

М.Е. Дорошенко¹,

МГУ имени М.В. Ломоносова (Москва, Россия),

И.С. Березин²,

Исследовательский холдинг «РОМИР Мониторинг» (Москва, Россия)

МЕГАРЕГУЛИРОВАНИЕ В РОССИИ НА ФОНЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА: ПЕРВЫЕ УРОКИ

Статья обобщает результаты первых этапов институционального проектирования российского мегарегулятора в условиях сложного внешнего окружения. На основе анализа информации, полученной в ходе экспертных интервью с сотрудниками Банка России и стейкхолдерами финансовых рынков, делаются выводы об основных успехах и потенциальных институциональных провалах первых этапов развития мегарегулирования в нашей стране.

Ключевые слова: мегарегулирование, центральный банк, институциональное проектирование мегарегулятора, контроль и надзор за финансовыми рынками.

M.E. Doroshenko,

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia),

I.S. Berezin,

Romir Research Holding (Moscow, Russia)

MEGA-REGULATION IN RUSSIA AMID FINANCIAL CRISIS: FIRST LESSONS LEARNED

The paper generalizes the beginnings of institutional design and development of financial mega-regulator in Russia within the challenging economic environment. Empirical background involves qualitative studies in the form of expert interviews with staff members of the Bank of Russia and with financial market stakeholders. We use expert assessments supported by our own desk research for analytical treatment of successes and potential institutional failures at the first steps of financial mega-regulation in Russia.

Key words: mega-regulation, central banking, institutional design of financial mega-regulator, control and supervision over financial markets.

¹ *Дорошенко Марина Евгеньевна*, докт. экон. наук, профессор кафедры прикладной институциональной экономики экономического факультета МГУ, зав. аналитическим отделом ИСИЭЗ НИУ ВШЭ; тел.: +7 (916) 688-62-58; e-mail: mdoroshenko@hotmail.com

² *Березин Игорь Станиславович*, ведущий эксперт; тел.: +7 (903) 788-33-43; e-mail: berezin@nln.ru

С 1 сентября 2013 г. финансовый сектор нашей страны работает в новой реальности: появился единый мегарегулятор, созданный на основе Банка России. Это событие носило неоднозначный характер. По поводу создания мегарегулятора и его институционального проектирования велись и ведутся дискуссии. К тому же практически на первых шагах своего существования мегарегулятор столкнулся с неожиданными вызовами, связанными со второй волной экономического кризиса и пулом антироссийских санкций. В этих условиях углубленный анализ мегарегулирования в России приобретает особую актуальность.

1. Основные этапы институционального проектирования российского мегарегулятора

Преобразование Банка России в мегарегулятор состоялось, когда были приняты нормативно-правовые акты, определяющие его новый статус, а именно: Указ Президента РФ от 25.07.2013 № 645 «Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации» и 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», который вступил в силу с 1 сентября 2013 г. (за исключением отдельных положений, вступающих в силу в иные сроки) (далее — Закон № 251-ФЗ).

Закон № 251-ФЗ внес изменения в Гражданский и Налоговый кодексы, в законы «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О банках и банковской деятельности», «О негосударственных пенсионных фондах», «Об инвестиционных фондах» и др. и, конечно, в закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Банку России были переданы полномочия Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) в части контроля и надзора за деятельностью некредитных финансовых организаций, в том числе участников рынка ценных бумаг, субъектов страхового дела и микрофинансовых организаций, бирж, инвестиционных и пенсионных фондов, а также в сфере формирования и инвестирования пенсионных накоплений.

Помимо этого Банку России передан ряд полномочий по нормативному регулированию финансового рынка. Мегарегулятор получил право издавать нормативные акты, регулирующие отношения в указанной сфере, а также право вносить в Правительство РФ проекты необходимых законов.

2 октября 2013 г. вступил в силу Федеральный закон от 02.07.2013 № 146-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который значительно корректирует положения законов «О банках и банковской деятельности» и «О Центральном банке РФ (Банке России)».

Пока практика мегарегулирования находится в процессе становления, однако Банк России уже успел пройти на этом пути несколько важных этапов³.

Первый этап: подготовительный (до 1 сентября 2013 г.).

Целью первого этапа стало формирование нормативной базы и преодоление основных институциональных конфликтов: целенаправленного, регулятивных процедур, корпоративных культур, коммуникаций и т.п. Это было очень важно, так как Банк России, в отличие от ФСФР, не входит в систему федеральных органов исполнительной власти, и его сотрудники не являются государственными служащими. Этим объясняется высокая потенциальная конфликтность объединения регуляторов, смягчение которой стало основной проблемой подготовительного этапа.

Второй этап: начало работы и реорганизация (сентябрь 2013 г. — март 2014 г.).

Основной задачей второго этапа стала интеграция ФСФР в структуру мегарегулятора. Для этого потребовалась реорганизация, так как ни управленческие структуры, ни управленческие практики двух регуляторов не были конгруэнтны.

Главными достижениями второго этапа стали:

- сохранение кадрового потенциала;
- обеспечение непрерывности текущих бизнес-процессов;
- обеспечение выполнения утвержденных планов и стратегий по нормотворческой и законодательной деятельности;
- анализ имеющихся ресурсов и бизнес-процессов;
- разработка новой организационной структуры;
- оценка персонала и переход на новую организационную структуру;
- определение приоритетов деятельности мегарегулятора.

