

# Новые инструменты глобального регулирования в небанковском сегменте финансового сектора мировой экономики\*

А.В. Шелепов

**Шелепов Андрей Владимирович** – младший научный сотрудник Центра исследований глобального управления Института международных организаций и международного сотрудничества НИУ ВШЭ; E-mail: ashelapov@hse.ru

Ключевые слова: глобальное управление, «Группа двадцати», мировой финансовый кризис, деривативы, хедж-фонды, кредитно-рейтинговые агентства, МСФО, системно значимые финансовые институты.

Key words: global governance, G20, global financial crisis, derivatives, hedge-funds, credit-rating agencies, IFRS, systemically important financial institutions.

*В статье представлен анализ развития механизмов глобального регулирования небанковского сегмента финансового сектора экономики. С начала мирового финансового и экономического кризиса в этой сфере произошли значительные изменения, обусловленные активизацией деятельности ключевых международных институтов. Исследования проводились с целью мониторинга и анализа этих изменений, дающих возможность определить вероятные пути дальнейшего развития системы глобального регулирования. Рассматривались реформы по пяти направлениям: рынок внебиржевых производных финансовых инструментов, хедж-фонды, кредитно-рейтинговые агентства, Международные стандарты финансовой отчетности, системно значимые финансовые институты. Проведенный анализ свидетельствует, что в каждой из рассматриваемых областей небанковского сегмента разработка и внедрение новых механизмов сталкиваются с определенными трудностями. Тщательное рассмотрение и понимание причин этих трудностей, которые кроются как в недостаточных или несвоевременных действиях международных институтов, так и в ненадлежащем исполнении рекомендаций по использованию разрабатываемых инструментов на страновом уровне, позволяют сделать прогноз о том, в какие сроки и по какому пути будет развиваться глобальное регулирование небанковского сегмента финансового сектора экономики.*

Начиная с 2008 г. в глобальном регулировании небанковского сегмента финансового сектора экономики произошли серьезные изменения. Рассматриваемые реформы, в первую очередь, являются следствием начала деятельности «Группы двадцати» в формате лидеров и других международных институтов по борьбе с кризисными явлениями в мировой экономике и предотвращению потенциальных проблем, с которыми может столкнуться мировая финансовая система в будущем. Анализ новых механизмов глобального управления в рассматриваемом сегменте показывает, что степень готовности небанковских элементов финансовой системы к проводившимся преобразованиям была неодинакова, результатом чего стали различия в эффективности и результативности проводимых реформ. В частности, наметилось отставание в создании глобальных механизмов регулирования международных стандартов финансовой отчетности и некоторых других сфер. Тем не менее в каждой из рассматриваемых областей небанковского сегмента были созданы новые инструменты и механизмы глобального регулирования, глав-

ная заслуга в разработке которых принадлежит «Группе двадцати» и основным международным финансовым институтам, что позволяет рассуждать об их растущей роли в достижении и дальнейшем поддержании стабильности мировой финансовой системы. Анализ процесса возникновения и развития указанных механизмов в период с 2008 г., когда началась острая фаза мирового финансового и экономического кризиса, в формате лидеров помогает оценить вероятные направления дальнейшей эволюции системы глобального регулирования мировой экономики.

## Реформирование рынка внебиржевых деривативов. Вклад «Группы двадцати»

Рынок производных финансовых инструментов (ПФИ), особенно его внебиржевая часть, часто рассматривается как элемент мирового финансового рынка, ставший одной из причин глобального кризиса и усугубивший его последствия. С началом кризиса в 2008 г. стала

\* В данной статье использованы результаты проекта «Развитие форм глобального и регионального коллективного регулирования в системе международных организаций», выполненного в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2011 г.

очевидной необходимости комплексного подхода к повышению прозрачности и надежности рынка внебиржевых ПФИ, рассматривавшегося в качестве одного из шагов по укреплению финансовой стабильности в глобальном масштабе. Назрела необходимость принятия мер как по снижению рисков контрагентов, участвующих в сделках с внебиржевыми ПФИ, так и по повышению прозрачности этого рынка и усилению его подконтрольности государственными регуляторами.

