решение о создании единого регулятора в финансовом секторе в лице Банка России позволит:

- устранить ведомственные барьеры и повысить инвестиционную привлекательность российского финансового рынка;

- обеспечить более качественный анализ системных рисков;

- повысить качество и эффективность надзора и регулирования в финансовом секторе, в том числе на консолидированной основе;

быстрее выявлять угрозы системных рисков благодаря мониторингу всей финансовой системы;

снизить возможности регулятивного арбитража;

оптимизировать расходы на осуществление надзорных процессов.

Процесс формирования регуляторной среды в условиях интеграции качественно разнородных видов надзорной деятельности потребует нестандартных решений множества проблем, в том числе выработки новых подходов к обеспечению финансовой стабильности. Закрепление за Банком России функций по регулированию и надзору за участниками всех секторов финансового рынка (кредитные организации, страховые организации, инфраструктурные организации, микрофинансовые организации, профессиональные участники рынка ценных бумаг, негосударственные пенсионные фонды) будет способствовать повышению стабильности на финансовом рынке и инвестиционной привлекательности российской экономики.

Глава 2. Мировой опыт деятельности мегарегулятора на рынке финансовых услуг. Понятие мегарегулятора

Современные тенденции регулирования финансового рынка

Вопросы институциональной архитектуры финансового регулирования достаточно давно стали предметом международных научных и профессиональных дискуссий и исследований. Исторически становление и развитие национальных финансовых систем происходило в каждой стране по-своему. В некоторых государствах доминирующую роль на финансовых рынках играли и продолжают играть банки, в то время как в других странах со временем значительную долю финансового рынка стали контролировать небанковские институты. Сама структура рынка финансового посредничества постепенно усложнялась, появлялись и развивались новые сектора рынка финансовых услуг.

Параллельно, во многом как ответ на появление все новых и новых форм финансового посредничества, формировались институты, призванные регулировать деятельность участников финансового рынка, устанавливать своего рода общие правила игры для их взаимодействия, как между собой, так и с потребителями финансовых услуг. На определенном этапе развития финансовых рынков государства были вынуждены взять на себя определенную роль в регулировании поведения участников этих рынков, поскольку чисто рыночные механизмы зачастую оказывались неспособными обеспечивать стабильное функционирование финансовых систем, что, в свою очередь, негативно влияло на состояние субъектов экономики, социальную стабильность, доверие населения к государству.

Основные цели и задачи регулирования финансового сектора

Как отмечается многими авторами, финансовое регулирование должно обеспечивать достижение ряда целей, которые включают надежность и устойчивость финансовых институтов; минимизацию системного риска; эффективные и конкурентные финансовые рынки; защиту потребителей и инвесторов¹. Эти широкие цели, являющиеся важными для поддержания стабильности финансовой системы, в то же время не учитывают один значимый фактор, а именно необходимость минимизации регуляторной нагрузки, ложащейся на плечи регулируемых финансовых институтов.

Эффективное финансовое регулирование должно способствовать устойчивому и обоснованному с точки зрения принятия рисков поведению финансовых институтов. Регулирование и надзор, сфокусированные на состоятельности и платежеспособности финансовых институтов, а также защите средств и имущественных интересов клиентов, чрезвычайно важны для нормального функционирования финансовой системы. Традиционно банки и страховые компании регулируются посредством сочетания устанавливаемых регуляторных требований и осуществления пруденциального надзора. В этом смысле устойчивость институтов, поддержание на достаточном уровне их капитала считается наиболее важной задачей регуляторов. В то же время регулирование деятельности фирм, работающих на рынке ценных бумаг, как правило, больше ориентируется на установление требований, ориентированных на защиту прав потребителей и практику ведения бизнеса. С точки зрения обеспечения устойчивости финансовых институтов и соблюдения ими пруденциальных требований финансовое регулирование является комбинацией устанавливаемых норм и правил, а также мер, направленных на оценку деятельности и финансового состояния институтов и стимулирование их к соблюдению положений регулятивных актов.

Важнейшей задачей финансового регулирования и надзора является осуществление мониторинга состояния и развития финансовой системы в целом и осуществление действий, направленных на *минимизацию системного риска*. Во многих странах эта задача законодательно закреплена за конкретным финансовым регулятором, нередко – центральным банком. Действительно, финансовые системы не могут эффективно функционировать без доверия к финансовым рынкам и финансовым институтам. Одновременно стабильность финансовой системы в значительной степени зависит от устойчивости конкретных рынков или крупных игроков. Именно этим во многом объясняется одна из ведущих тенденций последнего времени, когда усилия многих международных организаций и национальных правительств все в большей степени фокусируются на регулировании и надзоре за системно значимыми финансовыми институтами, включая элементы инфраструктуры финансового рынка².

Эффективные рынки характеризуются эффективным ценообразованием, которое во многом определяется качеством и соблюдением правил, по которым рынки работают. Правила касаются доступности информации о ценах обращающихся инструментов, запрета на инсайдерские сделки, защиты конкуренции и пр. Система регулирования должна обеспечивать *раскрытие участниками рынка ключевой информации*, позволяющей инвесторам принимать оптимальные решения.

Одной из задач финансового регулирования является *защита потребителей финансовых услуг и инвесторов посредством установления правил ведения бизнеса*. Это особенно актуально для ситуаций, когда требования к раскрытию информации не обеспечивают полной информированности инвесторов или иных клиентов финансовых институтов о рисках, которые они на себя принимают, приобретая тот или иной финансовый продукт или вступая в деловые отношения с тем или иным финансовым институтом. Особенную важность приобретает так называемое регулирование ведения бизнеса (businessconductregulation), в большей мере

сфокусированное на установлении правил, способствующих повышению доверия к финансовой системе или ее отдельным элементам, таких как прозрачность, раскрытие информации и защита инвесторов. Именно по этой причине такой тип финансового регулирования получил значительное распространение в области регулирования рынков ценных бумаг, на которых потребители покупают инструменты с риском для себя, часто недостаточно или даже неправильно оцененным. В качестве классических примеров регулирования ведения бизнеса часто называются правила в отношении конфликта интересов, рекламирования финансовых продуктов и услуг, а также требования в отношении квалификации и репутации руководителей финансовых институтов³.

Модели финансового регулирования и надзора

Не существует единого подхода к построению системы регулирования финансового сектора. Каждая страна подходит к этому вопросу, исходя из сложившейся структуры отрасли финансовых услуг, приоритетов развития экономики и, соответственно, финансового сектора, а также исторических традиций, влияющих на принятие политических решений. Тем не менее, в современной литературе по данной тематике принято выделять четыре подхода построения системы финансового регулирования⁴:

Институциональный подход;

Функциональный подход;

Интегрированный подход;

Подход, именуемый “TwinPeaks”.

На самом деле трудно назвать страну, где тот или иной подход применяется в чистом виде. На практике обычно происходит определенное смешение разных подходов, и нельзя сказать, что существует оптимальная модель, которая подходила бы всем странам.

Одной из классических форм организации финансового регулирования является система регулирования и надзора, основанная на применении

институционального подхода. В этом случае регуляторы осуществляют свои функции в отношении юридических лиц, имеющих определенный правовой или институциональный статус, причем их функции могут включать и пруденциальное регулирование и регулирование ведения бизнеса. При данном подходе статус юридического лица обычно определяется видом разрешенной деятельности, устанавливаемым соответствующей лицензией (на осуществление банковской, страховой деятельности, управление независимым пенсионным фондом, брокера-дилера и пр.).

Другим вариантом архитектуры финансового регулирования является *функциональный подход*, при котором регулирование и надзор осуществляются исходя из того, каким бизнесом занимается фирма – вне зависимости от ее правового или институционального статуса. То есть, каждый тип деятельности может иметь своего функционального регулятора. Например, при таком подходе деятельность банка, работающего на фондовом рынке, будет поднадзорна и банковскому регулятору и регулятору рынка ценных бумаг. Функциональный регулятор также может сочетать пруденциальное регулирование и регулирование ведения бизнеса. Проблемы, которые могут возникать при применении функционального подхода, заключаются в том, что необходимо четкое разграничение видов деятельности, поднадзорных каждому регулятору.

Значительное число стран использует *интегрированный подход* (его иногда называют гибридным), при котором создается единый регулирующий и/или надзорный орган, отвечающий за регулирование (как пруденциальное, так и ведения бизнеса) нескольких или всех секторов финансового рынка. Данный подход получил значительное распространение в мире в последние десятилетия, и он лежит в основе планов реформирования системы финансового регулирования, реализуемых в России.

Наконец, еще один вариант построения системы регулирования финансового сектора, получивший распространение в последние годы, – это подход, который именуется в международной литературе «*TwinPeaks*»¹. Он характеризуется разделением регулирования исходя из задач регулирующих органов⁵ – один из них отвечает за осуществление пруденциального регулирования и надзора, другой – за регулирование ведения бизнеса. Еще одной отличительной чертой данного подхода является то, что он предполагает передачу регулирования розничного бизнеса органу, отвечающему за регулирование ведения бизнеса².

Если говорить о распространенности вышеперечисленных структур финансового регулирования, то наиболее часто применяются интегральный подход (около 60% стран, включая 36%, полностью закрепивших регулирование и надзор за финансовым сектором за одним органом) и функциональный подход (около 35% стран³). Соответственно наименее распространены такие подходы как институциональный и «*TwinPeaks*», хотя последний получает все большее распространение. Например, с 1 мая 2011 г. он применяется в Новой Зеландии, а с 1 апреля 2013 г. в Великобритании, которая отказалась в его пользу от интегрального подхода, действовавшего в этой стране с 1997 года.

Институциональный подход является наименее распространенным и наиболее часто критикуемым. Как отмечают некоторые авторы, он основывается на бизнес модели, которая в настоящее время практически уже не существует⁴, поскольку крупные финансовые компании и группы все в большей степени реализуют продукты и услуги, присущие разным секторам

¹ Можно перевести как «две вершины у одной горы».

² См., например, <http://www.investmentexecutive.com/~uk-regulator-to-adopt-twin-peaks-model>

³ Данные основаны на статистике Всемирного банка по состоянию на 2010 г. См. <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23267422~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>

⁴ The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Group of Thirty, Washington, DC, 2008, с. 34.

рынка. Недостатком институционального подхода является потенциальная непоследовательность и несогласованность регуляторных требований, предъявляемых к разным типам финансовых институтов, осуществляющих деятельность, имеющую близкий экономический смысл. Это может касаться как пруденциальных требований, так и требований к практике ведения бизнеса. Кроме того, этот вариант архитектуры финансового регулирования и надзора может затруднять выявление и эффективное и своевременное реагирование на возникающие системные риски. Перечисленные недостатки данного подхода приводят к тому, что в странах, которые изначально строили свою национальную систему регулирования подобным образом, например, Гонконг, Мексика, Китай и Румыния, начали двигаться в сторону функционального или интегрированного подхода. В то же время в США элементы институционального подхода (в комбинации с функциональным) продолжают сохраняться. Регулирование деятельности кредитных организаций на федеральном уровне осуществляется четырьмя ведомствами – Советом Федерального резерва, Управлением контролера денежного обращения (ОСС⁵), Федеральной корпорацией страхования депозитов (FDIC) и Национальной администрацией кредитных союзов (NCUA). Регулирование рынка ценных бумаг осуществляет Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), а рынок страхования вообще регулируется только на уровне штатов⁶, а это признаки функционального подхода. В соответствии с Законом Додда-Фрэнка, принятым в 2010 г., создан еще один регулятор финансового рынка – Бюро по защите потребителей финансовых услуг (CFPB), как специальный

⁵ Office of the Controllor of the Currency.

⁶ Закон Додда-Фрэнка, принятый в 2010 г., предусматривает создание Федерального управления страхования, но его функции заключаются не в регулировании данного рынка, а в выявлении рисков, несогласованностей и выпуске рекомендаций для регуляторов штатов. Кроме того, существует Национальная ассоциация комиссионеров по делам страхования (NAIC), чьей задачей является координация и обеспечение обмена передовым опытом между штатами.

орган, отвечающий за регулирование практики ведения бизнеса, что более характерно для модели типа “TwinPeaks”.

Функциональный подход распространен более широко. Он применяется, как минимум в 36 странах⁶, включая Бразилию, Индию, Испанию и Италию. Как уже отмечалось, данный подход предполагает, что регулирование строится, не исходя из правового статуса юридических лиц, а в увязке с функциями, выполняемыми разными финансовыми институтами. Преимуществами указанного подхода является то, что специализированный надзорный орган теоретически в большей степени способен применять единообразные требования к близкой по экономическому смыслу деятельности, каким бы финансовым институтом она не осуществлялась. Кроме того, здесь уменьшается риск проявления регуляторного арбитража, который возникает в случаях, когда разные регуляторы по-своему интерпретируют и применяют свои надзорные полномочия. Среди проблем, ассоциирующихся с функциональным подходом, можно выделить сложность с разграничением полномочий между разными ведомствами, особенно когда это касается появления новых продуктов или услуг в портфелях институтов, принадлежащих к разным секторам финансового рынка. Другим недостатком данного подхода является то, что финансовым институтам приходится взаимодействовать одновременно с несколькими регулируемыми и надзорными органами, что может порождать дополнительные затраты, а в случаях, когда разные регуляторы занимают разную позицию по одному и тому же вопросу, – неопределенность и угрозу наложения санкций. Еще одним важным аргументом критиков функционального подхода является, как и в случае с институциональным подходом, то, что ни один из регуляторов не обладает полной информацией, позволяющей своевременно идентифицировать системные угрозы и адекватно на них реагировать.

Полностью или частично интегрированный (гибридный) подход к финансовому регулированию и надзору в последние годы получает все больше сторонников. По данным Всемирного банка⁷ в 2010 г. более 60 стран мира имели регуляторов, отвечающих за два или более секторов финансового рынка. Среди них можно упомянуть Германию, Японию, Сингапур и Швейцарию (последняя перешла на интегрированный надзор с 2009 г.). Тенденция к объединению надзорных функций особенно наглядна, если посмотреть только на страны, проводившие в последние годы реформы структуры финансового регулирования. Так, по данным Донато Масциандаро и Марка Квинтина⁸ из 66 стран, которые проводили такие реформы в 1998 – 2008 гг., 63 процента пошли по пути полного (30%) или частичного (33%) объединения регулирования финансового рынка.

Достоинства и недостатки интегрированного подхода к организации регулирования финансового сектора подробно рассматриваются ниже. В целом, к его достоинствам можно отнести минимизацию неопределенности и конфликтов, которые часто возникают между разными ведомствами, возможность формирования единой всеобъемлющей картины состояния и тенденций развития бизнеса финансовых институтов и групп, повышение эффективности регулирования и надзора при сокращении затрат, как со стороны государства, так и у поднадзорных финансовых институтов. В числе недостатков интегрированного подхода некоторые исследователи называют возможный монополизм и бюрократизм в принятии решений, отсутствие здоровой конкуренции между регуляторами, проблемы с управляемостью крупной организации (то есть потенциал для конфликтов перемещается из сферы межведомственных взаимоотношений к внутриведомственным спорам

⁷<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23267422~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>

⁸Donato Masciandaro and Marc Quintyn, Reforming financial supervision and the role of central banks: a review of global trends causes and effects (1998 – 2008). Centre for Economic Policy Research. Policy Insight № 30, February 2009., www.cepr.org.

и попыткам «перетягивания одеяла»). При этом не устраняется полностью и возможность возникновения межведомственных разногласий, например, между мегарегулятором и министерством финансов или другими органами правительства.

Наглядным примером проблем, с которыми может сталкиваться мегарегулятор, может служить Управление финансовых услуг Великобритании (FSA⁹). Проведенный службой внутреннего аудита этой организации анализ эффективности действий FSA во время кризиса банка NorthernRock⁷ продемонстрировал, что на протяжении многих лет банк был поднадзорен трем разным департаментам, которые слабо взаимодействовали между собой и плохо координировали свои действия, что, в результате, привело к серьезным негативным последствиям, в том числе репутационным, а также послужило толчком для реформирования системы финансового регулирования в направлении применения подхода “TwinPeaks”.

Модель «TwinPeaks»

Подход “TwinPeaks” имеет достаточно недавнюю историю и пока не получил значительного распространения. На сегодня только пять стран применяют такую структуру финансового регулирования – Австралия (с 1997 г.), Нидерланды (с 2002 г.), Бельгия (с апреля 2011 г.), Новая Зеландия (с мая 2011 г.) и Великобритания (с апреля 2013 г.). Еще одной страной, которая объявила о намерении перейти на данную модель финансового регулирования, является Южно-Африканская Республика, правительство которой в июле 2011 года поручило разработать концепцию перехода к структуре “TwinPeaks”, а в феврале 2013 г. вынесло на публичное обсуждение документ, содержащий детальное описание процесса перехода к

⁹ Financial Services Authority.

