

5. Грабенко О.В. Управління реальними інвестиціями на підприємстві // Фінанси України. – 2001. – №11. – С. 105 – 109.
6. Денисенко М.П. Основи інвестиційної діяльності. – К., 2003. – 178 с.
7. Загородній А.Г., Стадницький Ю.І. Менеджмент реальних інвестицій: Навч. посіб.. – К.: Знання, 2000. – 210 с.
8. «Про захист іноземних інвестицій в Україні» Закон України // Відомості Верховної Ради. – 1991. – № 46.
9. Федоренко В.Г. Іноземне інвестування економіки України: Навч. посіб. / Міжрегіональна академія управління персоналом. – К.: МАУП, 2004. – 272 с.

## МЕГАРЕГУЛЯТОР: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ СОЗДАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА В РОССИИ

*А.С. Романенко, Н.А. Гринёва  
г. Белгород, Россия*

Существование финансовых рынков всегда ставило вопрос о контроле над ними. Изначально этим контролирующим институтом было государство, но с момента появления и развития крупных корпораций стало очевидным их стремление и возможности влиять на ситуацию на фондовых, страховых и банковских рынках, что обусловило создание государством регулирующих рыночных институтов. Постепенный отказ от «сегментарного» деления финансового рынка, «стирание» границ между сегментами выявил необходимость создания универсального регулирующего органа (института), который взял бы на себя контролирующие (надзорные) функции в отношении торговых бирж, банков, негосударственных (инвестиционных, пенсионных и иных) фондов, страховых компаний. Таким регулирующим институтом стал мегарегулятор.

Мегарегуляторы появились в 80-х годах XX века в странах с развитой экономикой. В XXI веке необходимость создания подобной структуры обострилась, и ускорились темпы создания мегарегуляторов в странах с наиболее крупными финансовыми рынками. Современная Россия постепенно открывает экономику, расширяет часть финансового сектора в структуре экономики и проблема создания мегарегулятора становится актуальной.

Основной проблемой, стоящей перед созданием мегарегулятора в России, являются многочисленные споры вокруг зарубежного опыта об эффективности и рациональности мегарегуляторов так какových. Финансовые рынки по своей природе нестабильны. Усиливающееся взаимодействие финансовых рынков и возрастающие объемы перехода капитала повышают риск нестабильности [10].

К первым странам, создавшим институт мегарегулирования, относятся: Норвегия (1986), Канада (1987), Дания (1988), Швеция (1991), Великобритания (1997), Корея (1998), Австралия (1998), Южная Африка (1990) и другие. Эти же страны первыми столкнулись с рядом проблем в использовании институтов мегарегулирования. Так, мегарегуляторы не могут успешно функционировать в странах с высокими системными рисками, для их эффективной работы необходима устойчивость экономики. Английский мегарегулятор Financial Services Authority (FSA), по примеру которого создавались мегарегуляторы во многих странах мира, показал свою неспособность к борьбе с финансовым кризисом, вызванным избыточным кредитованием 2008 года. Из-за финансового кризиса пострадали все крупнейшие банки Англии, что потребовало пересмотра функций и форм финансового регулятора. Для предотвращения последствий системных кризисов, вызванных избыточным кредитованием, была выявлена важность координации денежной политики и финансового регулирования, возможной только при отведении части регулирующих функций к Центральному банку (макропруденциальное регулирование), чему доказательством является быстрый выход из кризиса стран с мощными центральными банками (США и Китай). В период 2012-2013 года в Великобритании происходит финансовая реформа, в результате которой FSA разделяет на два регулятора. К Банку Англии отходят пруденциальные функции, и на его базе создается

The Prudential Regulation Authority (PRA) – пруденциальный регулятор, берущий на себя надзор над инвестиционными банками, депозитными институтами и сегментом страховых услуг. Также создается Financial Conduct Authority (the FCA) – регулятор отвечающий за ведение малого и крупного бизнеса на финансовых рынках, инфраструктуры, обеспечивающей их работу [1]. Подобная модель получила название “twin peaks” – создание двух структур отвечающих за разные аспекты регулирования.

По данным МВФ, среди 70 стран, которые провели реформы в период с 1998-го по 2009 год, 27 стран (38,5%) провели консолидацию финансового регулирования и надзора в той или иной форме [11].

Среди 115 полных членов Международной ассоциации регуляторов рынка ценных бумаг (IOSCO) 49 (42,6%) функционируют в рамках отраслевой («вертикальной») модели регулирования, при которой для каждого сегмента финансового рынка действует свой регулятор. «Гибридная модель», при которой полномочия регулятора распространялись на несколько секторов финансового рынка, сложилась в 16 странах (13,9%). Остальные 50 регуляторов (43,5%) представляют различные модели мегарегулирования. Самая распространенная модель существует в 33 странах. Она предполагает наличие единого независимого мегарегулятора (с объединением регулирования и надзора), не являющегося центральным банком. В 13 странах функции мегарегулятора осуществляют национальные (центральные) банки, и еще в 4 странах внедрена модель twin peaks. Самая распространенная модель существует в 33 странах. Она предполагает наличие единого независимого мегарегулятора (с объединением регулирования и надзора), не являющегося центральным банком. В 13 странах функции мегарегулятора осуществляют национальные (центральные) банки, и еще в 4 странах внедрена модель twin peaks [2].