Отдельно следует отметить важную процедуру, осуществленную мегарегулятором по формированию основных направлений своей деятельности и ключевых показателей эффективности собственной работы (KPI). Эта процедура впервые проводилась по принципу «снизу вверх» и вызвала одобрение участников финансовых

³ Источник: презентация первого заместителя председателя Банка России С.А. Швецова на экономическом факультете МГУ имени М.В. Ломоносова. Москва. 27.06.14.

рынков. Как они сами признались в ходе полученных авторами статьи интервью, *«впервые решение регулятора было основано на наших пожеланиях, а не спущено нам сверху; раньше такого внимания к нашему мнению мы не видели»*.

В качестве первого шага основным участникам рынка было предложено сформулировать свои пожелания к будущей деятельности мегарегулятора и к показателям эффективности его работы. Предложения Банку России готовились девятью рабочими группами, сформированными по секторам, попадающим в зону ответственности мегарегулятора. Были зафиксированы проблемы и узкие места в каждом секторе, а также обозначены целевые показатели (КРП). Получилось 202 «добрых дела» для мегарегулятора.

Вторым шагом стала группировка предложений и ранжирование их по степени актуальности. Каждому предложению был присвоен ранг от А до D, где А — наивысшая актуальность, D — наименьшая. В итоге «добрых дел» стало 233, и их перечень превратился в действующий рабочий документ Банка России [Инициативы профессионального сообщества..., 2014].

Третий этап: развитие и гармонизация подходов к регулированию секторов финансового рынка (с марта 2014 г.).

Третий этап рассматривается мегарегулятором как достаточно протяженный во времени (не менее чем до 2018 г.), поэтому сейчас можно говорить только о его укрупненных целях и задачах (табл. 1).

2. Мегарегулирование в России: за и против

Мировая практика регулирования финансового сектора не свидетельствует однозначно в пользу того, что мегарегулятор является оптимальным надзорным институтом. Предыстория его создания в России показала, что и в нашей стране такой очевидности не было. И сторонники, и противники мегарегулятивного подхода выдвигали множество аргументов в защиту своей позиции. Обобщив дискуссии конца 2012 — начала 2013 г., можно сформулировать основные доводы «за» и «против» мегарегулирования российского финансового сектора.

Аргументы в пользу введения мегарегулирования в России

1. Потребность в мегарегуляторе обосновывалась прежде всего необходимостью консолидации надзора над финансовым сектором, поскольку более 90% его участников входит в состав финансовых холдингов, внутри которых происходит стирание граней между различными видами финансовой деятельности и развиваются комбинированные финансовые продукты. При разделении надзора по функциональному признаку каждый надзорный орган

Планируемое содержание третьего этапа становления мегарегулятора в России

Цели	Действия	Измерение результата
Повышение роли небанковского сектора на финансовом рынке	Стандартизация продуктов. Принципиальное улучшение финансовой устойчивости поставщиков финансовых услуг. Повышение уровня финансовой грамотности и уровня защиты прав потребителей услуг на финансовом рынке. Создание условий для привлечения капитала в отрасль	Соотношение страховых премий к ВВП. Соотношение активов под управлением к ВВП. Доля акций в портфелях под управлением. Вклад отрасли в рост ВВП, занятость и бюджет. Соотношение депозитов населения к инвестициям населения в иные инструменты финансового рынка
Создание и поддержание справедливой конкурентной среды, создание условий для роста качественных инвестиций в отрасль	Калибровка стоимости «входного билета». Стандартизация продуктов. Определение минимальных требований к операционной непрерывности. Определение требований к системе управления рисками. Устранение из бизнеса недобросовестных участников. Контроль состава акционеров	Доходность отраслей на вложенный капитал. Рост капитала поставщиков финансовых услуг, в том числе за счет инвестиций. Снижение стоимости услуг для потребителей. Выравнивание доходности и затрат на потребителя. Повышение стоимости лицензии на вторичном рынке
Повышение доступности финансовых услуг для населения, малого и среднего бизнеса	Переход на безбумажные технологии. Стандартизация продуктов. Использование удаленных каналов дистрибуции, в том числе мобильных устройств	Рост охвата финансовыми услугами Рост объемов продаж финансовых продуктов

Цели	Действия	Измерение результата
Оптимизация регуляторной и надзорной нагрузки	<p>Устранение избыточной отчетности.</p> <p>Оптимизация администрирования по ФЗ № 115.</p> <p>Введение пруденциального надзора, основанного в том числе на новом плане счетов и технологии XBRL.</p> <p>Отказ от использования бумажного носителя.</p> <p>Гармонизация элементов регулирования и надзора за некредитными и кредитными организациями.</p> <p>Вовлечение СРО в надзор за некредитными финансовыми организациями</p>	<p>Снижение материальных и временных издержек участников на составление отчетности.</p> <p>Повышение качества отчетности.</p> <p>Исключение дублирования данных.</p> <p>Рост сравнительной конкурентоспособности российской юрисдикции в части противодействия отмыванию и ФТ без потери качества.</p> <p>Устранение неоправданного регулятивного арбитража между секторами финансового рынка.</p> <p>Устранение неоправданной административной нагрузки.</p> <p>Развитие взаимодействия подразделений Банка России и повышение качества надзора</p>
Запуск механизмов долевого финансирования	<p>Со стороны спроса:</p> <ul style="list-style-type: none"> — создание условий для формирования внутреннего инвестора (реформа НПФ, инвестсчета физлиц); — внедрение кодекса корпоративного управления; — упрощение доступа иностранных инвесторов на российский рынок; — создание системы защиты прав миноритарных акционеров. <p>Со стороны предложения:</p> <ul style="list-style-type: none"> — создание налоговых стимулов для публичных компаний; — перенастройка системы раскрытия информации; — приватизация акций госкомпаний на ФБ ММВБ 	<p>Число IPO/SPO и объем размещения.</p> <p>Снижение спреда между акциями и DR.</p> <p>Снижение дисконта по российским акциям по отношению к аналогам из стран БРИКС</p>

Источник: составлено на основе презентации первого заместителя председателя Банка России С.А. Швецова на экономическом факультете МГУ имени М.В. Ломоносова. Москва. 27.06.14.