Производными финансовыми инструментами (деривативами) принято называть финансовые инструменты, стоимость которых меняется в зависимости от изменения цены базового актива (процентной ставки, цены на товар или ценную бумагу, обменного курса, индекса цен или биржевого индекса и т.д.), расчеты по которому производятся в будущем. Чаще всего производные финансовые инструменты (ПФИ) используются не с целью совершения купли или продажи базового актива, а с целью извлечения прибыли на основе изменений цен с течением времени.

Отличительной чертой ПФИ как финансовых инструментов является то, что для их использования не требуются крупные первоначальные инвестиции. Это способствовало резкому росту популярности ПФИ среди инвесторов. Кроме того, с 1980-х годов начинается бурный рост рынка внебиржевых ПФИ, которые предоставляют инвестору более широкие возможности, но при этом роль государственных регуляторов на таком рынке ограничена. В результате надзор за функционированием рынка деривативов усложнился, а его неконтролируемое развитие, по мнению ряда экспертов, стало одной из причин недавнего мирового финансового кризиса.

Все это не могло не привлечь внимания международных организаций к проблемам рынка ПФИ, в особенности его внебиржевой части. Вопрос регулирования рынка внебиржевых деривативов начал обсуждаться на уровне международных организаций с конца 1990-х годов. При этом основным направлением деятельности международных организаций в отношении внебиржевых ПФИ стала выработка стандартов управления рисками центрального контрагента – специальной организации, выступающей продавцом для каждого покупателя и покупателем для каждого продавца определенных финансовых инструментов, которая таким образом берет на себя риски, связанные с возможным дефолтом сторон.

Значимость проблемы повышалась, о чем свидетельствует создание в 1999 г. Комитетом по платежным и расчетным системам совместно с Техническим комитетом Международной организации комиссий по ценным бумагам (ИОСКО) Рабочей группы по системам расчета по ценным бумагам (Task Force on Securities Settlement Systems), занимавшейся в том числе и вопросом регулирования

рынка внебиржевых ПФИ<sup>1</sup>. Результатом деятельности рабочей группы стала публикация в 2004 г. рекомендации для центральных контрагентов [2]. Вместе с тем проблема внебиржевых ПФИ продолжала рассматриваться исключительно в плане риска, с которым сталкивались банки и другие контрагенты в силу развития рынка деривативов.

За несколько лет до мирового финансового кризиса рост рынка ипотечного кредитования в США привел к тому, что крупнейшие американские страховые и ипотечные компании, а также банки стали создавать и продавать на рынке сложные по структуре деривативы, например, кредитно-дефолтные свопы (credit-default swaps) и кредитные обязательства, обеспеченные залогом (collateralized debt obligations), основывающиеся по большей части на ипотечных закладных. В силу сложности своей структуры такие ПФИ в подавляющем большинстве случаев не были стандартизованы, что превратило их в основной инструмент создания «пузырей» на кредитном и фондовом рынках США.

В рамках «Группы двадцати» вопрос регулирования внебиржевого рынка деривативов был затронут уже на первом саммите в Вашингтоне в ноябре 2008 г. В декларации саммита отмечалось, что «органы надзора и регулирования, опираясь на неизбежное создание **центральных контрагентских служб по кредитно-дефолтным свопам** в некоторых странах, должны: ускорить работу по сокращению системных рисков, связанных с кредитно-дефолтными свопами и сделками с внебиржевыми производными финансовыми инструментами; настаивать на том, чтобы участники рынка поддерживали торговлю контрактами кредитно-дефолтных свопов на биржевых и электронных площадках; повышать уровень транспарентности рынка внебиржевых производных финансовых инструментов; обеспечить условия для того, чтобы инфраструктура для оборота внебиржевыми производными финансовыми инструментами справлялась с ростом объемов» [47]. Указанные действия относились к числу незамедлительных мер, подлежащих исполнению до 31 марта 2009 г., т.е. к следующему саммиту «двадцатки» в Лондоне. Примечательно, что за весьма короткий срок были достигнуты определенные результаты. В частности, в марте 2009 г. начала работу центральная контрагентская служба для клиринга сделок с кредитно-дефолтными свопами

<sup>1</sup> Consultative Meeting on Securities Settlement Systems: More than 50 Public Institutions Meet at the BIS // The Official Website of the Bank for International Settlements. 19.01.2000. URL: <http://www.bis.org/press/p000119.htm> (date of access: 01.11.2011).