новой модели и результатов, которые должны быть достигнуты⁸. По планам правительства законодательство, закрепляющее новую структуру финансового регулирования, должно быть принято в 2013 – 2014 гг. Определенные элементы подхода «TwinPeaks» также присутствуют в структуре регулирования финансовых систем Франции и Канады.

Как отмечают некоторые авторы, «TwinPeaks» призван использовать все преимущества интегрированного подхода и, при этом, обеспечить разрешение конфликта между задачами пруденциального регулирования, защиты потребителей и транспарентности¹⁰. Иногда его также именуют «регулированием по целям»⁹. Подход, при котором разделяются функции пруденциального надзора и защиты потребителей, позволяет минимизировать потенциал для возникновения у одного органа конфликта между интересами поддержания финансовой стабильности и интересами потребителей. Примером такого конфликта может служить недавняя ситуация на Кипре, когда на протяжении нескольких недель на разных уровнях политики пытались достичь баланса между задачей сохранения жизнеспособности банковской системы страны и обеспечением прав вкладчиков и других кредиторов банков на свои сбережения, размещенные в кипрских банках (для разрешения конфликта пришлось выйти далеко за рамки органа банковского регулирования – Банка Кипра).

При данном подходе наряду с органом, отвечающим за финансовую стабильность и осуществление пруденциального регулирования и надзора, создается специализированное ведомство, задачами которого является установление стандартов ведения бизнеса и осуществление надзора за практикой распространения финансовых продуктов и услуг, создание условий для эффективного функционирования финансовых рынков и их

¹⁰ The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Group of Thirty, Washington, DC, 2008, с. 37.

инфраструктуры, поддержание справедливой конкуренции на финансовых рынках, установление требований к раскрытию информации и контроль за соблюдением прав розничных потребителей при их взаимоотношениях с финансовыми институтами. Они могут дополняться задачами реализации государственной политики по повышению финансовой грамотности и уровня проникновения финансовых услуг (financialinclusion), функциями взаимодействия со службой финансового омбудсмана, участия в межведомственном совете по финансовой стабильности.

Консолидация финансового регулирования в зарубежных странах

Одной из тенденций последних 25 лет, как отмечалось выше, стало движение в сторону объединения функций по регулированию деятельности отдельных секторов финансового рынка, переход от секторального или функционального подхода к полностью или частично интегрированному. Согласно данным Всемирного банка, исследовавшего структуру финансового регулирования и надзора в 106 странах¹¹, за период с 1999 г. по 2010 г. число стран, где ответственность за осуществление надзора за всеми основными секторами финансового рынка (банковский, страховой и фондовый) закреплена за единым органом, выросло с 13 до 36, причем это происходило как в странах с развитой финансовой системой (рост с 10 до 23), так и в странах с менее развитой финансовой системой (с 3 до 13). Одновременно увеличилось число стран, где один орган осуществляет надзор за двумя секторами финансового рынка (банки плюс страховщики, банки и инвестиционные фирмы, страховщики и инвестиционные фирмы) (с 20 до 25).

¹¹См. <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23267422~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>

В числе первых стран, пошедших на создание единого органа, ответственного за регулирование и/или надзор за деятельностью всего финансового сектора («мегарегулятора»), были Сингапур (1982), Норвегия (1986), Дания (1988) и Швеция (1991). Среди стран, которые объединили финансовый надзор в последние годы, можно назвать Швейцарию, Финляндию, Боливию (2009). Этот процесс продолжается и в настоящее время. 31 января 2013 г. в Катаре вступил в силу закон, в соответствии с которым Центральный банк Катара стал единственным регулятором для всех сегментов финансового рынка¹². Вопрос о целесообразности создания единого органа по регулированию и надзору за финансовым сектором активно обсуждается в Индонезии, на Филиппинах, в Кении, ряде других стран¹³.

Причины консолидации регулирования и надзора за отраслью финансовых услуг

В качестве основных факторов, лежащих в основе тенденции к консолидации финансового регулирования и надзора, называются такие как:

возрастание роли финансовых конгломератов, объединяющих институты, работающие в разных секторах финансового рынка, и их влияния на финансовую стабильность государств;

возможность обеспечить «экономии на масштабе» за счет использования единой инфраструктуры и повысить эффективность регулирования и надзора, лучше отслеживать и оценивать риски, ассоциирующиеся с операциями на разных связанных финансовых рынках, а также оперативно на них реагировать;

¹² http://www.snr-denton.com/news_insights/publications/qatar_update/12-march-2013.aspx

¹³ Перечень стран с полностью или частично интегрированным надзором приведен в Таблице 1.

усложнение финансовых рынков, появление большого числа финансовых инноваций, новых финансовых продуктов и услуг, зачастую привязанных друг к другу или даже взаимозаменяемых, что приводит к размыванию границ между банковским, страховым и инвестиционным бизнесом;

несогласованность или недостаточная координация политики, проводимой различными надзорными органами, что может затруднять выход страны из финансового кризиса; различия в уровне их полномочий и квалификации, в доступе к финансовым ресурсам; перекладывание ответственности на других регуляторов;

наличие у финансовых институтов возможности пользоваться так называемым «регуляторным арбитражем» (regulatory arbitrage), в том числе выражающимся в том, чтобы осуществлять основные операции через фирмы, подпадающие под действие менее жесткого регулирования и надзора;

возможность унификации (там, где это целесообразно) регуляторных стандартов, подходов и практики надзора за участниками финансового рынка.

Одним из наиболее часто приводимых исследователями доводов в пользу консолидации регулирования финансового сектора является то, что объединение в руках одного органа функций по регулированию и надзору за всеми сегментами финансового рынка позволяет *лучше регулировать деятельность финансовых конгломератов*. Под финансовыми конгломератами принято понимать группы связанных компаний, предоставляющих услуги как минимум на двух секторах финансового рынка из трех – банковском, страховом и фондовом. Стремление адаптировать структуру регулирования к изменению ситуации на финансовых рынках, когда возрастает число и значимость консолидированных финансовых групп, является обоснованной реакцией многих государств, приводящей к интеграции регуляторных функций.

Действительно, число и влияние финансовых групп или конгломератов в последние десятилетия значительно возросли. Так, по данным Европейского банковского управления по состоянию на 1 июля 2012 г. в Европейском Экономическом Сообществе имелось 57 финансовых конгломератов (не считая те, у которых головная структура зарегистрирована вне ЕС)¹⁴, тогда как на 1 января 2006 г. их было только 45¹⁵. По 7 финансовых конгломератов базируются (имеют головную компанию) во Франции и Германии, по 6 – в Италии, Норвегии и Швеции, 5 – в Нидерландах. Следует отметить, что эта тенденция характерна и для России. Так, по данным профессора Якова Миркина по состоянию на середину 2010 г. в нашей стране существовало не менее двадцати крупных диверсифицированных финансовых конгломератов, основанных на коммерческих банках и не менее десяти – на инвестиционных банках российского происхождения¹⁶.

Так как финансовые конгломераты могут включать в свой состав кредитную организацию, инвестиционную фирму и страховую компанию, подчиненные одной холдинговой компании, убытки одной из таких дочерних структур, например, инвестиционной фирмы, могут отрицательно сказываться на финансовом положении банка, входящего также в холдинг/финансовую группу. Если орган банковского надзора не будет учитывать такого рода риски, он может оказываться не в состоянии принимать своевременные и адекватные меры для предотвращения ухудшения финансового состояния банка. Как отмечает Международный валютный фонд, отраслевой или функциональный надзор может ставить под сомнение способность органов финансового надзора «осуществлять оценку

¹⁴<http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Joint-Committee/List-of-Identified-Financial-Conglomerates-as-at-1-July-2012.pdf>

¹⁵http://www.dnb.nl/binaries/Working%20paper%20174_tcm46-175062.pdf, с 4.

¹⁶<http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/sbjr/11-04/062-064.pdf>

рисков института в целом – на консолидированной основе, а также их способность обеспечить, чтобы надзор был единообразным, последовательным и свободным от пробелов»¹⁰. В частности, риски группы в целом, связанные с общей достаточностью капитала и системой управления рисками, могут быть не выявлены в случае раздельного надзора за разными составными частями конгломерата, либо реакция на них может оказываться неадекватной или запоздалой.

Кроме того, у специализированных надзорных органов может отсутствовать серьезная заинтересованность в том, чтобы оценивать влияние убытков, возникающих у поднадзорных им элементов финансового конгломерата, на устойчивость других его элементов, которые им не поднадзорны, и принимать меры к исправлению ситуации. Таким образом, специализированные надзорные органы могут не уделять должного внимания вопросам, связанным с предупреждением распространения проблем на другие сектора финансового рынка. Для обеспечения эффективности финансового надзора необходимо наличие механизмов, которые бы обеспечивали адекватное реагирование на риски, возникающие в финансовой группе в целом, что затруднено в случае, когда регулирование и надзор за разными элементами финансовой группы осуществляются независимо, без должной координации, разными отраслевыми регуляторами.

В некоторых случаях у специализированных регуляторов может даже возникать заинтересованность в том, чтобы не делиться информацией со своими коллегами. Такая ситуация складывается, если один надзорный орган стремится использовать недостатки в деятельности другого надзорного органа в собственных интересах, например, для получения функций надзора за другими секторами финансового рынка.

Консолидация надзора позволяет избегать таких ситуаций. Единый регулятор, отвечающий за выявление и реагирование на проблемы всего финансового конгломерата, больше заинтересован в выделении достаточных ресурсов для предотвращения краха как всей финансовой группы, так и ее

отдельных составляющих. Кроме того, в рамках единого органа легче координировать применение мер надзорного воздействия в отношении разных элементов финансового конгломерата.

О важности повышения эффективности надзора за финансовыми конгломератами свидетельствуют и международные инициативы, реализуемые в данной области. В сентябре 2012 года Объединенный форум (создан в 1996 г. Базельским комитетом по банковскому надзору (BCBS), Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Международной ассоциацией органов страхового надзора (IAIS) для рассмотрения общих вопросов, касающихся трех секторов финансового рынка) выпустил новую редакцию¹⁷ Принципов надзора за финансовыми конгломератами¹¹, учитывающую уроки последнего глобального финансового кризиса. Этот документ, разработанный по поручению Совета финансовой стабильности, включает 29 принципов, сгруппированных в пять широких категорий:

- 1) Надзорные полномочия;
- 2) Обязанности надзорных органов;
- 3) Корпоративное управление;
- 4) Достаточность капитала и ликвидность;
- 5) Управление рисками.

Цель документа – вооружить национальные регулирующие и надзорные органы системой международно-согласованных принципов, способствующих единообразному и эффективному осуществлению надзора за финансовыми конгломератами.

Другой международной инициативой в указанной области является переработка Европейской комиссией директивы Европейского Союза «О дополнительном надзоре за деятельностью кредитных организаций,

¹⁷ Преемственная редакция была выпущена в 1999 г.

страховых и инвестиционных фирм, входящих в финансовый конгломерат¹². Новая редакция директивы должна учесть опыт, накопленный в период последнего финансового кризиса, и стать «демонстрацией важности надзора на уровне групп за внутренними взаимосвязями в финансовых группах, а также между финансовыми институтами, дополняющего отраслевые пруденциальные требования».

Еще одним преимуществом консолидации регулирования и надзора признается возможность *экономии на масштабе*. Она выражается, в частности, в сокращении размера накладных расходов, приходящихся на каждое подразделение при увеличении размера организации за счет использования единой инфраструктуры. Кроме того, в случае существования отдельных регуляторов для разных сегментов финансового рынка специалисты по тем или иным вопросам могут быть недозагружены, в то время как в «мегарегуляторе» их квалификация и знания могут использоваться при регулировании или надзоре за финансовыми институтами всех секторов рынка. Учитывая тенденцию последнего времени, когда, по крайней мере, некоторые продукты и/или услуги, предлагаемые банками, страховыми и инвестиционными компаниями, во многом схожи, некоторые специалисты могут быть задействованы при проверках или выполнении определенных надзорных функций в отношении разных финансовых институтов. В случае наличия нескольких надзорных органов практически невозможно осуществлять перераспределение кадровых ресурсов или привлечение экспертов из других регулирующих органов. Одновременно надзорные органы имеют ограниченную возможность привлекать экспертов по аутсорсингу, в первую очередь из-за больших объемов информации, являющейся конфиденциальной.

Более крупная организация, как правило, имеет больше возможностей для привлечения специалистов, повышения квалификации и удержания квалифицированного персонала, внедрения современных технологий по сравнению с несколькими более мелкими структурами. Унификация

процедур сбора и обработки отчетности и иной информации о финансовых институтах, работающих на разных рынках, также позволяет добиться существенной экономии на масштабе.

Серьезным аргументом в пользу консолидации финансового регулирования и надзора является возможность *избежать конфликта целей и появления дублирующих или противоречащих друг другу надзорных требований* и/или действий. Такая несогласованность может отрицательно влиять на общую эффективность регулирования и надзора, приводя к возникновению межведомственных конфликтов, затягиванию с разрешением проблем, находящихся в сфере надзорной компетенции разных ведомств. Кроме того, необходимость подготовки отчетности в разные надзорные органы, зачастую содержащей аналогичную по содержанию, но разную по форме информацию, может создавать дополнительную нагрузку, как на финансовые институты, так и на работников самих надзорных органов, обрабатывающих такую отчетность. То же можно сказать и о проверках финансовых институтов, осуществляемых отраслевыми/функциональными надзорными органами, которые могут изучать одни и те же вопросы. Конечно, избежать подобного дублирования можно и за счет координации действий надзорных органов, но это затруднено на практике. В пользу консолидации надзора свидетельствует и то, что одному надзорному органу сложно убедить другие органы в том, что он надлежащим образом исследовал и оценил риски, интересующие его коллег (из других надзорных ведомств). В связи с этим можно отметить, что консолидация финансового регулирования и надзора в рамках одного органа является наименее затратным вариантом структуры регулирования финансовой отрасли.

Некоторые исследователи считают, что при децентрализованной системе надзора у законодателей и руководства государства могут возникать *сложности с определением органа, ответственного за принятие должных мер* для предотвращения банкротства конкретного финансового института¹³. Это может приводить к снижению у надзорных органов стимулов к

своевременному выявлению рисков и оперативному реагированию на них. Консолидация надзорных функций позволяет избежать такой ситуации, закрепив ответственность за выявление проблем в финансовом секторе и оперативное реагирование на них за одним органом.

В пользу создания единого органа финансового регулирования и надзора может свидетельствовать то, что в случае с «мегарегулятором» может быть обеспечена *бóльшая транспарентность регуляторной среды*. Единообразие в требованиях, предъявляемых к новым продуктам и услугам и к отчетности разных типов финансовых институтов, может помогать потенциальным инвесторам или иным потребителям выбирать те институты, которые лучше соответствуют их запросам. При едином регуляторе облегчается поиск информации о финансовых институтах, работающих на рынке, а также режимах регулирования разных типов финансовых посредников. Таким образом, консолидация регулирования и надзора за разными сегментами финансового рынка может способствовать распространению финансовых услуг и расширению их круга, лучшему удовлетворению потребностей разных групп населения, предприятий и организаций разных секторов экономики.

Нельзя отрицать и то, что «мегарегулятор» имеет возможность более *гибко реагировать на проблемы и инновации*, возникающие в разных секторах финансового рынка. Учитывая все большее распространение финансовых продуктов, которые имеют характеристики, присущие как банковским, так и небанковским продуктам, зачастую бывает сложно понять, какой надзорный орган, если их несколько, должен санкционировать их вывод на рынок и регулировать их обращение. Например, кредитные деривативы имеют определенные черты, присущие страховым продуктам. Секьюритизация кредитов, усложнение инструментария для выпуска и обращения обеспеченных активами ценных бумаг делают затруднительным различать понятия капитала, долга и кредитов¹⁴. Таким образом, все чаще возникают ситуации, когда финансовые посредники из разных секторов

финансового рынка предлагают во многом аналогичные продукты, и при этом надзор за ними осуществляется разными органами по разным правилам и процедурам. Это может провоцировать так называемый регуляторный арбитраж.

Консолидация финансового регулирования и надзора позволяет устранить возможность «регуляторного арбитража», сократить конкурентное неравенство между фирмами, работающими на разных финансовых рынках. В условиях, когда финансовые конгломераты «борются за клиента», у отраслевых финансовых регуляторов могут возникать стимулы к смягчению надзорных требований, чтобы не утратить своих поднадзорных «клиентов», стремящихся перевести свои основные операции в фирмы, подпадающие под действие более либеральных надзорных требований. При этом речь не идет о полной унификации надзора за разными секторами рынка, скорее можно говорить об унификации подходов, в то время как уровень надзорных требований и интенсивность надзора могут быть разными для разных сегментов рынка – с учетом их развития, значимости и задач, которые перед ними ставятся.

Проблемы, связанные с консолидацией финансового регулирования и надзора

Наряду с аргументами в пользу консолидации регулирования и надзора за разными секторами финансового рынка часто высказываются и противоположные мнения. Среди потенциальных недостатков или проблем, которые могут проявляться в случае объединения надзорных функций, обычно называются следующие.