контролирует только часть деятельности одной и той же организации. В результате этого появляются дублирование функций, избыточность издержек надзора, провалы координации, регулятивный арбитраж, наличие избыточного регулирования одних сфер деятельности при недостатке или даже отсутствии регулирования других. К тому же взаимопроникновение различных видов финансовой деятельности порождает и межсекторальную диффузию рисков: внутрисекторальные (частные) риски распространяются на другие сектора финансовой системы, превращаясь в системные (общие) риски; за этим не могут уследить узкоспециализированные регуляторы, не имеющие общей картины происходящего в финансовой системе в целом.

2. Надзор над финансовой системой России был институционализирован фрагментарно. Жестко регулируемый банковский сектор сосуществовал, например, с практически совсем не регулируемым сектором микрофинансовых организаций, что давало простор злоупотреблениям и недобросовестной конкуренции. Создание мегарегулятора расширяет возможности как для микро-, так и для макропруденциального надзора и позволяет сочетать целостное видение финансового сектора с адресным надзором, учитывающим специфику отдельных секторов.

3. Мегарегулятор может эффективнее осуществлять мониторинг. Раньше Банк России не имел права требовать сведений от небанковских институтов, поэтому те, кто не хотели предоставлять информацию, ее не предоставляли. Теперь мегарегулятор получает полную информацию. Отсюда вытекает вектор положительных эффектов разного уровня:

3.1) раньше отраслевые стандарты разрабатывал Минфин, и они не всегда были хорошо адаптированы (например: у страховых компаний были те же самые счета финансового учета, что и у нефинансовых организаций). Теперь мегарегулятор разрабатывает собственные стандарты отчетности, отражающие специфику подведомственных секторов;

3.2) стандарты отчетности распространяются на те сектора, где они раньше отсутствовали вовсе или носили частичный характер — негосударственные пенсионные фонды (НПФ), паевые инвестиционные фонды (ПИФ);

3.3) унификация отчетности повышает прозрачность финансовой системы, а также сопоставимость различных ее звеньев. Процедуры риск-контроля и риск-менеджмента становятся единообразными, что ведет к снижению издержек контроля и надзора. Появляются возможности для проведения оперативного монито-

ринга в целях выявления и предотвращения системных рисков, в том числе на базе опережающих сигналов и стресс-тестирования;

3.4) оперативный сбор и обработка информации как на макро-, так и на микроуровне сокращают и лаг наблюдения, и лаг принятия решения, создавая возможности «тонкой настройки» политики мегарегулятора.

4. При введении мегарегулирования и консолидированного надзора возникают положительные внешние эффекты, связанные с перенесением репутационных заслуг банков на небанковские финансовые учреждения. Банки в России пока остаются единственным широко распространенным сберегательным институтом с отработанным механизмом защиты прав потребителей. При объединении банковских и небанковских финансовых институтов под единым регулятором создаются условия и стимулы для распространения позитивной репутации банковского сектора на другие сектора финансовой системы.

5. Ужесточение, а для ряда секторов появление пруденциального надзора способствует созданию финансовых инноваций, нацеленных на адаптацию к новым надзорным требованиям. Возникает стимул к расширению продуктовых линеек финансовых организаций, формированию комбинированных финансовых продуктов, проведению более активной и диверсифицированной маркетинговой политики и в конечном счете — к лучшему удовлетворению потребностей населения и повышению его финансовой грамотности.

6. Консолидированный надзор обеспечивает усиление контроля над отмыванием денег, повышает эффективность борьбы с финансовыми правонарушениями, способствует разрушению незаконных схем, выходящих за пределы банковского сектора, элиминирует возможности регулятивного арбитража. Единый мегарегулятор в состоянии обеспечить систематическое и непротиворечивое взаимодействие с другими органами, занимающимися борьбой с финансовыми правонарушениями — Министерством внутренних дел, Федеральной службой по финансовому мониторингу и др.

7. Появление мегарегулятора уменьшает управленческие издержки надзора за счет экономии на масштабе, сокращения части служащих прежних надзорных органов и исключения дублирования надзорных и административных функций, а также повышения производительности сотрудников вследствие более четкого разделения труда.

Однако перечисленные достоинства мегарегулятора могут и не перевешивать его недостатков. Более того, некоторые недостатки могут стать прямым следствием достоинств.

Аргументы противников мегарегулирования в России

1. Мегарегулятор целесообразно создавать для управления крупным финансовым сектором, отличающимся значительной диверсификацией и более-менее сопоставимым весом отдельных секторов. Российский финансовый рынок не удовлетворяет этим условиям ни по масштабам, ни по равномерности развития (табл. 2).