Таблица

Страны с действующими мегарегуляторами в составе международной ассоциации регуляторов ценных бумаг

Страна	Название	Год создания
Австрия	Financial Market Authority	2002
Бахрейн	Bahrain Monetary Agency	1973
Бермуды	The Bermuda Monetary Authority	1969
Бельгия	Commission bancaire et financier	1990
Великобритания	Financial Services Authority	2001
Венгрия	Financial Supervisory Authority	2000
Германия	Federal Financial Supervisory Authority, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin	2002
Гонконг	The Hong Kong Monetary Authority (HKMA)	1993
Корея	Financial Supervisory Commission	1999
Литва	Financial and Capital Market Commission	1997
Нидерланды	The Netherlands Authority for the Financial Market	2002
Саудовская Аравия	Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)	1952
Словакия	Financial Market Authority	2002
Сингапур	Monetary Authority of Singapore	1970
Финляндия	Financial Supervision Authority (FSA) – FINANSINSPEKTIONENS	1997
Эстония	Finantsinspektion (Financial Supervision Authority)	2001
ЮАР	Financial Service Board	н/д
Япония	Financial Services Agency	н/д

Источник: [9].

Впервые идея создания мегарегулятора в России была предложена в исследовании компании Cadogan Financial, проведенном в конце 1999 г. по заказу Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) России. Основные результаты функционирования данного института: преодоление фрагментарности и непоследовательности нормативной базы; рост независимости органов регулирования; рост зарплаты и преодоление недостатка ресурсов в финансовых ведомствах; создание четкой карьерно-иерархической структуры; преодоление фрагментарности и распыленности между ведомствами регулирования финансового рынка [3]. Обсуждение вопроса о необходимости создания мегарегулятора в России длилось с 1999 по 2012 гг.

Первыми предпосылками к созданию мегарегулятора стало учережденне в 2004 году Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), предшественником которой является ФКЦБ. После присоединения к ФСФР надзора и над страховым рынком в 2011 году, данная структура в определенной мере стала мегарегулятором. После 2007 года, когда было выяснено, что для создания мегарегулятора необходимы изменения в конституции, и дискуссии о данной проблеме прекратились. новым этапом в обсуждении данного вопроса явилось совещание по совершенствованию системы регулирования на финансовых рынках, организованного первым вице-премьером И. Шуваловым в конце августа 2012 года, на котором был затронут вопрос о создании единого регулирующего органа и направления первым вице-премьером И. Шуваловым президенту РФ В.В. Путину доклада «О совершенствовании системы регулирования и надзора на финансовых рынках» в ответ на поставленный главой ФСФР Дмитрием Паниным вопрос о расширении кадрового и соответствующего ресурсного состава в связи с передачей ФСФР надзора за микрофинансовыми организациями и кредитными кооперативами. Суть доклада состояла в присоединении ФСФР к Центральному банку (ЦБ) и создание на его основе единого мегарегулятора финансовых рынков. Данную реформу было предложено провести в кратчайшие сроки, завершить её уже к осени 2013 года. В начале октября на форуме «Россия зовет!» президент В.В. Путин призвал к обсуждению инициативы: «Правительство предлагает объединить ФСФР на базе Центрального банка. У этой идеи много сторонников, есть и оппоненты. Я предлагаю банковскому и инвестсообществу, всем заинтересованным сторонам подключиться к обсуждению этого вопроса» [6].

К основным аргументам в пользу создания мегарегулятора на базе ЦБ приводят: оценку мирового опыта, который показывает укрупнение влияния ЦБ после финансового кризиса, неэффективность небанковского надзора, возможность усиления саморегулируемых организаций (СРО), увеличение инвестиционной привлекательности и бюджетная экономия. Однако стратегические цели не были отмечены. Среда для обсуждения основывается на том, что все аргументы имеют контраргументы. Вызывает критический взгляд на проблемы то, что ускорение создания мегарегулятора в России в настоящий момент является больше аппаратным решением по укрупнению финансовых функций и слиянию их в один орган, нежели шагом на пути к качественному улучшению финансового регулирования [8].

На данный момент правительство опубликовало заявление об усилении контроля над ЦБ. После совещания у первого вице-преьера И. Шувалова 19 февраля 2013 года ведомство получило новый перечень полномочий, которые получит ЦБ, и поручение этот перечень доработать. Тем не менее, государство оставляет за собой полномочия регулирования пенсионного обеспечения, пенсионного и других видов обязательного страхования, включая обязательное медицинское страхование и страхование жизни и здоровья военнослужащих и приравненных к ним лиц [4].