Во-первых, деятельность интегрированного надзорного органа может оказаться менее эффективной по сравнению с секторальными надзорными органами, если задачи, стоящие перед ним, недостаточно четко определены и ранжированы. Круг задач, поставленных перед мегарегулятором, может быть достаточно обширным – от поддержания системной стабильности в

банковском секторе до защиты потребителей, пользующихся услугами страховых компаний или пенсионных фондов. В связи с этим важно, чтобы законодатель четко зафиксировал ключевые цели и задачи единого органа надзора за несколькими секторами финансового рынка, а также их относительную приоритетность. В ином случае эффективность деятельности мегарегулятора будет страдать из-за возможного возникновения *конфликта между целями и задачами*, чего не возникает в случае, когда за каждым отраслевым или функциональным регулятором закреплён достаточно узкий круг задач.

Во-вторых, *экономии на масштабе и синергии может не произойти*, если регулирование различных секторов финансового рынка – банковского, страхового и фондового – не гармонизировано. Существует очевидное различие в подходах к надзору за разными типами финансовых посредников. Так, по словам Ричарда Абрамса и Майкла Тейлора из Международного валютного фонда, если банковский надзор можно уподобить «докторам, оценивающим здоровье пациента», то регуляторы рынка ценных бумаг скорее похожи на «полицейского, пытающегося поймать жуликоватых дилеров»¹⁵. Создание единого органа финансового надзора требует обеспечения адаптации работников прежде разрозненных органов к новой для них культуре, правилам поведения и, что самое важное, формирования единых стандартов качества осуществления надзорных функций. Кроме того, полная интеграция регуляторных и надзорных функций может быть затруднена, когда существуют значительные различия в бизнесе передаваемых под единый надзор фирм, регуляторных стандартах или проблемах, являющихся наиболее приоритетными с точки зрения регулирования каждого из секторов финансового рынка.

Ещё одной возможной проблемой, сопряжённой с объединением функций в рамках одного органа, является то, что появление слишком крупной организации может привести к *усложнению ее структуры и снижению управляемости*. Для крупных организаций более характерна

бюрократизация и инертность, что реже происходит с более мелкими – отраслевыми регуляторами. При значительном расширении круга поднадзорных институтов и, соответственно, разрастании организационной структуры руководителям организации становится сложнее понимать весь спектр обязанностей или задач, которые перед ней стоят, что может приводить к снижению ее эффективности. Частично это связано со сложностью процесса выработки и балансирования стимулов, стоящих перед разными, мало взаимосвязанными подразделениями и функциями.

В третьих, в случае с единым надзорным органом может проявиться проблема *морального риска* (*moralhazard*). Потребители услуг финансового рынка могут воспринимать то, что институт поднадзорен единому регулятору, как свидетельство того, что они одинаково защищены вне зависимости от того, какому финансовому институту они доверяют свои сбережения или инвестиции. Например, кредиторы небанковских институтов могут ожидать, что в случае возникновения у этих институтов серьезных проблем они получат защиту, аналогичную той, которая предоставляется банковским вкладчикам. Это может привести к тому, что власти страны будут вынуждены распространить стандарты защиты банковских вкладчиков на потребителей услуг других секторов финансового рынка, таких как владельцы страховых полисов или инвесторы. И хотя в ряде государств существуют системы защиты владельцев страховых полисов и/или инвесторов (например, в Европейском Союзе действует специальная директива, обязывающая все страны-участницы иметь системы защиты инвесторов¹⁶), размеры защиты, предоставляемой в отношении разных типов финансовых вложений могут отличаться¹⁸.

¹⁸ Например, в Великобритании лимит компенсаций, выплачиваемых по банковским депозитам, составляет 85 тыс. фунтов стерлингов, инвесторам – 50 тыс. фунтов стерлингов, а владельцам страховых полисов – 90% по добровольному страхованию и 100 % по обязательному (без верхнего лимита).

Проблема морального риска также упоминается некоторыми исследователями в контексте возможности возникновения конфликта между задачами монетарной политики и задачами пруденциального надзора в случае, если эти функции исполняются одним ведомством¹⁷.

Отдельные эксперты считают, что создание единого финансового регулятора приводит к *устранению конкуренции между разными надзорными ведомствами*, которая является благом и для финансового сектора и для эффективности работы регуляторов. Они считают, что здоровая конкуренция между регуляторами способствует тому, что они стремятся заимствовать друг у друга передовую практику, и благодаря этому происходит постоянное совершенствование всей регуляторной среды¹⁸. Билал Хусейн из Университета Нью-Йорка справедливо указывает на то, что этот аргумент логически противоречит выше упоминавшейся аргументации в пользу консолидации финансового надзора – о том, что конкуренция между регуляторами может приводить к ослаблению регуляторных стандартов¹⁹.

Еще одним доводом, приводимым сторонниками разделения надзора, является утверждение, что единый орган, чтобы избежать возможной критики за упущения, повлекшие крах того или иного института, может *неоправданно ужесточить регулирование и надзор* за всеми поднадзорными секторами рынка, а это, в свою очередь, будет *сдерживать появление новых инновационных продуктов и услуг*. Кроме того, мегарегулятор может пойти по пути излишней унификации регулирования разных секторов рынка, что может привести к упрощению регулирования в ущерб его эффективности²⁰. Для недопущения такого развития событий может потребоваться введение специальных механизмов для предупреждения «злоупотребления полномочиями».

Серьезным аргументом противников объединения надзорных функций является то, что этот *процесс может быть достаточно затратным, продолжительным и болезненным*. Он может потребовать серьезной переработки/доработки информационных систем и стандартов

осуществления регулирования и надзора, обучения работников в целях подготовки их к выполнению новых обязанностей, реорганизации системы управления. Дополнительная нагрузка ляжет на плечи финансовых институтов, которые будут переходить из-под надзора одного органа к другому.

Преимущества и недостатки передачи регулирования и надзора за финансовым сектором центральному банку

Одной из причин, по которым регулирование и надзор за финансовым сектором зачастую передаются центральному банку страны, является то, что не обладая детальной надзорной информацией об участниках финансового рынка центральному банку сложно принимать обоснованные решения в рамках выполнения им функции кредитора последней инстанции. Как правило, центральные банки предоставляют возможность определенным типам финансовых институтов заимствовать средства на покрытие краткосрочной потребности в ликвидности. Например, отток из банка значительных объемов депозитов может приводить к возникновению у него дефицита ликвидности из-за того, что значительная часть активов не является высоколиквидной. В этом случае банк будет вынужден продавать некоторые свои активы «в пожарном порядке», то есть с убытком для себя. Чтобы дать банку возможность продать активы по справедливой рыночной цене центральный банк может предоставить ему кредит как кредитор последней инстанции.

В то же время выдача таких кредитов сопряжена с принятием центральным банком риска принятия неверных решений и последующего разбирательства или критики со стороны политиков и общественности. Если решение центрального банка о предоставлении кредитной поддержки конкретному финансовому институту, как испытывающему проблемы лишь с ликвидностью, окажется недостаточно обоснованным и продуманным, это может привести к тому, что такой банк в итоге все равно обанкротится, а его

незастрахованные вкладчики и иные кредиторы, также как и сам центральный банк, понесут потери. Учитывая риск принятия неверных решений, чрезвычайно важно, чтобы такие решения принимались на основе глубоких знаний и понимания реальной ситуации в том или ином финансовом институте, которыми, как правило, обладают лишь работники, занимающиеся повседневным надзором и проверками институтов. При этом орган или лицо, принимающее решения, должны иметь возможность наказывать тех работников, по вине которых было принято неправильное решение, и поощрять тех, по вине которых такое решение не состоялось. Этому способствует прямая подчиненность надзорного блока кредитору последней инстанции, и такое стимулирование крайне затруднено в ситуации, когда функции кредитора последней инстанции и надзора возложены на разные органы.

Некоторые исследователи отмечают, что центральные банки, как правило, хорошо понимают деятельность финансовых институтов, поскольку они, зачастую, сами участвуют в операциях на финансовых рынках²¹. В связи с этим центральный банк имеет возможность выстраивать систему регулирования и надзора с учетом тех целей и задач развития финансовых рынков, которые представляются наиболее значимыми, что особенно важно в периоды финансовых кризисов. Объединяя в одном лице функции поддержания финансовой стабильности, кредитора последней инстанции и органа надзора, центральный банк может оперативно и эффективно реагировать на проблемы, которые он сам и выявляет, а также требовать от поднадзорных финансовых институтов принятия необходимых мер для минимизации системного риска. Выполняя функции надзорного органа за финансовым сектором центральный банк может лучше выполнять другие стоящие перед ним задачи, касающиеся монетарной политики, финансовой стабильности и развития платежных систем. Как отмечает ряд авторов²², кроме того, центральные банки обладают важным опытом информирования о рисках рынков и населения.

Полная интеграция финансового регулирования и надзора в руках центрального банка может способствовать лучшему выстраиванию системы стимулов. Во-первых, обязанности и зона ответственности однозначно закрепляется за одним органом, который отвечает за достижение поставленных целей и задач. Во-вторых, у центрального банка появляются очевидные стимулы к тому, чтобы действовать, поскольку в ином случае это может повлечь невыполнение задач по поддержанию ценовой стабильности и, соответственно, повышение вероятности возникновения необходимости действовать в качестве кредитора последней инстанции.

Еще одним аргументом в пользу передачи функций по регулированию и надзору за деятельностью различных секторов финансового рынка центральному банку является то, что в большинстве государств центральный банк обладает законодательно закрепленной независимостью, что позволяет ему принимать решения, руководствуясь не сиюминутными политическими выгодами, а профессиональными интересами, на основе более глобального и перспективного анализа как существующей экономической ситуации, так и преобладающих и только зарождающихся тенденций развития финансовых рынков. Независимость центрального банка снижает риск запаздывания с реагированием на возникающие риски по причине политического давления. При этом политическая независимость центрального банка от правительства, как правило, сочетается с его финансовой независимостью, что повышает гибкость центрального банка и оперативность принимаемых им решений.

Как показывает практика, наделение центральных банков функцией интегрированного регулирующего и надзорного органа более характерна для стран, где банковский сектор доминирует в финансовой системе, а небанковские финансовые посредники развиты в меньшей степени и играют менее значимую роль.

Среди других причин, по которым объединяют надзорные и регулирующие функции под «крылом» центрального банка, можно также назвать экономию на масштабе (об этом более подробно говорилось выше),

наличие у него значительных финансовых ресурсов, что является одним из ключевых условий для обеспечения надлежащей эффективности финансового регулирования. Обладая достаточными ресурсами, центральный банк может больше средств направлять на совершенствование своей технологической базы, наем квалифицированного персонала и обучение работников. Кроме того, в случае полной интеграции в рамках центрального банка имеется возможность лучше координировать выполнение разных задач и функций (монетарных, макро- и микропруденциальных). Это, в свою очередь, может повышать эффективность процесса выработки согласованных решений, их принятия и реализации.

Полная интеграция дает возможность обеспечить единообразную трактовку разных индикаторов возникающих рисков, их понимание, а также последовательность и комплексность мер реагирования на них.

В то же время в научной литературе приводится и множество аргументов в пользу отделения регуляторных и надзорных функций от иных функций, традиционно выполняемых центральными банками. Среди них называются возможный конфликт интересов между целями монетарной политики и целями регулирования и надзора, который может, например, возникать в ситуациях, когда стремление центрального банка добиваться снижения инфляции путем изменения рыночных ставок привлечения и размещения денежных средств может привести к разорениям отдельных банков или иных финансовых институтов из-за несбалансированности стоимости и сроков их активов и обязательств. Наряду с этим некоторые исследователи отмечают риск того, что крахи банков, за которые часто критикуют надзорные органы как неспособные своевременно принять предупреждающие меры, могут угрожать подрывом доверия к центральному банку в целом, в том числе к обоснованности той монетарной политики, которую он проводит²³.

Другим аргументом противников создания мегарегуляторов на базе центральных банков являются моральные риски, которые могут возникать и

проявляться, например, в том, что потребители услуг, предоставляемых разными финансовыми институтами, будут ожидать единообразия отношения к ним в случае банкротства этих институтов. И не во всех случаях меры по информированию общественности и повышению финансовой грамотности населения могут помочь избежать такого поведения потребителей финансовых услуг.

Ряд исследователей указывают на опасность чрезмерной концентрации полномочий в руках независимого, неизбираемого органа, особенно в случае, когда не обеспечивается необходимый и достаточный уровень его подотчетности и транспарентности.

Как отмечают некоторые авторы, существуют фундаментальные различия между решениями, принимаемыми центральным банком в рамках реализации монетарной политики, и решениями регулятора и надзорного органа. Так, Джон Викерс (2002)²⁴ указывает на то, что решения, касающиеся монетарной политики, - это обычно стандартные, часто повторяющиеся и однозначно трактуемые решения, которые принимаются достаточно прозрачно на основании информации, которая публично доступна. Эффект от этих решений носит массовый характер, и их нельзя опротестовать тем, кого они затрагивают. В то же время надзорные решения не являются заранее запрограммированными, основываются на более конфиденциальной информации, отличаются большим разнообразием, затрагивают конкретные финансовые институты, которые, в свою очередь, могут опротестовывать конкретные решения надзорного органа.

Потенциальной проблемой иногда называется то, что для принятия эффективных решений члены высших органов управления центрального банка, если он выступает в качестве мегарегулятора, должны будут обладать очень широким кругом знаний и информации, касающихся самых разных аспектов функционирования достаточно сильно различающихся между собой секторов финансового рынка, финансовых продуктов и услуг. В том случае, если руководящий орган мегарегулятора, принимающий решения, будет

состоять из экспертов в разных узких областях, это может создавать угрозу его фрагментации на группы интересов, которые в некоторых случаях могут серьезно конфликтовать друг с другом, поскольку цели этих групп (например, руководителей надзорных подразделений и руководителей, отвечающих за монетарную политику, вопросы финансовой стабильности и пр.) могут конфликтовать между собой. В связи с этим при формировании структуры органов управления центрального банка - мегарегулятора необходимо уделить должное внимание тщательной проработке алгоритмов принятия ими решений в рамках своей компетенции.

Глава 3. Структура и состав финансового рынка России: карта финансовой индустрии и ее сегментация

Структура и состав российского финансового рынка достаточно многообразны. Цель настоящей главы состоит в том, чтобы дать представление о многообразии организационно-правовых форм, режима регулирования и правового статуса различных видов финансовых организаций. При этом экономические показатели деятельности соответствующих секторов финансового рынка не рассматриваются.

Традиционным является разделение финансовой индустрии на четыре сегмента – банковский, фондовый (рынок ценных бумаг), страховой и пенсионный. Как будет показано далее, указанное деление должно быть уточнено. С внесением изменений в Федеральный закон «О Центральном банке (Банке России)» наряду с кредитными организациями становится возможным выделить 17 видов некредитных финансовых организаций, находящихся под надзором (контролем) Банка России (статья 76.1 Закона).

Для целей настоящего исследования некредитные финансовые организации сгруппированы по признаку единства экономической (рыночной) функции. Во-первых, выделяются профессиональные участники рынка ценных бумаг, а именно брокеры и дилеры, совершающие операции на фондовом рынке. Во-вторых, выделены субъекты страхового рынка, ядром которого являются страховые компании. В-третьих, негосударственные пенсионные фонды являются главными поставщиками пенсионных продуктов в сфере негосударственного пенсионного обеспечения, обязательного пенсионного страхования (совместно с управляющими компаниями) и профессиональных пенсионных систем.

В дополнение к названным выше секторам следует также рассмотреть организации мелкого кредита. Они могут быть отнесены к кредитно-

банковской индустрии либо выделены в отдельный подсектор, имеющий немало особенностей регулирования. Сходным образом из сектора рынка ценных бумаг нередко выделяют подсектор коллективного инвестирования. Такой подход имеет свое обоснование. Так, управляющие компании инвестиционных фондов могут вкладывать средства инвесторов на самых различных рынках за пределами классического фондового рынка – в инструменты денежного рынка, недвижимость, предметы искусства. Следовательно, автоматическое перенесение общих принципов регулирования и надзора с рынка ценных бумаг на рынок коллективных инвестиций не будет оправданным.

Внутри каждого из секторов необходимо также выделить инфраструктуру финансового рынка, которая сама по себе неоднородна и представлена разнообразными видами финансовых посредников – как кредитными, так и некредитными организациями.

Кроме того, нельзя забывать о нарождающихся и уже состоявшихся элементах финансовой индустрии, которые до настоящего времени не получили легального определения. К ним можно отнести, например, коллекторские агентства, кредитных и форекс-брокеров.

Таким образом, структуру финансового рынка России для целей настоящего исследования можно представить в виде следующей карты.