Таблица 2

Сравнение финансового сектора России со среднемировыми показателями

Показатель	Текущий уровень (%)	Средний показатель по миру (%)
Капитализация рынка ценных бумаг, % ВВП	63	207
Доля инструментов фондового рынка в активах населения	8,8	32
Активы пенсионных фондов, % ВВП	5,4	77
Активы ПИФов, % ВВП	0,2	30
Премии по страхованию жизни, % ВВП	0,1	4
Доля акций в портфелях пенсионных фондов	2,0	35
Доля иностранных инвесторов в торгах акциями	37	45
Доля внутреннего рынка в объеме торгов российскими акциями	53	75
Доля размещений российских компаний на внутреннем рынке	43	90

Источник: презентация первого заместителя председателя Банка России С.А. Швецова на экономическом факультете МГУ имени М.В. Ломоносова. Москва. 27.06.14.

2. Монополизация надзора и регулирования финансового сектора, как и любая монополия, порождает X-неэффективность. В результате возникает дестимулирование инновационной активности, раздувание штатов, злоупотребление властью и коррупция.

3. Мировая практика не приводит однозначных свидетельств того, что при слабости отдельных надзорных органов их слияние непременно дает позитивный синергетический эффект. Другими словами, объединение нескольких слабых регуляторов не обязательно поможет сформировать одно сильное. Более того, даже присоединение слабого регулятора к сильному не обязательно сделает слабого лучше.

4. Мегарегулирование означает переход от регулирования «по правилам» к регулированию «по принципам», которые должны стать единообразными для всех секторов. Но единообразный подход к регулированию содержит риск снижения эффективности вследствие игнорирования специфики отдельных или даже всех регулируемых секторов.

5. Концентрация функций надзора в одном органе с высокой долей вероятности приведет к порочной практике, когда мегарегулятор одновременно разрабатывает нормативы, осуществляет мониторинг их исполнения и принимает управленческие решения о судьбе финансовой организации по результатам мониторинга. Объективность и эффективность контроля при этом падают, функции инфорсменты начинают превалировать над пруденциальными.

6. Формирование крупного надзорного органа может породить не только положительные, но и отрицательные эффекты от масштаба. Сосредоточение широкого диапазона функций в руках единого органа ведет к забюрократизированности регулятивных процедур, что мешает оперативному реагированию на изменение конъюнктуры финансового сектора и увеличивает издержки регулирования.

7. В переходный период становления регулятора высока вероятность институциональных конфликтов и потерь эффективности из-за высоких издержек переключения практически во всех сферах, начиная от управленческих практик и кончая стандартами учета и отчетности и ИТ-платформами.

8. В России банковский сектор регулируется гораздо жестче, нежели небанковские учреждения. Появление мегарегулятора сформирует в обществе повышенные ожидания, связанные с тем, что и прочие сектора финансовой системы будут контролироваться так же строго, как и банки. Если мегарегулятор оправдает эти ожидания, то часть субъектов финансового рынка просто прекратит свою деятельность, так как не сможет соответствовать повышенным регулятивным требованиям.

Однако серьезные сомнения в наличии экономических предпосылок для создания мегарегулятора в условиях российской специфики не возымели действия. Уже к началу 2012 г. решение о создании мегарегулятора стало повесткой дня, а с 1 сентября 2013 г. мегарегулирование российского финансового рынка сделалось реальностью.

Первый год работы Банка России в новом качестве оказался непростым. Внутренние проблемы становления мегарегулятора наложились на сложный внешний комплекс проблем как экономического, так и политического характера. Внешние эксцессы су-

шественно деформировали рамочные условия, в которых вынужден был действовать мегарегулятор в основных зонах своей ответственности. Этим программа развертывания мегарегулирования в России отличается от зарубежных схем, и этим период с 2013 по 2014 г. представляет интерес не только в российском, но и в мировом масштабе.

К сожалению, год — недостаточно длительный срок для того, чтобы можно было в полном объеме проследить по наблюдаемым характеристикам (статистическим показателям) результаты деятельности мегарегулятора. В таких случаях обращаются к альтернативным источникам данных, в частности к качественным исследованиям.

3. Экспертный анализ первых этапов развития мегарегулятора

Для изучения эффективности начального этапа становления мегарегулятора авторы статьи провели углубленные полуструктурированные интервью с экспертами из числа руководства профессиональных организаций, крупных и средних участников рынка, а также сотрудников Банка России. Состав экспертов для интервью подбирался с учетом требований репрезентативности, представительства ключевых отраслей финансового рынка, авторитета в профессиональных и научных кругах.

Формат экспертных интервью был выбран потому, что субъективное восприятие деятельности мегарегулятора со стороны участников рынка — важнейший индикатор выполнения одного из базовых принципов институционального проектирования — вовлеченности стейкхолдеров в процесс институциональных изменений.

Методика исследования

Метод получения эмпирических данных в формате экспертных интервью относится к категории качественных исследований, задача которых — уяснить общую картину изучаемого процесса, а также экспертные мнения участников рынка, которые могут быть как консенсусными, так и уникальными, новаторскими.

В ходе качественных исследований были обеспечены следующие условия, необходимые для валидности результатов:

- 1) представлены руководители отраслевых ассоциаций, ключевых СРО, крупнейших компаний в каждой зоне ответственности мегарегулятора;

- 2) соблюдено минимальное и максимальное количество респондентов в разрезе зон ответственности;

3) При выборе респондентов отдавалось предпочтение качеству их экспертной квалификации.