в США. Кроме того, стал заметен прогресс в повышении прозрачности и надежности торговли этими инструментами на электронных площадках, а национальные регуляторы США и стран ЕС заявили о продолжающемся наращивании усилий по принятию мер, обозначенных на вашингтонском саммите «Группы двадцати» [31]. Таким образом, уже первый саммит «двадцатки» стимулировал внедрение в рыночную деятельность на рынке внебиржевых деривативов нового инструмента регулирования – центральных контрагентских служб. Тем не менее до 31 марта 2009 г. начала работу лишь одна подобная служба, и в сферу ее деятельности входил только один инструмент рынка внебиржевых деривативов – кредитно-дефолтные свопы.

В апреле 2009 г. состоялся саммит «Группы двадцати» в Лондоне, в документах которого было указано на необходимость стандартизации и повышения устойчивости рынков представлявших наибольший риск кредитных ПФИ, в том числе путем создания центральных клиринговых контрагентов – фактически нового типа участников рыночного процесса для сферы торговли теперь уже всеми видами внебиржевых ПФИ, – подлежащих эффективному регулированию и надзору [18]. К осени 2009 г. участники и регуляторы рынка внебиржевых деривативов должны были разработать план действий по усилению стандартизации. Кроме того, на саммите было принято важное решение о создании Совета по финансовой стабильности (СФС) с расширенным мандатом, который стал преемником Форума финансовой стабильности (ФФС). В сферу компетенции СФС вошла координация деятельности национальных финансовых властей и международных институтов, устанавливающих стандарты в области финансов на международном уровне<sup>2</sup>. Соответственно, урегулирование проблемы внебиржевых ПФИ стало одним из направлений работы новой организации. Подводя итог лондонскому саммиту «двадцатки», можно отметить, что он стал важным этапом в развитии механизма глобального регулирования рынка внебиржевых деривативов, так как практика создания центральных контрагентов была распространена на весь этот рынок. Кроме того, был запущен новый механизм координации, осуществляемый СФС в отношении не только государственных регуляторов, но и соответствующих международных организаций.

<sup>2</sup> Overview of the Financial Stability Board // The Official Website of the Financial Stability Board. URL: <http://www.financialstabilityboard.org/about/overview.htm> (date of access: 01.11.2011).

В сентябре 2009 г. состоялся третий саммит глав государств и правительств «Группы двадцати» в Питтсбурге. Были определены конкретные сроки и меры по реформированию рынка внебиржевых ПФИ. Так, в коммюнике по итогам саммита была отмечена необходимость перевода торговли внебиржевыми ПФИ на биржи или электронные торговые платформы в тех случаях, когда это целесообразно, к концу 2012 г., а также осуществления их клиринга с участием центрального контрагента. Если же производные ценные бумаги обращаются на внебиржевом рынке, то о контрактах с ними должны информироваться **торговые репозитории** – новые для рынка внебиржевых деривативов элементы инфраструктуры, которые являются коммерческими фирмами и задача которых заключается в сборе, накоплении и анализе информации о сделках с целью повышения прозрачности рынков и снижения рисков деятельности на них. Кроме того, на контракты, которые не погашаются через центральных контрагентов, должны распространяться более жесткие требования в отношении капитала сторон таких контрактов, служащего гарантией их финансовой состоятельности. Задачи мониторинга исполнения указанных требований и определения того, достаточны ли они для повышения транспарентности рынка ПФИ, снижения системных рисков и защиты от злоупотреблений рыночными механизмами, были возложены на СФС в целом и на его отдельных участников [49]. Система регулирования рынка внебиржевых ПФИ в итоге была дополнена принципиально новым для него элементом – торговыми репозиториями.