Кредитные организации, в том числе с лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг
Банки
Небанковские кредитные организации
Профессиональные участники рынка ценных бумаг, не имеющие лицензии кредитной организации и не относящиеся к инфраструктурным организациям
Брокеры
Дилеры
Управляющие ценными бумагами
Структуры коллективного инвестирования
Акционерные инвестиционные фонды

Управляющие компании, в том числе паевых инвестиционных фондов
Субъекты страхового рынка Страховщики по разным видам страхования и перестрахованию Страховые брокеры Страховые агенты, в том числе кредитные организации
Негосударственные пенсионные фонды Управляющие компании негосударственных пенсионных фондов
Организации мелкого кредита Микрофинансовые организации Кредитные потребительские кооперативы первого и второго уровня Жилищные накопительные кооперативы Сельскохозяйственные кредитные кооперативы Ломбарды
Инфраструктурные организации Инфраструктура кредитного рынка Инфраструктура рынка ценных бумаг, в том числе торговая, расчетная и учетная Инфраструктура рынка платежных услуг
Организации пока не получившие легального определения, которые могут элементом инфраструктуры или нарождающегося сегмента финансового рынка, например, рынка форекс или рынка секьюритизации

Перечисленные виды организаций вступают во взаимодействие между собой и с иными группами клиентов, представляющих реальный сектор экономики, на различных сегментах финансового рынка, которые характеризуются однородными финансовыми продуктами (услугами, инструментами), обращающимися на них. Можно выделить множество различающихся по продуктам, а также по размеру и клиентской базе рынков – кредитный, депозитный, валютный, денежный, рынок деривативов, репо, облигаций, акций, структурированных продуктов, имущественного страхования, личного страхования, перестрахования, пенсионного обеспечения и т.д. Некоторые из перечисленных рынков хорошо развиты и имеют значительный объем, другие – находятся на этапе формирования. В результате «взаимодействия» групп финансовых организаций и рыночных сегментов складывается уникальная субъектно-продуктовая структура

российского финансового рынка. Такая «двухмерная» структурная карта финансового рынка также может быть построена. Однако ее вид будет еще менее определенным, поскольку в отличие от достаточно жесткой – зафиксированной в законе – классификации финансовых организаций (по видам), классификация (сегментация) финансовых рынков носит условный (не закрепленный в нормативной базе) характер. С надзорной точки зрения первоочередное значение имеют виды рисков, которые могут принимать на себя финансовые посредники, а также виды клиентов, которым они вправе предлагать свои услуги (например, гражданам).

Отдельные виды субъектов финансового рынка имеют различный доступ к разным рынкам (продуктам). Например, кредитные организации не вправе оказывать услуги по страхованию или пенсионному обеспечению. В то же время иные виды финансовых организаций лишены права вести банковские счета и оказывать платежные услуги (в форме безналичных платежей).

Можно также обнаружить немало примеров частичной конкуренции разных видов финансовых организаций на одном рынке. Например, на рынке мелкого кредита наряду с кредитными организациями оперируют МФО и кредитные кооперативы. Сберегательные услуги населению предлагают как банки (банковский вклад), так и кредитные кооперативы (прием личных сбережений). Накопительные формы личного страхования также могут быть отнесены к группе специфических сберегательных услуг (со страховым элементом). На рынке внебиржевых деривативов представлены кредитные организации, профессиональные участники рынка ценных бумаг, страховщики и НПФ, а также некоторые виды инвестиционных фондов.

Таким образом, формируется уникальная структура финансовых рисков в каждой из групп финансовых посредников, что необходимо учитывать при построении системы регулирования и надзора. Задача риск-ориентированного регулирования и надзора многократно усложняется при анализе финансовых конгломератов (банковско-страховых или

инвестиционно-банковских групп), которые включают в себя различные виды финансовых организаций, осуществляющих самый широкий перечень операций.

Банковская система и финансовый рынок

Анализ приведенной структуры финансовых организаций позволяет выявить системные противоречия, заложенные в Законе о мегарегуляторе. Закон расширил перечень целей деятельности Банка России, дополнив его еще двумя, – развитие финансового рынка Российской Федерации и обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации (статья 17). Таким образом, с его принятием Банк России в своей деятельности обязан руководствоваться пятью целями: защитой и обеспечением устойчивости рубля; развитием и укреплением банковской системы; обеспечением стабильности и развитием национальной платежной системы и, наконец, развитием и обеспечением стабильности финансового рынка.

Приведенная система целей деятельности Банка России является не согласованной, поскольку основывается на узком понимании «финансового рынка». Фактически речь идет о механическом расширении перечня целей деятельности Банка России в отсутствие их системного анализа.

В последние годы в российской нормативной и правоприменительной практике под влиянием узковедомственного подхода термин «финансовый рынок» начал использоваться исключительно в узком смысле, в качестве противопоставления понятию «банковская система» (система кредитных организаций). Отдельно и практически независимо друг от друга принимались государственные Стратегии развития банковской системы и развития финансового рынка. Таким образом, вопреки логике и финансово-экономическому смыслу под термином «финансовый рынок» стали пониматься отношения, возникающие за пределами банковской системы, с

участием финансовых организаций, надзор и контроль в отношении которых осуществляет Федеральная служба по финансовым рынкам. Ошибочность подобного разделения финансового рынка и банковской системы видна уже из того факта, что совокупный капитал российских кредитных организаций составляет более 90% от совокупного капитала всех финансовых посредников при полном доминировании кредитных организаций (банков) в большинстве секторов финансового рынка и рынка капиталов (валюты, облигаций, акций, деривативов и пр.).

В финансово-экономической теории под финансовым рынком понимается весь спектр возникающих отношений и субъектов, участвующих в процессе аккумуляирования и перемещения финансовых активов, оказания финансовых услуг (финансовый рынок в широком значении). При этом кредитные организации (банки) являются такими же полноправными участниками финансового рынка, как и страховые компании, НПФ, управляющие компании и т.д.

Предложенная система целей деятельности Банка России, основанная на узком понимании финансового рынка, внутренне противоречива и закрепляет на уровне закона сформировавшуюся в период ведомственных конфликтов, неудачную, противоречащую финансово-экономическому содержанию терминологию.

Системный подход к формулированию целей единого органа регулирования должен основываться на равном отношении ко всем видам финансовых организаций (кредитных и некредитных), а также на понимании единства отношений между ними и их клиентами, складывающимися на финансовом рынке (в широком значении). Целевому анализу необходимо предпослать субъектную и объектную классификацию. Отношения между субъектами финансового рынка (видами финансовых организаций) складываются по поводу осуществления операций с определенными финансовыми инструментами (видами финансовых договоров).

Отсутствие согласованной терминологии проявляется также в непоследовательном употреблении термина «финансовый рынок» то в единственном, то во множественном числе по всему тексту Закона о мегарегуляторе. Цели деятельности Банка России и функции Национального финансового совета, например, сформулированы в отношении финансового рынка (новая редакция статей 3 и 18 Закона о Банке России). В то же время в новой Главе того же закона говорится о «регулировании, контроле и надзоре в сфере финансовых рынков». Под финансовыми рынками в законе понимаются, в том числе рынки страховой деятельности, кредитной кооперации и микрофинансовой деятельности, деятельности товарных бирж, биржевых посредников и биржевых брокеров, формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений и иных полномочий. Тем не менее, в новой Главе «Развитие финансового рынка Российской Федерации и обеспечение стабильности его функционирования» без пояснений используется понятие «сектор финансового рынка». Можно предположить, что под «финансовыми рынками» следует понимать отдельные «секторы финансового рынка». Хотя принципы «нарезания» таких секторов остаются не ясными.

Таким образом, следует указать на двусмысленность и бессистемное использование основополагающих понятий и терминов, применяемых для формулирования концептуальных положений, касающихся полномочий Банка России.

Глава 4. Принципы (стандарты) регулирования и надзора на финансовом рынке

Регулирование и надзор за участниками финансового рынка на основе принципов и международных стандартов

Прежде чем переходить к анализу отдельных функций интегрированного органа регулирования и надзора, проведем совместный анализ общих принципов, закрепленных в международных документах и нормативных актах. Этот анализ должен быть проведен для каждого сектора финансового рынка, поскольку принципы и методы регулирования и надзора на различных рынках могут различаться или иметь различный приоритет. Сравнивая регулирование различных секторов финансового рынка, можно выделить общие черты и методы регулирования, а также зафиксировать определенные отличия. Вне зависимости от сектора финансового рынка главными целями такого регулирования являются:

- 1) выявление недостатков (сбоев рыночного механизма) в различных секторах финансового рынка, их предотвращение и устранение;
- 2) обеспечение стабильности финансового рынка и укрепление доверия к нему со стороны участников и клиентов.
- 3) развитие рыночных механизмов и повышение эффективности рынка;
- 4) защита потребителей финансовых услуг.

В современных рыночных отношениях на органы регулирования и надзора возлагается широкий перечень полномочий. В финансово-экономической теории называется несколько причин, подталкивающих к интегрированию регулирования финансовых рынков:

- 1) образование на финансовом рынке единых собственников, владеющих одновременно несколькими финансовыми организациями, которые предлагают продукты на различных секторах финансового рынка,

2) возникновение перекрёстных предложений или интерес финансовых институтов к перекрёстным предложениям финансовых инструментов (продуктов),

3) необходимость в сокращении расходной части государственного бюджета в области контроля и надзора за отношениями на финансовых рынках, особенно при условии повышения качества рынков.

Одной из основных причин появления проблем на финансовом рынке является недостаток информации у некоторых его участников, особенно если эти участники являются частными инвесторами. Может иметь место различное регулирование отдельных сегментов рынка финансовых услуг. Например, в области оптовых рынков и в области розничного рынка, где преобладают частные инвестиции.

Традиционно все финансовые рынки делились на три сектора:

- 1) банковские услуги;
- 2) страховые услуги, в число которых иногда включают услуги частных пенсионных фондов;
- 3) услуги на рынке ценных бумаг.

Таким же образом ориентировался и организовывался надзор: банковский, страховой, надзор на рынке ценных бумаг. Такое деление послужило исторической основой формирования трех групп принципов регулирования и надзора – отдельно для каждого сектора финансового рынка.

Однако за последнее время появилось множество различных финансовых инструментов (деривативы, разные схемы коллективного инвестирования и проч.). Надзор за оказанием этих услуг практически везде отдается в ведение органа надзора на рынке ценных бумаг²⁵.

Легальное разделение финансовых рынков на три сектора отчетливо проявляется в определениях финансовых услуг, которые даются в международных договорах, например в Приложении 6 к Соглашению о партнерстве и сотрудничестве, учреждающему партнерство между

Российской Федерацией, с одной стороны, и европейскими сообществами и их государствами-членами, с другой стороны²⁶.

Несмотря на наличие отмеченных выше общих свойств у всех финансовых услуг, между тремя секторами имеются существенные различия¹⁹:

банковский сектор гораздо сильнее, чем остальные два, связан с макроэкономикой и финансовой стабильностью. Только в банковском секторе выработан международный стандарт по капиталу банков²⁰ и основной акцент надзора смещен в сторону контроля за разнообразными банковскими рисками, их возможной концентрацией внутри одной банковской структуры и их возможным распространением по всей банковской системе;

страховой сектор в гораздо меньшей степени, чем банковский, влияет на финансовую стабильность; однако в силу природы страхования – защита от будущих убытков – в нем наибольшую роль играет правильная оценка страховщиками своих активов и обязательств, т.е. правильная оценка возможности удовлетворить будущие требования страхователей (выгодоприобретателей). Кроме того, в страховом секторе огромное значение имеет добросовестное поведение страховой компании на рынке (международные стандарты используют для этого термин «рыночная дисциплина»);

сектор финансовых услуг весьма широк, и поэтому надзорный орган контролирует: профессиональных участников рынка ценных бумаг, биржи, другие площадки, где торгуют деньгами и денежными обязательствами различных типов, раскрытие информации эмитентами, разнообразные схемы коллективного инвестирования. Самым важным в деятельности его

¹⁹Следует отметить, что развитие финансовых рынков постепенно размывает границу между секторами.

²⁰Базельское соглашение по капиталу (Базель III).

поднадзорных является надлежащее раскрытие информации и также рыночная дисциплина, хотя во многих правовых порядках большое внимание уделяется и саморегулированию. В связи с тем, что эти рынки наиболее интернационализированы, большое значение в надзоре имеет сотрудничество надзорных органов разных стран.

Соответственно этим трем секторам рынков и трем видам надзорных органов были созданы и в настоящее время функционируют три международные организации, объединяющие надзорные органы разных стран:

Базельский комитет по надзору за банковской деятельностью (БКБН);

Международная ассоциация страховых надзоров (МАСН);

Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

Эти организации занимаются исследовательской и методической работой в области надзора в соответствующем секторе финансовых услуг. Создание трех разных международных структур, объединяющих надзорные органы разных стран, было обусловлено показанными выше серьезными различиями, как в свойствах самих услуг, так и в деятельности надзорных органов рассматриваемых трех секторов финансового рынка.

Тремя международными объединениями органов регулирования были выработаны три группы принципов:

Основные принципы эффективного банковского надзора, разработанные Базельским комитетом по надзору за банковской деятельностью²⁷;

Основные принципы страхования и методология, разработанные Международной ассоциацией страховых надзоров²⁸;

Цели и принципы регулирования фондового рынка, разработанные Международной организацией комиссий по ценным бумагам²⁹.

Три упомянутые международные организации совместно создали структуру под названием «Объединенный форум» («JointForum»), в рамках которой группы исследователей изучают общие и отличающиеся элементы

трех разных секторов финансовых рынков. В 2000 - 2001 гг. одной из таких групп Объединенного форума было проведено сопоставление стандартов надзора трех секторов, и результаты были опубликованы³⁰.

Разработчиками стандартов и принципов регулирования по отдельным вопросам деятельности финансовых организаций являются также Совет по международным стандартам финансовой отчетности, Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег, Международный валютный фонд, Форум финансовой стабильности, Банк международных расчетов.

Принципы регулирования и надзора в банковском секторе

Основным международным нормоустанавливающим органом, активно влияющим на процесс банковского регулирования и надзора, является БКБН. МВФ и ВБ используют стандарты БКБН как отправную точку при определении политики и практики деятельности надзорных органов в рамках своей Программы по оценке финансового сектора (ПОФС - FSAP), при подготовке Отчета по соответствию стандартам и кодексам (ОССК - ROSC) и документа по оценке стабильности финансового сектора (ОСФС - FSSA).

Важнейшим документом Базельского комитета по банковскому надзору является акт, имеющий название «Основополагающие принципы эффективного банковского надзора» (Core Principles for Effective Banking Supervision). Они были утверждены Базельским комитетом по банковскому надзору в 1997 году, став результатом сотрудничества и консультаций между надзорными органами многих стран мира. В октябре 2006 года на Международной конференции органов банковского надзора в Мексике была одобрена новая, уточненная версия Основополагающих принципов.

Сами принципы и критерии их соблюдения «выполнены» в достаточно строгом, в известном смысле формализованном ключе. Это, разумеется, отражает суть стандарта и его компонентов, принципов и критериев. И хотя в критериях акцентируется внимание на значение суждения надзорного органа, без которого задача эффективного надзора не может быть удовлетворительно

решена, тем не менее сами критерии, что неудивительно, не содержат примеров таких суждений³¹.

Базельские Основополагающие принципы включают в себя двадцать пять принципов, которые подразделены на семь крупных групп.

1. Цели, независимость, полномочия, транспарентность - принцип 1. Первый принцип, в отличие от остальных двадцати четырех, содержит еще шесть обязательных компонентов, соблюдение которых необходимо для его реализации.

2. Лицензирование и структура - принципы со 2-го по 5-й.

3. Пруденциальное регулирование и требования - принципы с 6-го по 18-й.

4. Методы текущего банковского надзора - принципы с 19-го по 21-й.

5. Бухгалтерский учет и раскрытие информации - принцип 22.

6. Полномочия органов надзора по корректировке и исправлению - принцип 23.

7. Консолидированный и трансграничный банковский надзор - принципы с 24-го по 25-й.

Деление на группы важно, так как способствует пониманию, как системы принципов эффективного банковского надзора, так и системы надзора как такового. Применение Основополагающих принципов самым тесным образом связано с другим документом Базельского комитета по банковскому надзору - Методологией Основополагающих принципов эффективного банковского надзора, принятой в 1999 году. В 2006 году одновременно с новой редакцией Основополагающих принципов была принята новая редакция Методологии, также официально не переведенная и нигде не опубликованная.

Общее количество существенных критериев в новой версии Методологии составило 200 (в версии 1999 года - 167). Количество критериев соблюдения различных принципов существенно различается (20 критериев

соблюдения первого принципа, 3 критерия соблюдения шестнадцатого принципа).