Целевая аудитория — руководители или ведущие специалисты самого Банка России, а также ключевые акторы финансовой системы. Структура совокупной экспертной панели дана в табл. 3.

Таблица 3

Характеристики экспертной базы исследования

Признаки, по которым отбирались эксперты	Количество экспертов
1. Соответствие целевым сегментам	14
2. Представители инфраструктуры рынков: СРО, ассоциации, объединения	6
3. Представители международных организаций, лица имевшие возможность ознакомиться с правоприменительной практикой регулятора за рубежом	8
4. Представители бизнеса — от топ-менеджмента до активных участников отраслевых организаций	10
5. Представители регулятора, РСПП	3
6. Активно публикующиеся профильные эксперты	9

Примечание: отбор экспертов мог проводиться по нескольким критериям, поэтому сумма в правом столбце превышает общее количество интервью.

Количество респондентов в каждой группе зависело от значимости сегмента, способности респондентов высказываться в целом как по своему сегменту, так и по всему финансовому сектору, а также от стремления сгладить возможные полярные или флуктуационные мнения респондентов. Наличие представителей инфраструктурных и ключевых организаций, исследователей, специализирующихся на рынке, экспертов топ-уровня и руководителей компаний существенно повысило эффективность исследования и позволило опираться на минимальное количество респондентов в каждом секторе.

Методика обработки полученных экспертных данных основана на формулировке концепций на базе полученных фактов, а также, в случае необходимости, на количественном анализе распространенности и емкости концепций, фактов, мнений, явлений.

Основные результаты обработки экспертных мнений

1. Институциональное оформление мегарегулирования финансового сектора

В целом эксперты — участники качественного исследования поддержали переход к модели единого мегарегулирования. По их мнению, единый регулятор создается и реформируется в соответствии с вызовами времени, а уровень развития финансового сектора России действительно требует серьезных изменений в модели и подходах к регулированию отрасли. Однако нельзя не заметить, что создание мегарегулятора в виде Банка России являлось не единственным из возможных решений накопившихся проблем. Оно стало, скорее, результатом политического решения и не предварялось ни широкой дискуссией с экспертами и стейкхолдерами, ни серьезным анализом международного опыта.

Существенных претензий со стороны экспертов к институциональному оформлению мегарегулирования в России выявлено не было. В то же время у экспертного сообщества есть опасения, что из-за разведения функций надзора и регулирования различных сегментов финансового рынка по разным департаментам могут быть упущены важные вопросы в зонах их пересечения. Любые провалы координации будут приводить к возникновению регулятивных лагун и регулятивного арбитража.

2. Опора на международный опыт

Практически по единодушному мнению экспертов, международный опыт и практика применения мегарегулирования при принятии решения о наделении Банка России полномочиями мегарегулятора *«конечно, в какой-то степени учитывалась, но очень факультативно»*.

Эксперты считают, что опора на международный опыт возможна лишь тогда, когда внешний образец соответствует масштабам и уровню развития российского финансового рынка. Но опыт США, Великобритании, Нидерландов, Германии и других стран с мощными финансовыми рынками, которые служили образцами для России, таковым не является.

3. Регулятивные практики и подходы к мегарегулированию

Делать выводы относительно эффективности действующих практик Банка России в области мегарегулирования финансового рынка, по мнению участвовавших в исследовании экспертов, несколько

преждевременно. Еще только предстоит найти, возможно, методом проб и ошибок оптимальный баланс между унификацией и учетом особенностей каждого из сегментов финансового рынка.

В этой связи эксперты отмечали наличие серьезных различий между отдельными секторами мегарегулирования, среди которых основными стали:

– *барьеры входа и выхода.* В сегментах, где превалируют малые и средние предприятия, такие, как микрофинансовые организации (МФО) или негосударственные пенсионные фонды (НПФ), не существует серьезных препятствий ни для входа в бизнес (цена вопроса — порядка 40 тыс. руб., срок — в пределах трех месяцев), ни для выхода из него (достаточно вовремя вывести активы). В банковском же сегменте барьеры неизмеримо выше. У банка существует лицензия, которая может стоить не один миллион долларов, отказаться от нее без потерь невозможно, равно как и невозможно заново открыть банк без существенных финансовых и транзакционных издержек;

– *емкость рынков.* В России объем банковского рынка на порядок превышает объем всех остальных рынков финансового сектора. Внутри этих остальных секторов страховой рынок и рынок НПФ сильно опережают, к примеру, рынок МФО. Отсюда при введении единых правил возникает опасность «недорегулирования» для крупных сегментов и избыточного регулирования для относительно более мелких сегментов;

– *уровень рисков.* Традиционная банковская деятельность отличается здоровым консерватизмом, который создает определенные конкурентные преимущества (простота, понятность и доступность услуг даже для финансово малограмотных экономических субъектов) и ограничивает риски (элиминирующиеся к тому же наличием страхования вкладов). Отсюда происходит умеренная доходность банковских инструментов. Чтобы иметь возможность что-то противопоставить указанным конкурентным преимуществам, другие сегменты финансового сектора вынуждены обеспечивать более высокую доходность, в том числе за счет повышенной инновационности и технологичности своих услуг. Естественно, приходится принимать и более широкий спектр рисков. Поэтому единообразные критерии оценки рисков могут оказаться губительными для определенных сегментов финансового сектора;

– *пространственное размещение.* Банки и их отделения можно встретить практически в любом населенном пункте (пусть даже услуги будут доступны не в полном объеме). Как правило, близко к ним находятся страховые компании. А вот услуги, например, управляющих компаний и НПФ предоставляются в основном

в крупных городах. Соответственно широта источников банковских пассивов остается пока лишь мечтой для остальных участников финансового рынка;

– *конфликты интересов*. В определенных сегментах финансового сектора Банк России в течение длительного времени имел стейкхолдерские интересы, в том числе коммерческого свойства (например, в качестве акционера РТС). И хотя предпринимаются усилия по выходу из этих структур, необходимо принимать во внимание, во-первых, инерцию поведения данных структур, во-вторых, инерцию мышления соответствующих департаментов Банка России. Подобная инерция отсутствует в других сегментах финансового сектора, что предполагает асимметричность регулирования, в том числе пруденциального.