С учетом меняющейся ситуации на внебиржевом рынке деривативов и с целью реализации предложений «Группы двадцати» в июне 2009 г. Комитетом по платежным и расчетным системам совместно с Техническим комитетом ИОСКО была сформирована новая рабочая группа, задачей которой стала корректировка рекомендаций рабочей группы по системам расчета по ценным бумагам с учетом опыта развития мирового финансового кризиса. Первым результатом деятельности этой рабочей группы стала публикация в мае 2010 г. Руководства по применению Рекомендаций 2004 г. для центральных контрагентов к центральным контрагентам, работающим на внебиржевых рынках ПФИ [22], а также Указаний для торговых репозиторий на рынке внебиржевых ПФИ [6]. Таким образом, в рамках выработки рекомендаций по решению проблемы внебиржевых деривативов был учтен уже накопленный опыт

по усилению роли центральных контрагентов и принято во внимание обязательство «двадцатки» об информировании торговых репозиториев об операциях с ПФИ на внебиржевом рынке. Меры, которые необходимо принимать по двум данным направлениям, «дополняют друг друга и в совокупности составляют важную часть реакции Комитета по платежным и расчетным системам и ИОСКО на рекомендации «двадцатки», призвавшей к укреплению устойчивости рынка внебиржевых ПФИ» [6]. Данные документы обозначили рамки деятельности двух новых элементов рыночной инфраструктуры. Если рекомендации по деятельности центральных контрагентов уже существовали ранее и были лишь уточнены с учетом специфики рынка внебиржевых ПФИ, то указания для торговых репозиториев впервые обозначили ряд универсальных требований к новому типу инструментов регулирования рынка. Они включают новые механизмы сбора информации репозиториями, обеспечения ее сохранности и предоставления заинтересованным сторонам, а также сотрудничества регулирующих органов разных стран в деле надзора за деятельностью торговых репозиториев и координации предъявляемых к ним требований. Роль «Группы двадцати» проявилась в координации действий соответствующих международных институтов по реформированию рынка деривативов. Однако деятельность данной рабочей группы была связана, прежде всего, с разработкой конкретных мер, которые предполагалось осуществить на рынке внебиржевых деривативов. В результате возникла потребность в создании механизма внедрения новых международных стандартов в национальное законодательство и последующей оценки эффективности их применения.

С целью решения этой проблемы в апреле 2010 г. по инициативе СФС была создана новая рабочая группа, в которую вошли представители Комитета по платежным и расчетным системам, ИОСКО и Европейской комиссии. Основной задачей новой рабочей группы стала выработка рекомендаций по выполнению определенных членами «Группы двадцати» требований по регулированию рынка внебиржевых ПФИ [25]. В итоге наметилось смещение в деятельности соответствующих международных организаций от непосредственной выработки рекомендаций по реформированию системы регулирования рынка к созданию механизмов эффективного применения этих рекомендаций в глобальном масштабе через внедрение новых международных стандартов в национальное законодательство.

На состоявшемся в июне 2010 г. саммите «Группы двадцати» в Торонто вопрос регулирования рынка внебиржевых производных инструментов был рассмотрен более подробно, чем на предыдущем саммите. Помимо подтверждения принятых в Лондоне обязательств, члены «двадцатки», основываясь на заключениях рабочей группы Комитета по платежным и расчетным системам и Технического комитета ИОСКО, указали на необходимость принятия мер в отношении практики установления размера маржи в финансировании операций с внебиржевыми производными инструментами с целью снижения процикличности и повышения устойчивости финансовых рынков к потрясениям [17]. Задача разработки рекомендаций по исполнению данных обязательств, а также контроля их исполнения была вновь возложена на СФС. Кроме того, в качестве одного из новых направлений деятельности СФС был запущен механизм оценки прогресса в реформировании рынка внебиржевых деривативов на регулярной основе.