Заявленная цель принятия Методологии – осуществление объективной и единообразной оценки выполнения основополагающих принципов странами, присоединившимися к ним для идентификации природы и глубины имеющихся недостатков в системе банковского надзора и в степени соблюдения каждого из принципов. Оценка проводится как самими надзорными органами, так и третьими лицами, в том числе МВФ, Всемирным банком, а также консультативными фирмами. Так как Методология представляет собой толкование и комментирование основополагающих принципов, она, безусловно, содержательно их дополняет.

Принципы представляют собой минимальные требования, и во многих случаях в дополнение к ним могут потребоваться другие меры, разработанные с учетом конкретных условий и рисков, присущих финансовым системам отдельных стран. Базельские основополагающие принципы должны служить в качестве базового стандарта для надзорных и других государственных органов во всех странах и в международном масштабе. Национальные надзорные органы, многие из которых активно пытаются усилить свой нынешний режим надзора, должны в рамках своих правовых полномочий использовать данный документ для пересмотра уже осуществляемых ими надзорных мероприятий и разработки программы, направленной на возможно скорейшее устранение любых недостатков. Совместно с другими заинтересованными организациями Базельский комитет контролирует достижения отдельных стран в области реализации в жизнь Принципов.

Основополагающие принципы и Методологии служат основной рекомендацией надзорным органам при осуществлении надзора за всеми банковскими организациями, попадающими под их юрисдикцию. Они выступают ориентиром при проведении организационных и методических

мероприятий, по совершенствованию банковского законодательства, в первую очередь регламентирующего национальную систему банковского надзора. Как указывается в предисловии к Основополагающим принципам в редакции 1997 года, «национальным надзорным органам... следует использовать прилагаемый документ в целях пересмотра их существующих надзорных механизмов и инициации программ, направленных на устранение по мере необходимости в рамках их правоспособности любых недостатков и сбоев». Принципы представляют собой методологическую основу при проведении в странах как внутренней, так и внешней оценки состояния банковской системы в целом и организации банковского надзора в частности, а также способствуют пониманию кредитными организациями в лице их собственников и руководителей сути и содержания предъявляемых к ним со стороны надзорных органов пруденциальных требований.

Реализация основополагающих принципов эффективного банковского надзора предполагает практическое внедрение следующих концепций³²:

основной целью надзора является поддержание стабильности и доверия к финансовой системе и тем самым снижение риска потерь для вкладчиков и других кредиторов;

органам надзора следует поощрять и поддерживать рыночную дисциплину, стимулируя хорошее корпоративное управление, а также усиливая прозрачность рынка и контроль;

для эффективного выполнения своих задач орган надзора должен обладать оперативной самостоятельностью, средствами и полномочиями для сбора информации, как на месте, так и путем проверки отчетности, а также полномочиями по приведению в исполнение принимаемых им решений;

надзорные органы должны понимать характер деятельности, осуществляемой банками, и обеспечивать, насколько это возможно, управление должным образом рисками, которым подвергаются банки;

эффективный банковский надзор требует, чтобы оценивался уровень риска отдельных банков и соответствующим образом распределялись ресурсы органов надзора;

органы надзора должны добиваться того, чтобы у банков были ресурсы, необходимые для принятия на себя рисков, включая достаточный капитал, надежное управление и эффективные системы контроля и бухгалтерского учета;

необходимо тесное сотрудничество с другими органами надзора, особенно тогда, когда банковские организации осуществляют операции за рубежом.

Банковский надзор должен способствовать развитию эффективной и конкурентной банковской системы, которая отвечает общественной потребности в финансовых услугах хорошего качества по разумной цене. Вообще необходимо признать, что существует компромисс между уровнем защиты, который обеспечивает надзор, и стоимостью финансового посредничества. Чем ниже допустимый уровень риска для банков и финансовой системы, тем более глубоким и дорогостоящим, скорее всего, будет надзор, в конечном счете оказывая обратное воздействие на нововведения и распределение ресурсов.

Основопологающие принципы банковского надзора служат необходимым фундаментом для создания надежной системы надзора в конкретном государстве. Следует учитывать местные особенности в конкретных методах воплощения в жизнь этих стандартов. Они являются необходимыми, но могут как таковые оказаться недостаточными во всех ситуациях. Система надзора должна принимать во внимание характер рисков, присущих местному банковскому рынку, а также местную инфраструктуру. Таким образом, каждая страна должна определить, насколько необходимо дополнить данные стандарты дополнительными требованиями для учета конкретных рисков и общих условий, превалирующих на ее собственном рынке. Более того, банковский надзор - динамичная деятельность, которая

должна реагировать на изменения на рынке. Следовательно, органы надзора должны быть готовы периодически пересматривать политику и практику надзора в свете новых тенденций или событий. Для того чтобы они могли это делать, нужна достаточно гибкая законодательная система.

Принципы регулирования и надзора на рынке ценных бумаг

Основу регулятивной системы, ее каркас составляет нормативно-правовая база регулирования. Эффективное законодательство по ценным бумагам, согласно упомянутому документу ИОСКО «Цели и принципы регулирования фондового рынка» (Objectives and Principles of Securities Regulation), должно охватывать следующие области:

1. Законодательство о компаниях (акционерных обществах).
 - 1.1. Образование компании.
 - 1.2. Обязанности директоров и управляющих.
 - 1.3. Регулирование поглощений, слияний и прочих сделок, способных повлиять на отношения собственности и контроля.
 - 1.4. Эмиссия и размещение ценных бумаг.
 - 1.5. Раскрытие информации акционерам для принятия ими обоснованного решения по выборам совета директоров.
 - 1.6. Раскрытие информации о крупных пакетах акций.
2. Гражданское/Договорное право.
 - 2.1. Частное договорное право.
 - 2.2. Предоставление ценных бумаг в заем и их залог.
 - 2.3. Права, вытекающие из ценных бумаг и процедура передачи прав по ценным бумагам.
3. Налоговое законодательство.
4. Законодательство о банкротстве.
 - 4.1. Права владельцев ценных бумаг в случае банкротства эмитента.

4.2. Права клиентов финансовых посредников в случае их банкротства.

5. Законодательство о конкуренции.

5.1. Предотвращение действий, препятствующих конкуренции.

5.2. Равный доступ в отрасль.

5.3. Предотвращение недобросовестного использования доминирующего положения на рынке.

6. Банковское законодательство.

7. Разрешение конфликтов.

8. Законодательство о посредниках.

8.1. Доступ в отрасль.

Вторым элементом системы регулирования является система органов регулирования. ИОСКО выделила 30 принципов регулирования фондового рынка, сгруппированных по 8 категориям:

А. Принципы, относящиеся к регулирующему органу

1. Круг обязанностей регулирующего органа должен быть четко определен.

2. Регулятор должен быть, с одной стороны, независим в своей оперативной работе, а с другой, – подотчетен вышестоящему органу управления.

3. Регулирующий орган должен иметь адекватные полномочия, достаточные возможности для выполнения своих функций.

4. Регулирование должно быть ясным и последовательным.

5. Сотрудники регулирующего органа должны строго соблюдать требования профессиональной этики, включая требования конфиденциальности.

В. Принципы саморегулирования

6. Система регулирования должна включать саморегулируемые организации (СРО) в той мере, в какой этого требуют размеры и степень развития рынков.

7. СРО должны находиться под контролем регулирующего органа и соблюдать все этические нормы и стандарты при осуществлении своих функций.

С. Принципы контроля за соблюдением законодательства

8. Регулирующий орган должен обладать достаточными полномочиями для контроля, проведения инспекторских проверок и расследований.

9. Регулирующий орган должен обладать широкими полномочиями по контролю за соблюдением законодательства по ценным бумагам, включая контроль за наказанием нарушителей.

10. Регулятивная система должна обеспечивать эффективное использование полномочий регулирующего органа по проведению инспекторских проверок, расследований, контроля за соблюдением законодательства и реализацией эффективных программ «комплаенс»²¹.

Д. Принципы международного сотрудничества регулирующего органа

11. Регулирующий орган должен предоставлять информацию (как открытую, так и закрытую) другим национальным и зарубежным регулирующим органам.

12. Регулирующий орган обязан создать механизм предоставления такой информации (как, когда, при каких условиях).

13. Регулятивная система должна предусматривать возможность предоставления помощи зарубежным регулирующим органам в расследовании операций на фондовом рынке.

Е. Принципы для эмитентов

²¹ Внутренняя система соблюдения юридических и этических норм и правил торговли на финансовых рынках.

14. Эмитенты должны предоставлять инвесторам полную, своевременную и точную информацию о своей деятельности, которая может повлиять на их инвестиционные решения.

15. Отношение к акционерам должно быть честным и беспристрастным.

16. Стандарты учета и аудита должны соответствовать международным нормам.

F. Принципы регулирования для институтов коллективного инвестирования (ИКИ)

17. Регулятивная система должна устанавливать стандарты деятельности и регулирования тех, кто намерен продавать инструменты ИКИ или управляет ими.

18. Регулятивная система должна содержать положения, касающиеся юридической формы и структуры ИКИ, а также вопросы выделения (обособления) и защиты активов клиентов.

19. Регулятивная система должна предусматривать полное раскрытие информации эмитентами инструментов коллективного инвестирования, чтобы инвестор имел возможность оценить целесообразность участия в данном ИКИ и величину своей доли в нем.

20. Регулятивная система должна гарантировать наличие ясного и четкого метода оценки чистой стоимости активов, определения цены и погашения инструментов коллективного инвестирования.

Q. Принципы для посредников фондового рынка

21. Регулирование должно предусматривать наличие определенных минимальных требований для начала деятельности на фондовом рынке.

22. Должны быть установлены первоначальные и постоянно поддерживаемые требования по минимальной величине капитала, отражающие риски, которые несут эти посредники.

23. Посредники должны соблюдать определенные стандарты внутренней организации и деятельности в целях защиты интересов клиентов,

обеспечения надлежащего управления риском и принятия их руководством основной ответственности в этой сфере.

24. Система регулирования должна предусматривать процедуры на случай банкротства посредника, для минимизации потерь инвесторов и уменьшения систематического риска.

Н. Принципы для вторичного рынка

25. Создание торговых систем, включая фондовые биржи, не может носить нерегулируемый характер.

26. Система регулирования должна предусматривать постоянный надзор над биржами и другими торговыми системами, с тем чтобы обеспечить честные правила игры с соблюдением баланса интересов всех участников рынка.

27. Регулирование должно способствовать прозрачности торговли.

28. Система регулирования должна быть построена таким образом, чтобы вовремя обнаруживать и воспрепятствовать манипулированию на рынке и прочим нечестным методам торговли.

29. Регулятивная система должна быть нацелена на управление риском дефолта, серьезного потрясения рынка и т.п.

30. Системы клиринга и расчетов должны находиться под контролем регулятивных органов, обеспечивая эффективную работу и уменьшение систематического риска.

Принципы регулирования и надзора в секторе страхования

Рассмотрим разработанные Международной ассоциацией страховых надзоров международным стандартом надзора «Основные принципы

страхования и методология»²². Эти принципы в стандарте пронумерованы и обозначаются далее Принцип 1, Принцип 2 и т.д.

Предпосылки эффективного надзора в Принципе 1 сформулированы в общем виде. В пояснениях к Принципу 1 говорится о необходимости издания эффективных законов и, что не менее важно, о том, что «одних хороших законов недостаточно. Правовая система должна оказывать поддержку честному исполнению страховых договоров». Одна из важнейших предпосылок эффективного страхового надзора – справедливая и эффективная система разрешения споров – в России реализована не полностью. Нельзя не отметить развитие судебной системы, однако процедуры внесудебного (альтернативного) урегулирования споров пока не востребованы финансовыми организациями.

В Принципе 2 сформулированы следующие требования к системе целей страхового надзора²³:

законодательство и нормативные акты должны ясно определять цели страхового надзора;

основные цели надзора должны содействовать поддержанию продуктивных, справедливых, безопасных и стабильных страховых рынков ради выгоды и защиты страхователей;

когда закон устанавливает многочисленные цели страхового надзора, орган страхового надзора должен раскрывать и пояснять, каким образом будет достигнута каждая цель.

Принцип 2 требует, чтобы цели были понятны и чтобы раскрывались способы достижения сформулированных в законе целей. Важно также

²² http://www.iaisweb.org/_temp/Insurance_core_principles_and_methodology_in_russian.pdf.

²³ В п. 1 ст. 30 Закона о страховом деле указано, что страховой надзор осуществляется в целях: соблюдения страхового законодательства субъектами страхового дела; предупреждения и пресечения нарушений участниками страховых отношений страхового законодательства; обеспечения защиты прав и законных интересов страхователей, иных заинтересованных лиц и государства; эффективного развития страхового дела.

понимать, для чего необходимо указание целей надзора в законе и зачем международный стандарт предъявляет такое требование. Дело в том, что закрепление в законе целей надзора является в некоторой степени противовесом произволу, существующему при административном вмешательстве. Надзорный орган обладает мощным административным ресурсом, и он должен соизмерять все свои действия или бездействие с закрепленными в законе целями. В этом случае есть возможность проверить, было ли необходимо в каждом конкретном случае административное вмешательство, т.е. деятельность надзорного органа ставится под контроль закона. К сожалению, этот довольно очевидный тезис не всегда находит поддержку в судах.

Атрибутами системы надзора являются независимость и ресурсная обеспеченность. Ранее существовавшие Федеральная служба страхового надзора и Федеральная служба по финансовым рынкам являлись самостоятельными федеральными органами исполнительной власти и находились в ведении Министерства финансов Российской Федерации. В полной мере не была обеспечена ни ее независимость, ни ресурсная обеспеченность.

Другими атрибутами системы надзора являются: применение принудительных мер, открытость и прозрачность процесса надзора и надзорной практики, ответственность. В Принципе 4 содержится следующая формулировка: «Орган страхового надзора должен выполнять свои функции открыто и ответственно». Это положение далее в Принципе 4 разъяснено следующим образом:

орган страхового надзора должен представлять общественности информацию в письменном виде о своей организации и деятельности, правила и процедуры органа страхового надзора должны регулярно публиковаться и актуализироваться;

орган страхового надзора должен регулярно публиковать отчет с разъяснением своей политики, целей и с описанием деятельности по их достижению;

орган страхового надзора должен нести ответственность за свои действия перед теми, кто делегировал ему полномочия, а также перед теми, за кем он надзирает;

должен быть определен и сбалансирован процесс обжалования решений органа страхового надзора.

В принципах МАСН упоминаются внешние участники процесса надзора – аудиторы и актуарии. Требуются аудиторские заключения для подтверждения достоверности отчетности.

В Принципе 6 сформулировано требование к системе лицензирования: «Страховщик должен получить лицензию до того, как он сможет действовать в рамках юрисдикции. Требования лицензирования должны быть понятными, объективными и открытыми».

Принципом 7 устанавливается, что «основные собственники, члены совета директоров, высший менеджмент, аудиторы и актуарии страховой организации должны подходить с точки зрения принципов «пригодности и соответствия» для выполнения своих задач. Это предполагает, что они обладают требуемыми честностью, компетенцией, опытом и квалификацией».

Принцип 8 касается контроля за сменой владельцев и передачей собственности. В нем записано: «Орган страхового надзора одобряет или отвергает предложения по приобретению значительной части собственности или любого другого способа получения влияния на страховую компанию, результатом чего является то, что какое-либо лицо, прямо или косвенно, единолично или совместно с другими лицами устанавливает контроль над страховой организацией».

Требования к корпоративному управлению установлены в Принципе 9: «Орган страхового надзора должен требовать соблюдения всех правил, применимых к корпоративному управлению».

В Принципе 17 предусмотрен надзор за группами, в которые входят страховые компании. Но в российском страховом законодательстве понятие «консолидированный надзор», или «надзор на консолидированной основе», в страховом секторе отсутствует. Причина этого в том, что пока у нас нет ни страховых групп, ни финансовых конгломератов, включающих в себя страховые компании. Имеются, правда, банковские холдинги, в состав которых входят страховые организации, но никаких особенностей надзора за такими страховыми организациями законодательство не устанавливает.

Мониторинг и проверки на местах. Российское законодательство позволяет выделить пять контрольных процедур, которые осуществляет Банк России как орган страхового надзора:

- 1) камеральный контроль представленных документов на этапе лицензирования;
- 2) камеральный контроль наличия заемных средств и заложенного имущества в уставном капитале страховой организации;
- 3) камеральный контроль формирования и размещения страховых резервов и собственных средств страховых организаций и обществ взаимного страхования;
- 4) камеральный контроль платежеспособности страховых организаций и обществ взаимного страхования;
- 5) выездные проверки достоверности представляемых данных и соблюдения субъектами страхового дела законодательства.

Используемые при этом процедуры достаточно полно и понятно описаны и в целом соответствуют Принципу 14.

Выездные проверки органа страхового надзора признаются необходимыми и в Принципе 13. Целями таких проверок являются контроль достоверности информации, представляемой в отчетности, и более

тщательный анализ таких вопросов, как качество активов, внутренний контроль, стратегия и тактика перестрахования, управление рисками и проч.