Перечисленные различия, возможно, будут сглажены на более поздних этапах становления мегарегулятора. Однако сами участники рынка в своих интервью часто высказывали сомнения о необходимости единого подхода к регулированию столь несхожих и внутренне неоднородных сегментов.

4. Взаимодействие с саморегулируемыми организациями

Как показывает зарубежный и российский опыт, саморегулируемые организации способны организовывать регулирование своих отраслей на основе принципов и качественно дополнить действия регулятора. В противоположность регулированию на основе правил, которому свойственна однозначность и юридическая точность, но медленный процесс принятия решений, регулирование на базе принципов носит более оценочный характер и способно нивелировать институциональные провалы. По мнению участвовавших в опросе, *«Мегарегулирование может эффективно существовать только при условии саморегулирования. Если не будет саморегулирования на каждом отдельном секторе, то ЦБ просто не осилит. Должна быть какой-то тип общественного договора»*.

По инициативе мегарегулятора 24 ноября 2014 г. были приняты поправки в Федеральный закон от 01.12.2007 № 315-ФЗ «О саморегулируемых организациях», которые предусматривают создание саморегулируемых организаций в 17 сферах деятельности с обязательным членством в новых СРО. Кроме того, предполагается наличие обязательных базовых стандартов для создаваемых СРО и проверка компетентности руководителей СРО мегарегулятором.

Существующие объединения участников рынка (АРБ, НЛУ, НАПФ, ВСС, РСА, НАУФОР, НАУМИР) настроены достаточно позитивно и готовы к сотрудничеству с мегарегулятором в процессе

выработки нормативных актов как напрямую, так и в рамках общественных советов. Также часть новых назначений на ключевые позиции в Банке России проводилась на основе кадрового резерва объединений участников рынка, что является залогом конструктивного диалога между мегарегулятором и СРО.

Положительные результаты перехода к мегарегулированию

По мнению экспертов, деятельность мегарегулятора с момента принятия им соответствующих полномочий в целом соответствует поставленным задачам. Действия Банка России, направленные на ужесточение надзора на «острых» направлениях, работа по созданию эффективной инфраструктуры не подвергаются существенным сомнениям и критике. К числу положительных эффектов создания мегарегулятора были отнесены:

– унифицированный мониторинг всех сегментов финансового рынка, обеспечивающий быструю и эффективную надзорную реакцию, в том числе и в отношении финансовых холдингов;

– единообразный подход к надзору, устранение дублирования надзорных функций и противоречий между различными надзорными ведомствами, постепенная унификация требований и процедур надзора;

– разрешение потенциального конфликта интересов между целями денежно-кредитной политики и задачами банковского надзора;

– повышение прозрачности административных процедур, которое способствует улучшению информационной эффективности финансовых рынков;

– улучшение качественных и количественных характеристик собираемой информации, агрегирование ее в едином центре, что позволяет лучше регулировать относительно слабо развитые сегменты;

– более гармоничное взаимодействие с финансовыми регуляторами и финансовыми институтами других стран.

Институциональные провалы и потенциальные риски мегарегулирования

В ходе интервью эксперты сформулировали ряд общих проблем в процессе интеграции функций регуляторов.

1) Кадровые проблемы

Чаще всего озабоченность участников рынка связана с качеством кадров. Эксперты говорят о «кадровом голоде» мегарегулятора, поскольку присоединение ФСФР к Банку России проводилось с переаттестацией кадров. Также отмечались случаи недооценки

руководством Банка России компетенций работников и достаточности их полномочий, конфликты с регламентами, нормативами и прочими актами, не вполне релевантными новой структуре регулятора. В частности, выражалось беспокойство относительно формирования рабочих коллективов надзорных департаментов без учета специфики сферы регулирования, особенностей бизнеса новых для мегарегулятора организаций (например, НПФ).

2) Множественность регулирования

Отдельные секторы финансового рынка зависят от ведомств за пределами мегарегулятора. Типичным примером такой отрасли являются НПФ: их финансовое регулирование ранее осуществляла преимущественно ФСФР, однако отдельными аспектами надзора и выработки нормативной базы регулирования занимались и занимаются Минтруда, Минфин и Минэкономразвития. С введением мегарегулирования надзор над деятельностью НПФ удалось сосредоточить в едином органе, но в силу специфики самого бизнеса часть полномочий пришлось сохранить за социальными ведомствами, а для выработки политических решений привлекать Пенсионный фонд России (ПФР). В таких ситуациях создается тенденция к избыточной регулятивной нагрузке.

3) Нормотворческие коллизии

Раньше Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и ФСФР выходили со своими предложениями непосредственно на правительство через комиссию по законопроектной деятельности и напрямую представляли свои инициативы в Государственной думе. Соответственно они сами разрабатывали и продвигали нормативные акты, которые после соответствующего обсуждения регистрировало Министерство юстиции.