В октябре 2010 г. вышеупомянутой рабочей группой в рамках СФС был подготовлен Доклад по осуществлению реформ рынка внебиржевых ПФИ [25]. Данный документ содержит 21 рекомендацию по исполнению обязательств, принятых в рамках «Группы двадцати», касающихся стандартизации ПФИ, осуществления клиринга через центрального контрагента, перевода торгов на биржу и электронные торговые площадки, а также информирования торговых репозиториев о сделках с внебиржевыми ПФИ. Рекомендации были подготовлены к саммиту «двадцатки» в Сеуле. Также в документе было упомянуто, что первый доклад рабочей группы СФС в рамках механизма оценки прогресса реформирования рынка внебиржевых деривативов должен быть опубликован в марте 2011 г.<sup>3</sup>

В ходе саммита в Сеуле в ноябре 2010 г. лидеры «двадцатки» подтвердили взятые на себя ранее обязательства, касающиеся внебиржевых ПФИ. Кроме того, лидеры «Группы двадцати» приветствовали работу Комитета по платежным и расчетным системам и ИОСКО по выработке стандартов для центральных контрагентов [45]. Таким образом, к этому моменту сложился четкий механизм выработки мер, принятие которых необходимо для эффективного реформирования рынка внебиржевых деривативов. Основой глобального измерения данного процесса стало взаимодействие «двадцатки», Комитета по платежным и рас-

<sup>3</sup> Опубликован 15 апреля 2011 г. См. далее.

четным системам и ИОСКО, а также СФС. При этом приоритетом деятельности ИОСКО по данному направлению стала выработка новых стандартов, а рабочая группа СФС, подготовив вышеупомянутый доклад с рекомендациями по реформированию рынка внебиржевых ПФИ к сеульскому саммиту «двадцатки», в настоящее время в большей степени занимается разработкой механизмов их эффективного применения и мониторингом действий национальных регуляторов на рынке внебиржевых деривативов. Обе указанные выше рабочие группы осуществляли свою деятельность параллельно с целью реализации комплексного подхода к решению проблемы внебиржевых ПФИ и представления результатов к намеченной на апрель 2011 г. встрече министров финансов и глав центральных банков «Группы двадцати».

В результате в марте 2011 г. был опубликован консультативный доклад Комитета по платежным и расчетным системам и Технического комитета ИОСКО, которые инициировали переработку стандартов для инфраструктуры финансовых рынков с целью поддержки усилий СФС по укреплению финансовых систем путем устранения пробелов в международных стандартах. Одной из групп таких стандартов стали Рекомендации для центральных контрагентов, модифицированные с учетом уроков недавнего финансового кризиса, а также «последних аналитических исследований и мер, предлагаемых Комитетом по платежным и расчетным системам, ИОСКО, Базельским комитетом по банковскому надзору и другими организациями» [35]. Фактически все международные организации, к сфере компетенций которых относится глобальное регулирование рынка внебиржевых деривативов, внесли свой вклад в создание этого консультативного доклада и предприняли попытку создания универсальной системы международных стандартов в данной сфере.

Практически одновременно, 15 апреля 2011 г., был опубликован запланированный на март доклад СФС о прогрессе в применении реформ на рынке внебиржевых ПФИ, в котором выражена обеспокоенность темпами исполнения обязательств в данной сфере, принятых в рамках «Группы двадцати», некоторыми ее членами. В ряде стран «двадцатки» была проделана серьезная работа по исполнению обязательств, касающихся рынка внебиржевых ПФИ. В частности, были созданы условия для осуществления клиринга с участием центрального контрагента в США и Японии, эти же страны внедрились в национальное законодательство норму об обязательном информировании торговых репозиторий о сделках с вне-

биржевыми ПФИ. Их примеру намереваются последовать страны Европейского союза. В то же время, например, в Индонезии и Турции разработка подходов по укреплению регулирования рассматриваемого рынка находится на начальной стадии, хотя этот факт отчасти объясняется его слабой развитостью и низкой активностью. Таким образом, подчеркивается необходимость принятия срочных мер для достижения целей, реализация которых запланирована на период до конца 2012 г. [38]