В Принципе 11 предусмотрена еще одна процедура надзора - анализ рынка. Сопоставление деятельности российского органа страхового надзора в этом направлении с требованиями Принципа 11 показывает, насколько велик в этом отношении пробел в деятельности российского органа страхового надзора.

В Принципе 5 установлено: «Орган страхового надзора должен сотрудничать и с учетом требований конфиденциальности обмениваться информацией с другими соответствующими надзорными органами».

В разъяснениях к Принципу 3 установлено следующее требование: «Орган страхового надзора должен предпринимать определенные превентивные меры для защиты имеющейся в его распоряжении конфиденциальной информации».

В части пруденциальных стандартов и управления риском Принцип 18 отмечает: «Орган страхового надзора должен требовать от страховщиков осознания всего спектра рисков, с которыми они имеют дело, а также необходимости их оценки и эффективного управления». Для российских страховых компаний вопрос о системах управления риском практически не ставится ни на уровне федеральных законов, ни на уровне подзаконных нормативных актов. Нет и нормативного требования к страховым организациям и обществам взаимного страхования иметь у себя системы управления рисками.

Относительно внутреннего контроля Принцип 10 указывает: «Орган страхового надзора должен требовать от страховых организаций наличия систем внутреннего контроля, которые соответствовали бы природе и масштабу бизнеса».

Стандарт МАСП требует от всех участников страхового рынка контролировать и бороться также и со страховым мошенничеством, причем как со стороны страховщиков, так и со стороны страхователей. В

соответствии с Принципом 27 надзорный орган должен собирать информацию о мошенничествах и координировать борьбу с этим явлением.

Защита страхователей вменена в обязанность органу страхового надзора, хотя она и находится среди основных целей его деятельности, отечественная правовая система не предоставляет органу страхового надзора необходимых для этого средств.

В сфере раскрытия информации Принцип 26 гласит: «Орган страхового надзора должен требовать, чтобы страховщики на регулярной основе раскрывали соответствующую информацию для того, чтобы предоставить держателям акций ясную картину своей деловой активности и финансового положения и обеспечить объективное понимание рисков, которым они подвержены».

Таблица. Сопоставление принципов (стандартов) надзора в разных секторах финансового рынка²⁴

Требования стандартов		Наличие в стандарте		
Группа требований/Подгруппа требований		БКНБД	МАСН	ИОСКО
1. Предпосылки эффективного надзора		+	+	+
2. Система надзора				
	2.1. Цели надзора	+	+	+
	2.2. Атрибуты системы надзора			
	2.2.1. Операционная независимость и ресурсы	+	+	+
	2.2.2. Полномочия по применению принудительных мер	+	+	+
	2.2.3. Открытость и прозрачность процесса надзора	+	+	+
	2.3. Внешние участники процесса	+	+	+

²⁴ Подробнее см. Фогельсон Ю.Б. Страховое право: теоретические основы и практика применения: монография. М.: Норма, Инфра-М, 2012.

	надзора			
3. «Поднадзорные» субъекты				
	3.1. Лицензирование, квалификация, контроль за сменой владельцев и передачей собственности	+	+	+
	3.2. Корпоративное управление	+	+	+
4. Текущий надзор				
	4.1. Надзор за группами	+	+	+
	4.2. Мониторинг и проверки на местах	+	+	+
	4.3. Отчетность в порядке надзора	+	+	+
	4.4. Сотрудничество и обмен информацией	+	+	+
	4.5. Конфиденциальность	+	+	+
5. Пруденциальные стандарты				
	5.1. Управление риском	+	+	+
	5.2. Внутренний контроль	+	+	+
	5.3. Концентрация риска	+	+	+
	5.4. Требования к капиталу	+	+	+
	5.5. Учетная политика и практика	+	+	+
6. Рынки и пользователи финансовых услуг <1> (вкладчики, держатели полисов, инвесторы)				
	6.1. Рынки			
	6.1.1. Чистота рынка	-	-	+
	6.1.2. Финансовые преступления	+	+	+
	6.2. Защита пользователей	-	+	+
	6.3. Раскрытие информации	+	+	+

Глава 5. Изменения надзора на финансовом рынке: возможности интегрирования институциональной и функциональной моделей надзора

Формирование и унификация надзорных функций Банка России

Надзор со стороны органа мегарегулирования финансового рынка может быть организован по институциональному либо по функциональному признаку. В отдельных случаях оба принципа могут комбинироваться. При организации по институциональному признаку для каждого вида финансовых организаций создаются специальные процедуры, специализированные подразделения надзорного органа отвечают за их реализацию. При использовании функционального подхода надзорные полномочия и мероприятия подвергаются наибольшей унификации. Это позволяет сотрудникам надзорного органа осуществлять сходные надзорные действия в отношении различных видов финансовых организаций.

Первые шаги по объединению Федеральной службы по финансовому рынку и Банка России не позволяют говорить об использовании функциональной модели надзора. Части органа надзора (Банка России), осуществляющие надзор в отношении кредитных организаций (банков) и некредитных финансовых организаций, оказались структурно и методически разделены. Их функции и полномочия регулируются с использованием старой законодательной основы, устанавливающей кардинально различающиеся процедуры для разных видов финансовых организаций.

В соответствии с новой статьей 76.2 Закона о Банке России функции по регулированию, контролю и надзору в сфере финансового рынка осуществляются через Комитет финансового надзора, объединяющий руководителей структурных подразделений Банка России, обеспечивающих

выполнение его надзорных функций. Комитет финансового надзора принимает решения по основным вопросам регулирования, контроля и надзора в сфере финансовых рынков. Таким образом, в Банке России созданы два Комитета – банковского и финансового надзора. По аналогии с Комитетом банковского надзора положение о Комитете финансового надзора и его структура утверждаются Советом директоров Банка России.

Наряду с используемыми в законодательстве понятиями **банковского регулирования и надзора** Закон о мегарегуляторе ввел новые понятия **«регулирования, контроля и надзора в сфере финансовых рынков за некредитными финансовыми организациями»**. При этом различие между **контролем** и **надзором** в сфере финансовых рынков не уточняется. Тем самым не предусматривается установление единой терминологии для обозначения надзорных функций Банка России на всех сегментах финансовых рынков.

Так, в силу исторических причин в действующем законодательстве речь идет о контроле и надзоре в сфере страховой деятельности, за деятельностью негосударственных пенсионных фондов, эмитентов ценных бумаг, субъектов финансового рынка, участвующих в инвестировании пенсионных накоплениях, деятельности жилищно-накопительных кооперативов, а также о контроле за соблюдением требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и так далее. Вызывает сомнение целесообразность использования дублирующих терминов при описании контрольно-надзорных полномочий Банка России. В частности, кредитная организация, имеющая лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, автоматически становится субъектом регулирования, контроля и надзора в отношении некредитных финансовых организаций.

В связи с этим необходимо рассмотреть конкретные надзорные процедуры и полномочия в отношении различных видов финансовых

организаций с целью изучения возможности их унификации и выявления базы для построения функциональной модели финансового надзора. В настоящей главе с указанной позиции изучаются процедуры создания и лицензирования (допуска на рынок), текущего надзора и организации инспекционной работы, финансового оздоровления, а также отзыва лицензии, ликвидации и банкротства финансовых организаций. При этом выявляются и анализируются различные модели регулирования, находящиеся в арсенале Банка России.

Создание и лицензирование финансовых организаций (предварительный надзор)

Допуск на рынок финансовой организации в соответствии с действующим законодательством может быть организован по нескольким моделям:

- 1) контроль органа надзора за процедурой создания и выдача лицензии (банковской сектор);
- 2) выдача органом надзора лицензии созданному юридическому лицу (профессиональные участники рынка ценных бумаг, страховые организации и др.);
- 3) уведомительная регистрация в реестре, который ведет орган надзора, с различными правовыми последствиями и процедурами включения и исключения из реестра (бюро кредитных историй, микрофинансовые организации, жилищные накопительные кооперативы);
- 4) обязательное членство в саморегулируемой организации без специальной регистрации в органе надзора.

Основной целью предварительного надзора в банковском секторе является оценка того, насколько учредители кредитной организации, ее потенциальные руководители готовы с точки зрения финансовой, управленческой, технической к обеспечению устойчивого развития кредитной организации. Ранее в Главе 3 были рассмотрены стадии создания

кредитной организации, что соответствует первой из описанных моделей. В настоящем разделе изучаются другие модели допуска финансовых организаций на рынок.

Текущий надзор и инспекционная деятельность в отношении финансовых организаций

Не меньшее разнообразие обнаруживается в отношении текущего надзора за деятельностью финансовых организаций. Выделим следующие модели:

- 1) дистанционный надзор на ежемесячной основе и регулярная инспекционная деятельность (банковский сектор);
- 2) дистанционный надзор на ежеквартальной основе с отдельными пруденциальными элементами (страховой сектор, профессиональные участники рынка ценных бумаг) и проведение проверок;
- 3) передача функций текущего контроля саморегулируемым организациям при возможности сохранения за органом надзора права запрашивать отчетность и проверять хозяйственную деятельность исключительно крупных организаций (кредитная кооперация).

Лишение лицензии, ликвидация и банкротство финансовых организаций

Удаление финансовой организации с рынка может быть осуществлено разным порядком. Как и для прочих видов надзора, наиболее жесткая модель реализуется в банковском секторе.

Рассмотрим следующие закрепленные в законодательстве модели:

- 1) отзыв лицензии, который влечет ликвидацию финансовой организации;
- 2) лишение лицензии без ликвидации юридического лица;

3) исключение их реестра с сохранением возможности совершать финансовые операции.

Уточнение целей регулирования и надзора

При последующем совершенствовании законодательных положений, касающихся регулирования и надзора, следует устранить системные расхождения в отношении банковского и небанковского надзора. В соответствии со статьей 56 Закона о Банке России главными целями банковского регулирования и банковского надзора являются поддержание стабильности банковской системы и защита интересов вкладчиков и кредиторов. В свою очередь, согласно новой статье 76¹ Закона о Банке России целями регулирования, контроля и надзора за некредитными финансовыми организациями являются обеспечение устойчивого развития финансового рынка, эффективное управление рисками, возникающими на финансовых рынках, защита прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках, а также страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей. Анализ указанных статей позволяет прийти к неожиданному выводу: надзор Банка России, например, за микрофинансовыми организациями позволит обеспечить устойчивое развитие финансового рынка России, в то время как банковский надзор не сопровождается аналогичным эффектом.

	Банковский сектор	Финансовый рынок
Содержание деятельности Банка России	Регулирование, Надзор	Регулирование, Контроль, Надзор
Цели деятельности Банка России	Поддержание стабильности банковской системы. Защита интересов вкладчиков и кредиторов	Обеспечение устойчивого развития финансового рынка. Эффективное управление рисками, Защита прав и законных

		интересов инвесторов, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей
--	--	--

В связи с различным формулированием целей регулирования и надзора в банковской сфере и, например, в страховой сфере возникает очевидное несоответствие, поскольку в первом случае главной целью Банка России признается поддержание стабильности, а во втором – устойчивое развитие. На законодательном уровне возникает неопределенность, оказывающая влияние на содержание фактической деятельности Банка России. Примат поддержания стабильности, прямо сформулированный в законе, может сдерживать усилия единого органа регулирования и надзора по развитию банковской системы.

Таким образом, проявляется несогласованность заявленных в Законе о мегарегуляторе системы целей деятельности Банка России и системы целей регулирования, контроля и надзора.

Проведенный в настоящей главе анализ обнаруживает ограниченные возможности унификации полномочий Банка России в сфере регулирования и надзора на финансовом рынке. В различных секторах и подсекторах рынка установлены принципиально отличающиеся процедуры допуска на рынок, текущего надзора и удаления финансовых организаций с рынка. Организация работы по лицензированию кредитных организаций не может быть организована по тому же шаблону, что и лицензирование иных видов финансовых организаций. В свою очередь, допуск на рынок кредитных кооперативов и микрофинансовых организаций вообще может быть организован при посредстве саморегулируемых организаций. Тем самым проявляется сложность полного отказа от институционального регулирования и перехода на функциональную модель.

С учетом различий в регулярности, глубине и содержании текущего надзора аналогичные проблемы возникают и здесь при переходе к функциональной модели регулирования.

Модели и процедуры банкротства финансовых организаций оказываются тесно связаны в вопросе наличия компенсационных (гарантийных, страховых) механизмов. Целесообразность включения Агентства по страхованию вкладов в этот процесс зависит от факта наличия к нему регрессных требований к должнику. Можно ожидать, что с созданием систем страхования инвесторов на рынке ценных бумаг и участников негосударственных пенсионных фондов роль АСВ на этих рынках также будет возрастать. Тем самым появятся дополнительные основания для унификации и стандартизации процедур банкротства и ликвидации некредитных финансовых и кредитных организаций. Это создаст предпосылки для ускоренного перехода к функциональной модели регулирования рассматриваемого этапа жизни финансовых посредников.

Глава 6. Задачи мегарегулятора по защите прав потребителей и инвесторов на финансовом рынке

В настоящем разделе отражены основные проблемы, порождающие недостаточную защищенность российских потребителей и инвесторов, а также слабость системы/средств такой защиты в разрезе каждого из подсекторов финансового рынка, представленного банками и некредитными финансовыми организациями, а именно секторов брокериджа/управления активами, коллективных инвестиций, страхования, пенсионных продуктов и мелкого кредита (микрофинансирования и кредитной кооперации). Выделение отдельных приоритетов не означает отсутствие необходимости комплексного совершенствования иных способов защиты потребителей, общий список которых приведен ниже.

Средства (механизмы) защиты прав потребителей и инвесторов

Вне зависимости от вида некредитной финансовой организации (НФО) или оказываемой ей финансовой услуги можно выделить несколько общих средств (механизмов) защиты прав потребителей и инвесторов. Эти способы тесно связаны со стадией преддоговорного и договорного отношения: консультирование, реклама, обсуждение условий и заключение договора, исполнение договорных обязанностей, нарушение и ответственность, разрешение споров, получение компенсаций и возмещений. Важной предпосылкой эффективной защиты прав потребителей является общее повышение финансовой грамотности населения. Соответствующая программа более двух лет реализуется Правительством России.

Далее приводятся 12 средств (механизмов) защиты потребителя (инвестора), действенность каждого из которых должна быть проверена для всех видов финансовых услуг (продуктов):

- 1) требования к рекламе финансовой услуги (продукта);
- 2) финансовое консультирование клиентов, как самими поставщиками услуг, так и не зависимыми финансовыми (инвестиционными) консультантами;
- 3) предоставление полной (но не избыточной) информации о финансовом продукте до возникновения договорных отношений, в том числе предоставление паспорта финансового продукта, информации о рисках с учетом личных обстоятельств инвестора, разъяснений содержания и особенностей финансового продукта и пр. Особенности информирования клиента при дистанционной продаже финансовых услуг;
- 4) требования к структуре, составу, форме и порядку заключения договора финансовой услуги,
- 5) наделение потребителей и инвесторов правом на отказ от договора финансовой услуги в течение периода охлаждения (если это экономически обоснованно);
- 6) установление запрета на навязывание финансовых услуг;
- 7) предоставление информации в течение договорных отношений;
- 8) законодательное установление пределов ответственности сторон при нарушении договора (штрафы, пени и иные меры ответственности);
- 9) процедура подачи клиентом претензий и их рассмотрения поставщиком услуг, а также административными органами;
- 10) досудебные механизмы разрешения споров, в том числе с участием финансового омбудсмана, медиатора и т.д.;
- 11) эффективное судопроизводство, четкое определение подсудности и подведомственности споров, запрет на разрешение споров в третейском суде;
- 12) создание гарантийных или страховых механизмов.

Система органов и организаций по защите прав потребителей и инвесторов

В России в целом создана система административных органов и общественных организаций по защите прав потребителей, однако их профессионализм и компетентность при рассмотрении жалоб и споров в финансовой сфере оказываются крайне низкими.

Специализированным органом государственной власти по защите прав потребителей является Роспотребнадзор. Его полномочия по надзору в сфере финансовых услуг были подтверждены Верховным судом еще в 1994 году³³.

С принятием закона о мегарегуляторе к Банку России перешли полномочия ФСФР (ст. 76.1 Закона о Центральном банке) по защите прав и законных интересов:

инвесторов на финансовых рынках;
страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством;
застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию;
вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению;
иных потребителей финансовых услуг²⁵.

Защита названных групп является одной из целей регулирования, контроля и надзора за некредитными финансовыми организациями.

Представляется, что, по крайней мере, граждане-инвесторы на финансовом рынке, страхователи по договорам страхования, вкладчики и участники НПФ могут отнесены к категории потребителей (в узком смысле

²⁵ Данный пункт сформулирован таким образом, что из него прямо следует, что все вышеназванные категории клиентов могут быть признаны потребителями финансовых услуг. Очевидно, что термин «потребитель» в данном случае следует пониматься широко, поскольку он относится не только к гражданам, но и ко всем юридическим лицам. Видимо, законодатель в данном случае имел в виду всех клиентов финансовых организаций.