Банк России в соответствии с принципом независимости не входит в структуру органов исполнительной власти. Поэтому он не имеет возможности самостоятельно продвигать нормотворческие инициативы и законопроекты должен представлять через Министерство финансов, что чревато потенциальными агентскими конфликтами. *«В результате идеологию до депутатов доносят посредники, у которых не всегда есть возможность погрузиться в специфику вносимого документа».*

Эксперты отметили, что подотчетность исполнительной власти ранее налагала на регулирующие органы финансового рынка определенные обязательства, включая необходимость координировать внутренние интересы участников рынков с общеэкономическими интересами. Статус Банка России и его неподотчетность правительству могут породить провалы такой координации.

4) *Избыточная унификация и рост издержек регулирования*

Эксперты обратили внимание на потенциальные внешние издержки единых надзорных норм, которые могут привести к стагнации целых секторов финансового рынка. *«Если мегарегулятор хочет из всех участников рынка сделать банки, такого он не добьется. Он добьется только одного, — что этих участников рынка не будет».* Связанной проблемой является рост издержек регулирования как со стороны самого мегарегулятора, так и поднадзорных организаций. *«Можно предположить увеличение расходов небанковских институтов, связанных с ростом регулятивной нагрузки. По нашим оценкам, где-то процентов на 30–40. Это расходы на обработку информации, на отчетность, на надзор и так далее».*

Выводы из качественного исследования

В целом участники финансовых рынков поддерживают переход к модели мегарегулирования. По их мнению, единый регулятор создается и реформируется в соответствии с вызовами времени, а уровень развития финансового сектора России действительно требует серьезных изменений в модели и подходах к регулированию.

1) Реакция участников рынка на действия мегарегулятора неоднозначна. Она сильно зависит от условий функционирования отрасли, жесткости надзора в предшествующие периоды, вида деятельности, издержек входа и присутствия на рынке. Те отрасли, для участников которых критичны высокие лоббистские возможности и «свобода рук» (страхование и рынок ценных бумаг), реагируют на изменения положительно. Отрасли, живущие по принципу «лишь бы не трогали», занимают выжидательную позицию. Отрицательный подход отмечается у отраслей, имеющих негативную публичную репутацию, например у микрофинансовых организаций, регулирование которых еще не устоялось. В этих же отраслях отмечено и максимальное стремление к эмпативности мегарегулятора по отношению к интересам отрасли.

2) При обсуждении единых стандартов регулирования с экспертами (в том числе сотрудниками самого мегарегулятора и профессиональных объединений) не всегда наблюдалась правильная реакция. Хотя в теории унифицированный подход не означает обязательной «стрижки под одну гребенку», на практике он воспринимается участниками рынков как единообразие методов регулирования и контроля. Однако качество надзора зависит от человеческого фактора, способностей конкретных кураторов к гибкости и дифференцированным решениям. Именно в этом эксперты сомневаются, по крайней мере в данный период.

3) По мнению представителей финансовой индустрии, мегарегулятор должен обеспечить дифференцированный подход к различным по размеру и видам деятельности участникам рынка. Между тем уровень дифференцированности остается дискуссионным: представители каждого финансового сектора активно обсуждали отличия не только своего сектора от остальных, но и существенные различия внутри собственного сектора. Проблема выработки консенсуса относительно оптимальной дифференциации надзорных методик и практик остается достаточно острой.

4) Механизмы обеспечения дифференцированного регулирования — от различных систем премирования сотрудников Банка России до усиления роли саморегулирования и сорегулирования — требуют дополнительного изучения. Пока эти механизмы не только не проработаны технически, но и не очевидны на уровне базовой концепции.

Заключение. Уроки первых этапов мегарегулирования в России

Проведенный экспертный анализ первых результатов внедрения мегарегулирования в России свидетельствуют скорее в пользу его сторонников, нежели противников.

1. Ускоренное создание мегарегулятора вопреки практике его постепенного формирования в развитых странах в России оказалось оправданным. Финансовая система развитых стран складывалась столетиями, и варианты ее революционного изменения чреватые тяжелыми последствиями. Но Россия не имеет пока достаточно зрелой и инертной финансовой системы, поэтому использование сложных многоступенчатых схем, как бы они ни были успешны в странах, их породивших, могло бы создать неоправданные институциональные издержки.

2. Деятельность финансовых конгломератов в России в силу страновых особенностей ориентирована на максимально короткий срок извлечения прибыли. Соответственно при появлении «регулятивных лазеек» промежутки времени от начала их использования до набора критической массы проблем для финансовой системы в целом невелики (пример — МФО). Только мегарегулятор может обеспечить оперативную реакцию и быстрое блокирование опасных тенденций (что и было продемонстрировано мероприятиями, направленными на ужесточение контроля над МФО).

3. Значительная часть аргументов «против» мегарегулирования при всей их весомости формулируются в терминах «возможно», «может быть», «как полагают эксперты». Аргументы «за» исходят

из решения конкретных задач, позволяющих получить быструю и зримую отдачу.