Оба доклада были представлены к встрече министров финансов и глав центральных банков «двадцатки» 15 апреля 2011 г. Одним из обязательств, принятых на этой встрече, стало внедрение скоординированных недискриминационных требований к рынкам внебиржевых ПФИ в национальное законодательство стран «двадцатки» на основе рекомендаций СФС, Комитета по платежным и расчетным системам и ИОСКО [11]. Уровень взаимодействия «двадцатки» и международных организаций по созданию новой системы регулирования торговли внебиржевыми деривативами повысился. Встречи министров финансов стали дополнительным стимулом для внедрения на практике новых инструментов регулирования.

В октябре 2011 г. был опубликован второй доклад СФС о прогрессе в применении реформ на рынке внебиржевых деривативов. Его выводы в целом совпадают с результатами, представленными в предшествующем апрельском документе. В частности, отмечается отставание ряда стран «двадцатки» от общих темпов проведения реформ рынка внебиржевых деривативов, что ставит под сомнение возможность осуществления его полного реформирования к концу 2012 г., как это планировалось ранее. Вместе с тем реформы рынка ПФИ во всех странах «двадцатки» уже начаты, а причиной задержек часто становится отсутствие четких рамок его дальнейшего преобразования в Европе и США, которые могут послужить образцом для других государств [32].

В результате решением проблемы внебиржевых финансовых институтов в настоящий момент занимаются две рабочие группы, созданные в рамках профильных международных организаций: деятельность одной из них в основном посвящена разработке стандартов для совершенствования рынка внебиржевых ПФИ, тогда как вторая в большей степени концентрируется на проблеме их эффективного внедрения с учетом специфики национального законодательства и рынка внебиржевых деривативов.

Для активизации и повышения эффективности намеченных реформ в сфере регулиро-

вания рынков внебиржевых деривативов СФС в преддверии саммита «Группы двадцати» в Каннах объявил о создании специальной координационной группы, которая займется проблемами исполнения ранее принятых обязательств «двадцатки» в сфере ПФИ [36]. Во время саммита «Группы двадцати» в Каннах 3–4 ноября 2011 г. были подтверждены ранее принятые обязательства и сроки их исполнения. Кроме того, СФС, ИОСКО и Комитет по платежным и расчетным системам должны начать работу по определению информации, предоставляемой торговыми репозиториями и направляемой им, а также по созданию механизма обеспечения доступа к этой информации регуляторных и надзорных органов. Также была затронута проблема маржинальной торговли деривативами, клиринг сделок с которыми не осуществляется через центрального контрагента. К июню 2012 г. БКБН, ИОСКО и другие соответствующие организации должны подготовить для консультаций свои предложения по данному вопросу [3]. В результате список направлений, по которым проводятся реформы в сфере торговли внебиржевыми ПФИ, был расширен, а механизм глобального регулирования укреплен за счет создания новой координационной группы.

Итогом работы развития глобального регулирования в рамках рассматриваемого направления стала выработка ряда конкретных

мер, которые должны быть приняты на национальном уровне в установленные сроки (до конца 2012 г.), создание механизма оценки эффективности их применения, а также регулярного мониторинга прогресса в данной области, прежде всего в рамках СФС. Также новым механизмом регулирования рынка внебиржевых деривативов стала деятельность создаваемых по инициативе «Группы двадцати» и международных организаций центральных клиринговых контрагентов и торговых репозиторий. Были созданы механизмы контроля за функционированием этих элементов рыночной инфраструктуры. Изменилась роль международных организаций в процессе глобального регулирования, в их деятельности появились новые функции. В частности, СФС стал координировать участие в этом процессе других международных организаций, а также заниматься мониторингом процесса применения новых мер на национальном уровне. ИОСКО, изначально вырабатывавшая стандарты реформирования данного рынка, занялась созданием механизмов их эффективного применения. Кроме того, указанными организациями активно создавались специализированные рабочие группы, объединявшие экспертов с целью проведения более эффективной работы по реформированию рынка и устранения пробелов в создаваемой системе его регулирования, а также координации своей деятельности.