Закона о защите прав потребителей). Таким образом, в отношении данных групп клиентов финансовых организаций полномочиями по защите наделены как Роспотребнадзор, так и Банк России.

Контроль за защитой конкуренции на финансовом рынке и соблюдением требований к рекламе финансовых услуг осуществляет Федеральная антимонопольная служба.

Наряду со специализированными органами защиты следует также упомянуть иные органы государственной власти, обеспечивающие охрану правопорядка и законности, – Прокуратуру РФ, органы внутренних дел.

Гражданин, не удовлетворенный полученной финансовой услугой, как правило, направлял жалобы в Роспотребнадзор, Банк России (в случае банка) или ФСФР (в иных случаях), Прокуратуру России и Администрацию Президента Российской Федерации. При этом финансовая организация получала запросы и предписания с требованием предоставить ответ сразу от четырех органов. Такое дублирование свидетельствует о неэффективности существующей системы административной защиты прав инвесторов.

Определенную роль в защите прав потребителей и инвесторов на финансовом рынке играют также общественные организации по защите прав потребителей. На федеральном уровне можно назвать, например, КонФОП или Финпотребсоюз. В регионах действует большое число региональных организаций. Не всегда представители данных организаций обладают квалификацией, достаточной для обсуждения специальных вопросов регулирования финансовых продуктов. В то же время они эффективно участвуют в информационных кампаниях по защите прав потребителей (иногда, граничащих с потребительским экстремизмом), формируя в общественном мнении негативное отношение к отдельным условиям финансовых договоров, видам финансовых услуг и даже сферам деятельности (например, коллекторский бизнес).

Нормативно-правовая база по защите прав потребителей и инвесторов

Законодательную базу, регулирующую вопросы защиты прав потребителей и инвесторов на финансовом рынке, условно можно разделить на две части:

- законы, регулирующие полномочия специализированных органов государственной власти и (или) отдельные вопросы оказания финансовых услуг;
- законы, регулирующие деятельность финансовых организаций.

В первую группу входят:

Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»	Банк России
Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»	
Закон Российской Федерации от 07 февраля 1992 г. № 2300-1 «О защите прав потребителей»	Роспотребнадзор
Федеральный закон от 26.07.2006 N 135-ФЗ «О защите конкуренции», Федеральный закон от 13.03.2006 N 38-ФЗ «О рекламе»	ФАС

Во вторую группу входят:

Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»	Брокеры, управляющие
Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»	Коллективные инвестиции
Закон РФ от 27.11.1992 N 4015-1 «Об организации страхового дела в	Страховщики

Российской Федерации», Федеральный закон от 25.04.2002 № 40-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» и другие	
Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», Федеральный закон от 15.12.2001 № 167-ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации» и другие	НПФ
Федеральный закон от 02.07.2010 № 151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях», Федеральный закон от 18.07.2009 № 190-ФЗ «О кредитной кооперации», Федеральный закон от 08.12.1995 № 193-ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации», Федеральный закон от 30.12.2004 № 215-ФЗ «О жилищных накопительных кооперативах»	Мелкий кредит

	Средство защиты	Брокеры	Коллективные инвестиции	Страхование	НПФ	Мелкий кредит
1	Реклама					+
2	Консультирование	+	+		+	
3	Преддоговорная информация			+	+	+
4	Договор	+				
5	Отказ от договора			+		
6	Запрет навязывания					
7	Текущее информирование	+				
8	Ответственность сторон	+	+			+
9	Претензии (жалобы)			+		
10	Досудебное урегулирование	+		+		+
11	Судебные споры			+		+

12	Гарантийные механизмы	+	+			+
----	-----------------------	---	---	--	--	---

В представленной таблице выделены приоритетные средства защиты клиентов некредитных финансовых организаций по секторам рынка. Можно обнаружить, что в текущей ситуации на каждом из рынков сформировался собственный уникальный запрос на механизмы защиты. Следовательно, в рассматриваемой сфере сложно выделить общие рецепты и сформулировать единые цели для Банка России как органа мегарегулирования.

Межсекторальные задачи по защите прав потребителей и инвесторов

Несмотря на обозначенные выше сложности поиска единых подходов и средств защиты клиентов финансовых организаций, можно выделить несколько задач, актуальность которых достаточно высока для многих или почти всех секторов финансового рынка. К ним можно отнести:

- 1) ресурсное обеспечение органа исполнительной власти по защите прав потребителей на финансовом рынке;
- 2) построение целостной системы внесудебного урегулирования споров по жалобам граждан;
- 3) создание индустрии финансового (инвестиционного) консультирования;
- 4) стандартизация договоров на рынке финансовых услуг;
- 5) унификация порядка допуска и удаления финансовых организаций с рынка.

Ресурсное обеспечение органа исполнительной власти по защите прав потребителей на финансовом рынке

Выше уже отмечалось пересечение полномочий Банка России и Роспотребнадзора в сфере защиты прав потребителей, инвесторов,

вкладчиков и застрахованных лиц. С одной стороны, Закон о защите прав потребителей распространяется на все виды услуг, в том числе финансовые, с другой – в нем отсутствуют специальные требования к таким услугам. Это требует совершенствования законодательства. Кроме того, в целях повышения правовой определенности следует исключить дублирование правоприменительных функций.

Другая актуальная задача – укрепление ресурсной обеспеченности органа исполнительной власти по защите прав потребителей на финансовом рынке. Она может решаться двумя способами:

- 1) посредством увеличения финансирования Роспотребнадзора, укрепление его кадрового, профессионального и организационного потенциала либо
- 2) путем создания специализированного органа по защите прав потребителей на финансовом рынке.

За рубежом в последние годы все большее число стран делают выбор в пользу создания специального органа по защите прав потребителей на финансовом рынке. Это позволяет не только защитить граждан, но и повысить устойчивость финансовых организаций.

Система внесудебного урегулирования споров по жалобам граждан

Суды общей юрисдикции в России чрезвычайно перегружены. Понимание рядовыми судьями сложных финансовых договоров не достаточно, что удлиняет рассмотрение споров граждан с финансовыми организациями. Многообразие видов финансовых продуктов затрудняет и увеличивает сроки формирования единообразной судебной практики. В одних сферах (например, потребительское кредитование) она в значительной степени сформировалась, а в других (страхование, пенсионные продукты) – только находится в стадии формирования. Эффективным решением данной

проблемы может стать создания системы внесудебного урегулирования споров.

Система внесудебного урегулирования должна включать:

- установленные процедуры рассмотрения жалоб клиентов-потребителей,
- третейские суды,
- медиаторов, специализирующихся на урегулировании финансовых споров,
- финансового омбудсмена.

Информация о числе жалоб и претензий, поступающих в отношении конкретной финансовой организации, должна быть доступна потенциальным потребителем. Это может быть достигнуто двумя способами. Следует обязать финансовые организации публиковать данную информацию на собственных сайтах в сети Интернет либо предоставить такое полномочие государственному органу.

Финансовый омбудсмен

Согласно устоявшимся мировым подходам финансовый омбудсмен является важным элементом системы защиты прав потребителей. Его главное назначение – защита прав и интересов граждан-потребителей, которые могут быть нарушены финансовыми организациями в процессе оказания ими финансовых услуг. Сходное назначение имеют другие государственные органы и общественные организации, включая общие и специализированные органы государственной власти (суда, Прокуратура, Банк России, Роспотребнадзор), общества по защите прав потребителей и т.д.

Содержание деятельности финансового омбудсмена по своему предмету отличается от деятельности иных органов и организаций. Речь идет об урегулировании споров, возникающих между гражданами и финансовыми организациями из гражданско-правовых договоров. Наиболее близкой по

содержанию является деятельность судебной системы (осуществление правосудия).

В то же время задачи финансового омбудсмана, как следует из мировой практики, являются более широкими, нежели задачи суда. Он не только разрешает споры между сторонами, но и участвует в их урегулировании. Под урегулированием понимается не столько вынесение омбудсменом формального, обязывающего одну или обе стороны решения по спору, но и организация процедуры примирения сторон, т.е. достижение ими взаимоприемлемого соглашения по спору без вынесения финансовым омбудсменом формального решения. В тех юрисдикциях, где реализован данный подход (например, в Великобритании), до формального решения омбудсмана доходит не более нескольких процентов (2-3 %) от общего числа рассматриваемых споров. Таким образом, на практике, несмотря на наделение финансового омбудсмана юрисдикционными полномочиями, наибольший объем работы его службы связан с реализацией медиативных (примирительных, согласительных) процедур. Более того, для гражданина - заявителя служба омбудсмана нередко выполняет также функции финансового и юридического консультанта, помогая разобраться в сложившейся ситуации, определить лицо, к которому должна быть подана жалоба, правильно сформулировать требование. В этом состоит кардинальное отличие процедуры, применяемой омбудсменом, от судебного порядка (составление и подача искового заявления).

В качестве первого шага по улучшению механизма разрешения жалоб потребителей необходимо установить, что все финансовые организации внедряют специальную процедуру досудебного урегулирования претензий потребителей. Кроме того, целесообразно создать централизованную службу для сбора претензий, связанных с финансовыми услугами, их переадресации, последующего контроля за их разрешением и публикации статистики.

Урегулирование просроченной задолженности (кредитный медиатор)

Число судебных споров по взысканию просроченной задолженности из кредитных договоров и договоров займа приближается к одному миллиону в год, что приблизительно в три раза больше, чем в докризисные годы (2005-2007 гг.). Это свидетельствует о том, что в российском законодательстве и кредитной практике отсутствуют эффективные процедуры реструктуризации, пролонгации, рефинансирования задолженности граждан. В период кризиса для урегулирования просроченной ипотечной задолженности государством было создано АРИЖК, однако в последующем его опыт не был перенесен на другие сегменты кредитного рынка.

Принятие закона о личном банкротстве установит порядок реструктуризации для крайнего случая несостоятельности граждан. Однако за рубежом активно действуют специалисты по досудебному урегулированию. Наделение коллекторских агентств полномочиями кредитных медиаторов также могло бы улучшить ситуацию в данной сфере.

Банк России мог бы быть наделен полномочиями по ведению реестра коллекторских агентств. Закон должен устанавливать нормативно-правовую базу (и соответствующие процедуры), регламентирующие порядок взыскания задолженности, основные принципы и минимальные требования к компаниям по взысканию задолженности.

Финансовое (инвестиционное) консультирование

С задачей повышения финансовой грамотности населения тесно смыкается задача создания специальной индустрии финансовых консультантов. Представляется, что ограничение их деятельности исключительно инструментами рынка ценных бумаг, является не оправданным. Такие финансовые консультанты должны разрабатывать и предлагать относительно стандартные инвестиционные стратегии для

граждан с разным уровнем семейного дохода. Наряду с банковскими вкладами и вложением в ценные бумаги они могут охватывать страховые и пенсионные продукты.

Банковские вклады являются наиболее востребованным инструментом сбережений для российских граждан. При постепенном снижении их доходности стратегии такого консультирования могут быть построены на постепенном переводе части средств в недепозитные инструменты.

Стандартные договоры (примерные условия договора) финансовых услуг

Стандартный договор может разрабатываться профессиональными ассоциациями (СРО), которые рекомендуют его использование финансовым организациям, являющимся их членами. Такой договор (примерные условия договора, как сказано в статье 427 Гражданского кодекса) содержит основные договорные условия, которые широко применяются финансовыми организациями, соответствуют законодательству и лучшему мировому опыту, и разрабатывается с учетом используемой банками документации и судебной практики ведущими экспертами, принимающими во внимание интересы обеих сторон договора. К формулированию и обсуждению его условий привлекаются представители судебной системы, органов исполнительной власти, Банка России, ученые-юристы. Отдельные положения стандартного договора, которые касаются вопросов, прямо не урегулированных в законе, могут (а со временем должны) быть признаны обычаями делового оборота.

Необходимо особо отметить, что стандартный договор не является обязательным для применения финансовыми организациями. Они могут изменять и адаптировать его условия, конструируя собственные уникальные финансовые продукты, при этом они принимают на себя правовые риски недействительности вносимых изменений. В свою очередь, Банк России может рекомендовать применение стандартных договоров, разработанных

ассоциациями и/или учитывать возникающий при их применении эффект снижения правовых/кредитных рисков в пруденциальном регулировании. Для квалифицированных инвесторов финансовые организации могут разработать более сложные договоры, отражающие специфику усложненных финансовых услуг, потребляемых такими инвесторами.

Логическим завершением стандартизации финансовой документации могло бы стать появление паспорта финансового продукта. В этом компактном документе содержится основная информация, характеризующая финансовую услугу, а также основные положения соответствующего договора. До заключения договора финансовая организация обязана предоставить такой паспорт, подготовленный с учетом индивидуальных условий договора, своему клиенту.

Допуск и удаление финансовых организаций с рынка

Для финансовых организаций, деятельность которых не лицензируется, должны быть выработаны эффективные правила допуска и удаления с рынка. Представляется, что в среднесрочной перспективе такие правила не могут замыкаться на членстве в СРО, поскольку существующая в России система саморегулирования финансового рынка не доказала своей эффективности. По-видимому, удаление недобросовестных организаций с рынка может осуществляться при тесном взаимодействии Банка России с правоохранительными органами, а также с введением запрета на профессию для учредителей (руководителей) таких организаций.

Защита прав клиентов легально не определенных видов финансовых организаций

До настоящего времени российское законодательство не содержит легальных определений и надлежащего регулирования для нескольких видов организаций, представленных на розничном финансовом рынке:

- коллекторские агентства,

- форекс-брокеры,
- кредитные брокеры.

Законодательство, регулирующее указанные организации, должно быть создано в будущем. В нем будут закреплены основные подходы по допуску указанных организаций на рынок (разрешительный, уведомительный) и контролю за ними.

Финансовый рынок отличается высоким динамизмом, на нем постоянно возникают новые продукты, виды финансовых услуг и посредников. Появление правовых норм, регулирующих это финансовое многообразие, как правило, отстает от текущих потребностей практики. Для того чтобы обеспечить непрерывность защиты прав потребителей у мегарегулятора должны быть полномочия по квалификации вновь появляющихся финансовых продуктов в качестве финансовых услуг, оказываемых неограниченному кругу потребителей на финансовом рынке, с последующим применением к соответствующим отношениям правил, установленных законодательством о защите прав потребителей.

Глава 7. Взаимодействие мегарегулятора с профессиональными объединениями участников финансового рынка и саморегулируемыми организациями

Система профессиональных объединений (союзов, ассоциаций, СРО) на российском финансовом рынке серьезно устарела и не соответствует потребностям современного развития. Ее формирование происходило в начале 1990-х г., т.е. почти двадцать лет назад, в условиях нарождающейся законодательной базы и формирующегося финансового рынка с расплывчатым, до конца не определенным контуром.

Общественно-политические процессы, протекавшие в российском обществе на протяжении последнего десятилетия, курс на социальную стабильность, проводимый российской властью, нечеткость государственной политики в финансово-банковской сфере, необходимость концентрации усилий на ограниченном числе проблем, особенно обострившихся в кризисный период, недостаточная поддержка Банком России и органами государственной власти рыночной инициативы – таков краткий перечень факторов, вызвавших торможение и фактическую приостановку изменений общественной архитектуры финансового рынка – системы, структуры, конфигурации банковских ассоциаций и профессиональных объединений участников финансового рынка.

Сложный и многообразный финансовый рынок, созданный в России в последние десятилетия, разнообразие видов финансовых посредников, сложность и многообразие осуществляемых финансовых операций, комплексное законодательное регулирование всё в большей мере входят в противоречие с законсервированной и недостаточно гибкой системой общественных и профессиональных взаимоотношений участников финансового рынка.

Свидетельства неудовлетворенности банкиров сложившейся ситуацией и низкой эффективностью общественно-политической работы профессиональных объединений становятся предметом общественных дискуссий. Инициативы по объединению представляются лишь частным проявлением общей озабоченности банковского и в целом финансового сообщества недостаточным уровнем лоббизма, низкой результативностью представительства во власти, корпоративной разобщенностью, неспособностью совместно организовать эффективную работу по улучшению имиджа банковской системы в ситуации, когда кредитные организации противопоставляются гражданам, а деятельность банков освещается в негативном ключе (например, на рынке потребительского кредитования или розничных платежей). Тем заметнее эта социально-политическая слабость банков контрастирует с грандиозными финансово-экономическими успехами, которых достигла российская банковская система за последние десять лет. На конец 2013 года размер активов банковской системы приблизился к 80% ВВП, в 2000 году этот показатель составлял 19 %.

С одной стороны развитие финансового рынка создает предпосылки для развития общественных институтов, объединяющих его участников, но, с другой – эффективная организация профессионально-общественной жизни финансового сообщества служит неременным условием рыночной модернизации.