4. Мегарегулирование доказало свою состоятельность в «боевой» обстановке, возникшей вследствие международных санкций и резкого ухудшения экономической конъюнктуры. Можно предположить, что всего лишь «умеренно негативное» их влияние на финансовую систему [Состояние банковского сектора..., 2014] во многом является заслугой мегарегулятора. Коллегиальное принятие решений и конкуренция различных регулирующих структур как способ избежать ошибочных авторитарных решений хороши только в условиях спокойного и устойчивого экономического развития. При внешних шоках и внутренних потрясениях система регулирования должна быть настолько компактной и управляемой, насколько это можно допустить, т.е. максимально приближена по организационной структуре к «штабу боевых действий».

5. Банку России в целом пока удастся обеспечить достаточную гибкость регулирования различных сегментов финансового рынка. Но при этом очевидным приоритетом его деятельности является ужесточение надзора на всех финансовых рынках, приведение их к стандартам банковского надзора. В российских условиях такой подход можно считать оправданным.

6. Безусловно, при переходе к мегарегулированию имели место издержки переходного периода. Участники рынка высказывали претензии и к квалификации персонала, и к организационной неразберихе. Однако постепенно эти проблемы устраняются.

В принципе нельзя сказать, что какие-то шаги, предпринимаемые в настоящее время Банком России, не могли бы быть реализованы в системе с множеством регуляторов. Та же унификация подходов к регулированию возможна и без создания мегарегулятора. Но и серьезных проблем, связанных с переходом к мегарегулированию, не возникло. Сейчас создана вполне работающая система. Правда, функционирует она непродолжительное время. В связи с этим более глубокий анализ последствий перехода к мегарегулированию можно будет сделать лишь по прошествии нескольких лет.

Список литературы

Инициативы профессионального сообщества по развитию и регулированию финансового рынка (кроме банковского сектора) на 2015 год: 233 KPIs // Банк России: сайт. 2014. 16 декабря. URL: http://cbr.ru/finmarkets/files/development/KPI%20233_presentation_16.12.2014.pdf (дата обращения: 18.05.2015).

Камнева Г., Папченкова М. В ЦБ по лету набирают // Ведомости. 2013. 8 апреля.

Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.08.2013 № 1520-р «Об исполнении Указа Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645 “Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации”» // КонсультантПлюс. Версия Проф. [Электронный ресурс]. Режим доступа: локальный. Дата последнего обновления: 25.06.2015.

Сводная таблица мер по развитию финансового рынка // МФЦ Москва: сайт. 2013. Декабрь. URL: http://www.mfc-moscow.com/assets/files/misc/session_17102013/The_Bank_of_Russia_Opinion_on_Strategic_Session_03122013.pdf (дата обращения: 20.05.2015).

Состояние банковского сектора России в первом полугодии 2014 года // Вестник Банка России. 2014. № 81 (1559).

Указ Президента Российской Федерации от 04.03.2011 № 270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации» // КонсультантПлюс. Версия Проф. [Электронный ресурс]. Режим доступа: локальный. Дата последнего обновления: 25.06.2015.

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» // КонсультантПлюс. Версия Проф. [Электронный ресурс]. Режим доступа: локальный. Дата последнего обновления: 25.06.2015.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

Iniciativy professional'nogo soobshhestva po razvitiyu i regulirovaniyu finansovogo rynka (krome bankovskogo sektora) na 2015 god: 233 KPIs, *Bank Rossii: sayt*, 2014, 16 dekabrya. URL: http://cbr.ru/finmarkets/files/development/KPI%20233_presentation_16.12.2014.pdf (data obrashhenija: 18.05.2015).

Kamneva G., Papchenkova M. V CB po letu nabirajut, *Vedomosti*, 2013, 8 aprelja.

Rasporjazhenie Pravitel'stva Rossijskoj Federacii ot 29.08.2013 N 1520-r «Ob ispolnenii Ukaza Prezidenta RF ot 25 ijulja 2013 g. N 645 “Ob uprazhnenii Federal'noj sluzhby po finansovym ryнкam, izmenenii i priznanii utrativshimi silu nekotoryh aktov Prezidenta Rossijskoj Federacii”», *Konsul'tantPljus*, Versija Prof. [Jelektronnyj resurs], Rezhim dostupa: lokal'nyj, Data poslednego obnovenija: 25.06.2015.

Svodnaja tablica mer po razvitiyu finansovogo rynka, *MFC Moskva: sayt*, 2013, Dekabr'. URL: http://www.mfc-moscow.com/assets/files/misc/session_17102013/The_Bank_of_Russia_Opinion_on_Strategic_Session_03122013.pdf (data obrashhenija: 20.05.2015).

Sostojanie bankovskogo sektora Rossii v pervom polugodii 2014 goda, *Vestnik Banka Rossii*, 2014, N 81 (1559).

Ukaz Prezidenta Rossijskoj Federacii ot 04.03.2011 N 270 «O merah po sovershenstvovaniju gosudarstvennogo regulirovanija v sfere finansovogo rynka Rossijskoj Federacii», *Konsul'tantPljus*, Versija Prof. [Jelektronnyj resurs], Rezhim dostupa: lokal'nyj, Data poslednego obnovlenija: 25.06.2015.

Federal'nyj zakon ot 23.07.2013 N 251-FZ «O vnesenii izmenenij v ot del'nye zakonodatel'nye akty Rossijskoj Federacii v svjazi s peredachej Central'nomu banku Rossijskoj Federacii polnomochij po regulirovaniju, kontrolju i nadzoru v sfere finansovyh rynkov», *Konsul'tantPljus*, Versija Prof. [Jelektronnyj resurs], Rezhim dostupa: lokal'nyj, Data poslednego obnovlenija: 25.06.2015.