Инициатива И. Шувалова вызвала огромный резонанс в среде чиновников, инвесторов и экспертов рынка. За данную реформу однозначно выступили чиновники из ФСФР (так как средний уровень заработной платы в ЦБ значительно выше, чем в нынешнем ФСФР) и непосредственно ЦБ, у которого после проведения реформы скапливается значительное политическое влияние. Против данной реформы высказались зарубежные инвесторы и отечественные посредники, оказывающие финансовые услуги, а также эксперты рынка и профессиональные работники сферы. Иностранцы инвесторы негативно оценили возможность соз-

дания мегарегулятора на базе ЦБ, доказательством чему является показатель индекса MSCI (Morgan Stanley Capital International World), изменившегося показателя с 3 октября по 7 ноября, показывающие, что из структур, ориентирующихся на Россию, инвесторы вывели 250 млн долларов [7]. Опрос профессионалов рынка, брокер-дилеров, институтом Гайдара показал результаты, отличные от мнения правительства. На вопрос: «Нужно ли вводить мегарегулирование на рынках небанковских финансовых услуг Российской Федерации?», 50% опрошенных дали ответ не нужно, а 50% остальных ответов предполагали необходимость внедрения мегарегулирования. Ни один из опрошенных не выбрал вариант ответа «да, как можно быстрее», ни вариант ответа «да, если мегарегулятор будет создан на базе Банка России» [5].

К возможным последствиям создания регулирующего института на базе ЦБ относят: окончательное сворачивание активности крупнейших брокеров, переориентирующих и операции, и деньги клиентов, в иностранные юрисдикции; полное исчезновение региональных брокеров и брокеров, не являющихся банками и не входящих в банковские холдинги. Еще одним из последствий является исчезновение находящихся вне банковских технологий продуктов и услуг индустрии коллективных инвестиций и пенсионных институтов. Концентрация функций надзора у Банка России ведет к целому ряду иных негативных последствий, среди которых: конфликт интересов, возникающий вследствие концентрации у Банка России множества различных функций; снижение гибкости надзора за небанковскими финансовыми посредниками и их адекватности целям финансового регулирования на этом сегменте рынка.

На основании вышесказанного можно сделать вывод, что создание в России Мегарегулятора требует глубокого и всестороннего изучения проблемы, контроль со стороны государства и определение стратегических целей функционирования регулирующего института, создание независимого подотчетного непосредственно правительству или президенту ведомства, способного к объективной оценке ситуации на фондовых рынках.

#### Литература

1. Акимов О. Конец эпохи мегарегуляторов – Великобритания растаскивает FSA на части [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.investor.ru/blog/35702/5407/>
2. Данилов Ю. Уютное кресло. К чему приведет создание мегарегулятора на базе ЦБ [Электронный ресурс] // Forbes. – 06.03.2013. – URL: <http://www.forbes.ru/mneniya-column/makroekonomika/235095-uyutnoe-kresno-k-chemu-privedet-sozдание-megaregulyatora-na-baz>
3. Миркин Я. Мегарегулятор [Электронный ресурс] – URL: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=1296>
4. Правительство само отрегулирует мегарегулятор [Электронный ресурс] // Информ. Агентство Финмаркет. – 26.02.2013. – URL: <http://www.finmarket.ru/z/ews/hotnews.asp?id=3241197>
5. Профессионалы финансового рынка не сходятся во мнении с российской властью по вопросам создания мегарегулятора [Электронный ресурс] // Институт Гайдара. Бизнес-ТАСС. – 09.10.2012, 10.10.2012. – URL: <http://www.iep.ru/ru/professionalny-finansovogo-rynka-ne-s-odyatsya-vo-mnenii-s-rossiiskoi-vlastyu-povoprosam-sozdaniya-finansovogo-megaregulyatora.html>
6. Путин В.В. О предложении И.Шувалова о создании мегарегулятора на базе ЦБ [Электронный ресурс]. – URL: <http://m.expert.ru/expert/2012/46/ostanovit-monstrai/>
7. Создание мегарегулятора на основе ЦБ усилит конфликты интересов внутри структуры [Электронный ресурс] // Эксперт. – №46 (828). – URL: <http://m.expert.ru/expert/2012/46/ostanovit-monstrai/>
8. Хромов М.Ю. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.iep.ru/ru/kommentarii/sozdanie-finansovogo-megaregulyatora-trebuuet-chetkogo-opredeleniya-ego-zadach.html>
9. Шапран В. «Всевидящее око» [Электронный ресурс] // Банковское обозрение. – URL: <http://www.bosfera.ru/bo/2004/03/vsevidyashee-ok>
10. Экономика / под ред. А.С. Булатова М.: Экономистъ. 2005, 496 с.
11. Twin Peaks and the man the FSA forgot [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.compliancemonitor.com/uk-regulation/regulatory-structure/twin-peaks-and-the-man-the-fsa-forgot-1.htm>