Создание на базе Банка России органа мегарегулирования может подтолкнуть реформу профессиональных объединений и саморегулируемых организаций на финансовом рынке. Усиление роли профессиональных объединений и саморегулируемых организаций может происходить одновременно в перераспределении полномочий между государственными органами (Банком России, Минфином, Агентством по страхованию вкладов, Роспотребнадзором) и передачей части полномочий от государственных негосударственным организациям («частными регуляторами»). Такой подход

способен привести к кардинальной реформе регулирования на финансовом рынке.

Действующая в настоящее время модель регулирования начала складываться в середине 1990-х и полностью сложились в начале 2000-х годов. На этапе становления рынка она сыграла положительную роль. Однако в настоящее время не соответствует современным вызовам, не способствует притоку инвестиций, разнообразию инструментов, развитию инфраструктуры и индустрии посредников.

Закон о мегарегуляторе не предложил значительных изменений в сложившуюся систему взаимодействия Банка России (органов регулирования, контроля и надзора) с профессиональными объединениями участников финансового рынка (ассоциациями, союзами, саморегулируемыми организациями). Законодательной новеллой является лишь положение о том, что Банк России взаимодействует с кредитными организациями, некредитными финансовыми организациями, их ассоциациями и союзами, проводит консультации с ними перед принятием наиболее важных решений нормативного характера, представляет необходимые разъяснения, рассматривает предложения по вопросам регулирования деятельности на финансовом рынке.

В Законе о мегарегуляторе нашла отражения сложившаяся практика функционирования саморегулируемых организаций, созданных различными видами некредитных финансовых организаций (СРО НФО). В то же время не предполагается создание саморегулируемых организаций в банковской сфере.

Согласно новой редакции статьи 77 Закона о Банке России саморегулируемые организации некредитных финансовых организаций осуществляют отдельные функции в соответствии с федеральными законами и нормативными актами Банка России. В то же время в законе не содержится указаний о том, какие именно и кому принадлежащие функции могут осуществлять СРО.

Старая модель не оставляет возможности для эмитентов и индустрии развиваться и конкурировать в пространстве российского правового порядка, косвенным доказательством чего является стремление воспользоваться зарубежными правовыми порядками. Новая модель регулирования должна быть более либеральной, предполагающей высокую как внутреннюю так и внешнюю конкуренцию, позволять быстро реагировать на эволюцию глобального финансового рынка.

Усиление роли СРО предполагает:

- 1) перераспределение полномочий между Банком России, органами исполнительной власти и СРО;
- 2) введение обязательного членства в СРО.

Главная функция СРО – регулирование деятельности своих членов. При определенных условиях СРО могли бы осуществлять более гибкое и быстрое регулирование, чем государственные органы. При достаточном ресурсном обеспечении СРО также способны осуществлять более компетентное регулирование. Важной чертой регулятивного стиля СРО является возможность использовать абстрактные «оценочные» правила: рынок с большей охотой согласится с такими правилами СРО, чем государственного органа.

По мере развития саморегулирования становится возможным определение исчерпывающей компетенции нормотворчества государственного органа, в результате чего остаточная компетенция, то есть все остальные вопросы, перейдет к СРО. Очевидно, например, что лицензионные требования и пруденциальные нормативы должны остаться в компетенции Банка России. При этом СРО могут быть частично переданы полномочия по текущему контролю и формированию обычаев оборота в соответствующем секторе финансового рынка.

Механизм согласования стандартов СРО с Банком России должен быть сохранен. Благодаря этому он может не только контролировать нормотворчество СРО, но и по существу осуществлять «опосредованное

регулирование». В ряде случаев Банк России должен требовать от СРО установить конкретные требования к деятельности профучастников, а в необходимых случаях, наоборот, предоставляя СРО возможность установить более общие правила.

Таким образом, можно говорить об роли СРО в формировании «вертикальных» и «горизонтальных» отношений на финансовом рынке. Формируя «вертикальные» отношения, СРО встраивается в цепочку власти и подчинения между Банком России и финансовыми организациями. Часть административных полномочий мегареглятора передается СРО, которая тем самым становится активным участником процессов регулирования, контроля и надзора в отношении своих членов. Формирование «горизонтальных» отношений между финансовыми организациями и их клиентами осуществляется путем формирования деловых обычаев, рыночных стандартов и договорной стандартной документации. Следует отметить, что признание таких стандартов осуществляется судами и находит свое закрепление в судебной практике. Роль Банка России в данном случае носит вторичный характер, его задача сводится к поддержке и содействию СРО в выработке таких договорных стандартов и их использования в правоприменении.

При осуществлении согласования стандартов СРО Банк России должен оценивать:

- соответствуют ли стандарты общим требованиям, установленным им;
- в достаточной ли мере они конкретизируют требования Банка России (за исключением тех случаев, когда полезным является установление именно абстрактных «оценочных» правил);

- не подавляют ли стандарты СРО конкуренцию;

- не ухудшают ли стандарты СРО интересы клиентов ее членов.

Введение обязательного членства является условием того, что СРО смогут сделать свои стандарты обязательными для членов, а также повысить эффективность контроля за ними. В то же время при введении

обязательности членства в СРО на его небанковских сегментах возникает риск, что в результате такой обязательности ослабнут стимулы для поддержания высокого уровня качества работы СРО с участниками в целях сохранения «конкурентных преимуществ». Важно иметь в виду, что за рубежом участие во многих известных организациях, таких как ISDA (на рынке деривативов) или LMA (на кредитном кредитов), которые имеют сотни участников, не являясь при этом СРО, осуществляется участниками рынка на добровольной основе и вследствие их интереса в членстве в соответствующих организациях, а не обязательности такого участия.

Деятельность саморегулируемых организаций по формированию рыночных обычаев и стандартной документации, замещающей избыточное ведомственное нормотворчество в отношении финансовых организаций, может привести к следующим результатам:

различному уровню контроля над банками и иными финансовыми организациями,

двойному и, может быть, не вполне согласованному надзору за банками, которые являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг,

отсутствию полной информации о контролируемых лицах у Банка России,

конфликту интересов у самих СРО, которые, с одной стороны, должны представлять интересы участников рынка, а с другой стороны, максимально объективно их регулировать.

Следует предоставить СРО право давать рекомендации регулятору.

Развитие системы саморегулируемых организаций на финансовом рынке позволит преодолеть системные проблемы, присущие отечественному регулированию – недостаточную гибкость, разрешительный характер и недостаток доверия к рыночным участникам³⁴.

Хотя российское гражданское законодательство внешне выглядит либеральным, в том числе основанным на принципе «что не запрещено, то

разрешено», на практике оно исключает защиту в случаях, которые прямо не разрешены законом или иными нормативными актами. Отсутствие гибкости связано с высокой степенью детальности, принятой в российском законодательстве, по существу ставшим его стиливой особенностью. Избыточная детализация, в свою очередь, вызвана недоверием, которое законодатель испытывает как к судам, а точнее к их способности применять деловые обычаи, так и к исполнительным органам, а точнее к их компетенции и добросовестности, особенно в силу боязни коррупции.

Законодатель склонен устанавливать детализированные правила на уровне закона и делегирует полномочия по нормотворчеству на подзаконный уровень, когда не справляется с необходимой степенью детальности или сложности вопроса. В результате этого суды и исполнительные органы склонны к буквальному и ограничительному толкованию норм законодательства, а политика по толкованию носит недружественный для участников рынка характер и потому не решает задачи по повышению ясности нормативного регулирования и не восполняет его пробелы. Правовая неопределенность появляется также при применении норм. Административные органы не склонны использовать оценочные категории даже в тех случаях, когда они предусмотрены законом (например, при взыскании штрафов, аннулировании и приостановлении действия лицензий), для того чтобы избежать подозрений в коррупции.

Разрешительный характер регулирования деятельности финансовых институтов совмещается в презумпцией недобросовестности участников рынка. Гражданский кодекс провозглашает презумпцию добросовестности участников хозяйственного оборота, однако практика регулирования свидетельствует о том, что законодатель стремится ограничить деятельность финансовых институтов, как если бы предполагал их неразумность и недобросовестность. Подобный подход особенно характерен для индустрии коллективных инвестиций и негосударственных пенсионных фондов. В настоящее время, для того чтобы указанные виды финансовых организаций

имели возможность совершать операции с новыми финансовыми инструментами, необходимо изменение закона или нормативного акта.

Положение не изменилось с появлением института «квалифицированного инвестора»: даже инвестиционные фонды с участием квалифицированных инвесторов регулируются по кругу инвестиций. Такая «зарегулированность» институтов коллективного инвестирования, в частности, требования к составу и структуре активов, фактически не позволяет им развиваться, приводит к созданию разными управляющими однообразных комбинаций активов. Разрешительное регулирование усугубляется отвлеченным характером, так, например, несмотря на то что на практике не было примеров реализации рисков, связанных с совмещением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности, обсуждается изменение в законы, предполагающее запрет на такое совмещение.

Другим примером разрешительного подхода является жесткое регулирование правил листинга для российских фондовых бирж, в то время как зарубежные обладают гораздо большей свободой в этом. Правила листинга являются еще одним косвенным ограничением инвестиционной деятельности всех прочих финансовых институтов, поскольку к ним зачастую предъявляются требования к инвестированию в ценные бумаги, прошедший тот или иной вариант листинга. Таким образом, саморегулирование способно приблизить решение указанных проблем.

Заключение

Основные принципы управленческой деятельности мегарегулятора на финансовом рынке закладываются в результате взаимодействия и творческого осмысления экономических, финансовых, организационных, правовых и рыночных факторов. ОТ глубины и качества их проработки во многом зависит качество регулирования и надзора и, как результат, эффективность финансового рынка.

С принятием Закона о мегарегуляторе перед Банком России возник широкий диапазон возможностей по реализации единой политики развития и повышения устойчивости национального финансового рынка. Важно, чтобы эти возможности были использованы с максимальным эффектом. Для этого следует провести большой объем исследовательской работы и анализа.

Переход от институционального к функциональному принципу является основным вектором развития регулирования и надзора на финансовом рынке. Движение в этом направлении следует начинать с устранения не только организационных и правовых, но и буквально терминологических препятствий. В принятой редакции Закон о мегарегуляторе терминологически отделил банковский сектор от остального финансового рынка, что, по сути, продолжило двадцатилетнюю традицию самостоятельного рассмотрения различных секторов финансового рынка. Неудовлетворительная терминология закона создает трудности для правильной функциональной организации и построения надзорной работы.

Содержащийся в работе анализ различных моделей регулирования финансового рынка будет полезен для понимания зарубежного опыта формирования национального подхода. Реализация предлагаемых мер на основе приведенных в настоящей работе принципов позволит скорректировать реформу органов регулирования и надзора. Предлагаемые изменения актуальны именно в текущий момент, поскольку именно сейчас идет формирование мегарегулятора. В целях минимизации негативного

влияния реформ на функционирование финансового рынка целесообразно синхронизировать их проведение.

Для эффективных действий регулятора необходимо сочетание ряда факторов. Во-первых, требуется наличие в структуре регулятора организационных механизмов, которые обеспечивали бы представительство интересов рынка, исключали бы чрезмерный крен в сторону интересов государства, противодействовали коррупции и частным интересам. Во-вторых, объективно может действовать только тот регулятор, который имеет профессионально подготовленный стабильный коллектив квалифицированных сотрудников. Представляется, что перечисленные предпосылки успешного проведения реформ имеют место, что позволяет надеяться на достижение положительного результата.

Нормативные акты

В настоящей работе использованы нормативные ссылки на следующие документы и их сокращенные наименования:

Закон о мегарегуляторе – Федеральный закон от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков»;

Закон о банках – Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-І «О банках и банковской деятельности»;

Закона о Банке России – Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»;

Закона о несостоятельности банков – Федеральный закон от 25.02.1999 № 40-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»;

Закон об отмывании – Федеральный закон от 7.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»;

Закон о валютном регулировании – Федеральный закон 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»;

Закон о страховании вкладов – Федеральный закон от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации»;

Закон об ИЦБ – Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Список источников

- 1 The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Group of Thirty, Washington, DC, 2008, с. 21.
- 2 Financial Stability Board. Increasing the Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Progress Report to the G20 Ministers and Governors. 1 November 2012.
- 3 Требования в отношении квалификации и репутации руководителей финансовых институтов, http://wiki.answers.com/Q/Conduct_of_Business_Regulation.
- 4 The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Group of Thirty, Washington, DC, 2008.
- 5 The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Group of Thirty, Washington, DC, 2008, с. 24.
- 6 Donato Masciandaro and Marc Quintyn. Reforming financial supervision and the role of central banks: a review of global trends causes and effects (1998 – 2008). Centre for Economic Policy Research. Policy Insight № 30, February 2009.
- 7 FSA Internal Audit Division. The Supervision of Northern Rock: A Lessons Learned Review, March 2008. www.fsa.gov.uk/pubs/other/nr_report.pdf
- 8 Implementing a twin peaks model of financial regulation in South Africa, Financial Regulatory Steering Committee, 1 February 2013. http://www.treasury.gov.za/comm_media/press/2013/2013020102%20-%20Twin%20Peaks%2001%20Feb%202013.pdf

-
- 9 Vasile Cocriș, Bogdan Căpraru. Financial Supervision Structure in Romania. A Comparative Approach. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13 (2), 2011, p. 409.
<http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1320112/23.pdf>
- 10 Abrams, Richard K, and Michael W. Taylor, (2000). Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper 00/213, p. 10.
- 11 Principles for the supervision of financial conglomerates, Bank for International Settlements, September 2012, ISBN 92-9131-156-1
- 12 Report from the Commission to the European Parliament and the Council: The review of the Directive 2002/87/EC of the European Parliament and Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate. EUR-Lex – 52012DC0785 - EN
- 13 The Consolidation of Financial Market Regulation: Pros, Cons, and Implications for the United States. The Federal Reserve Bank of Richmond, WP 09-08, p. 29.
- 14 Briault, C. (1999). The Rationale for a Single National Financial Services Regulator. FSA Occasional Paper Series, №. 2/1999.
- 15 Abrams, Richard K, and Michael W. Taylor, (2000). Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper 00/213, p. 18.
- 16 Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes.
- 17 Bernanke B.S. (2001). Synergies between Bank Supervision and Monetary Policy: Implications for the Design of Bank Regulatory Structure: Comment. In Mishkin, F.S. (ed.), Prudential Supervision: What Works and What Doesn't, NBER Conference Report series, University of Chicago Press, 2001, pp. 293-297.

-
- 18Hermings R.J., Carmassi J. (2008). The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 17, № 1, pp. 51-76.
- 19 Bilal Hussain (2009). *Integrated Financial Supervision and its Implications for Banking Sector Stability*. Leonard N. Stern School of Business, New York University. pp. 12-13.
- 20 The Consolidation of Financial Market Regulation: Pros, Cons, and Implications for the United States. The Federal Reserve Bank of Richmond, WP 09-08, p. 31.
- 21 The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Group of Thirty, Washington, DC, 2008, p. 39.
- 22 Erlend W. Nier, Jasek Osiński, Luis I. Jácome, and Pamela Madrid: “Institutional Models for Macroprudential Policy”. IMF, November 1, 2011, SDN/11/18, p. 10.
- 23 Martin Čihák. “Are More Integrated Prudential Supervision Agencies Characterized by Better Regulation and Supervision?”. IMF, 2007, p. 13.
- 24 John Vickers. “The Hedgehog and the Fox in Economic Policy”, Oxford Business Alumni Lecture, June 2002.
- 25 Фогельсон Ю.Б. *Страховое право: теоретические основы и практика применения: монография*. М.: Норма, Инфра-М, 2012.
- 26 Соглашение о партнерстве и сотрудничестве, учреждающее партнерство между Российской Федерацией, с одной стороны, и европейскими сообществами и их государствами-членами, с другой стороны // СЗ РФ. 1998. N 16. Ст. 1802.
- 27 Core Principles for Effective Banking Supervision, October 2006. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs129.pdf>.

-
- 28 Основные принципы страхования и методология. URL: http://www.iaisweb.org/_temp/Insurance_core_principles_and_methodology_in_russian.pdf.
- 29 Objectives and Principles of Securities Regulation. May 1993. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/roSCOPD154.pdf>.
- 30 The Joint Forum Core Principles Cross-Sectoral Comparison. URL: <http://www.bis.org/publ/joint03.pdf?noframes=1>.
- 31 Симановский А.Ю. Базельские принципы эффективного банковского надзора и их реализация в России // Деньги и кредит. 31.03.2001. с. 21.
- 32 Рождественская Т.Э. Правовой механизм реализации базельских принципов банковского надзора в Российской Федерации: монография. М.: ЮРКОМПАНИ, 2011.
- 33 Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 28.06.2012 № 17 «О рассмотрении судами гражданских дел по спорам о защите прав потребителей».
- 34 Реформа системы регулирования и надзора на финансовом рынке. Дискуссионный материал. НАУФОР. 2012.