До 2008 г.	На данном этапе	Организации
Отсутствуют единые глобальные стандарты для рынка внебиржевых ПФИ	Создан механизм разработки единых глобальных стандартов для рынка внебиржевых ПФИ, в том числе касающихся функционирования новых элементов рыночной структуры – репозиторий и центральных клиринговых контрагентов, а также перевода внебиржевой торговли на электронные и биржевые площадки	«Группа двадцати» (инициатор, Лондон); Комитет по платежным и расчетным системам совместно с ИОСКО (разработка, май 2010 г., март 2011 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Торонто, Сеул, 15 апреля 2011 г. (министерская встреча), Канны)
Отсутствие клиринга на рынке ПФИ приводит к повышению рисков в данном сегменте рынка	Запущен и продолжается процесс создания центральных клиринговых контрагентов на рынке ПФИ, разрабатываются стандарты их деятельности. Окончание – 2012 г.	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); Комитет по платежным и расчетным системам совместно с ИОСКО (разработка, с 2004 г., май 2010 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Питтсбург, Сеул, Канны)
Отсутствует универсальная система раскрытия информации о деятельности на рынке внебиржевых ПФИ	Развивается институт торговых репозиторий, деятельность которых регулируется определенными нормами. Окончание – 2012 г.	«Группа двадцати» (инициатор, Питтсбург); Комитет по платежным и расчетным системам совместно с ИОСКО (разработка, май 2010 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Питтсбург, Канны)
Существуют фрагментированные национальные системы исполнения решений по реформированию рынка внебиржевых ПФИ	Создан глобальный механизм координации и надзора за эффективностью применения новых норм, относящихся к рынку внебиржевых ПФИ на постоянной основе, базирующийся на исследованиях СФС	«Группа двадцати» (инициатор, Лондон и Торонто); СФС (разработка, с апреля 2010 г., октябрь 2010 г., апрель 2011 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, 15 апреля 2011 г. (министерская встреча), Канны)

## Создание глобальных принципов регулирования хедж-фондов

Тема регулирования такого типа финансовых институтов, как хедж-фонды, широко обсуждалась на саммите «Группы двадцати» в Вашингтоне в ноябре 2008 г. По причине постоянного усложнения процессов деятельности хедж-фондов и, соответственно, усложнения осуществления контроля за ней, был предложен принципиально новый механизм проведения реформ в данном секторе. Предполагалось, что выработка рекомендаций по универсальному регулированию хедж-фондов будет основываться на предложениях организаций частного сектора, имеющих в своем арсенале передовые практики в данной области. Затем эти предложения должны оцениваться министрами финансов стран «двадцатки» с учетом их анализа соответствующими глобальными институтами, прежде всего ФФС и ИОСКО.

Хедж-фонды являются таким типом инвестиционных фондов, в котором управление активами доверяется профессиональным инвестиционным управляющим. Кроме того, достаточно жесткие требования, прежде всего относительно уровней первоначальных взносов, предъявляются к инвесторам, желающим вложить свои средства в хедж-фонды. Вследствие этого регулирование деятельности данного типа финансовых институтов традиционно было более слабым по сравнению с другими видами инвестиционных фондов, а риски, связанные с ней, считались незначительными.

Хедж-фонды возникли в конце 1940-х годов в США. Они страховали (хеджировали) длинные позиции в одних акциях (которые они покупали) короткими позициями в других (которые они продавали). Тем самым доходность инвестиционной стратегии определялась по большей части движением цен этих акций относительно друг друга. Инвестиционный портфель становился защищенным от скачкообразных изменений стоимости. Основная привлекательность таких стратегий управления заключалась в независимости доходности фонда от доходности рынка.

Непрозрачность схем функционирования хедж-фондов и агрессивные стратегии инвестирования, применявшиеся ими с начала ипотечного кризиса в США, позволили экспертам говорить о необходимости укрепления регулирования этого типа финансовых институтов.

«Группа двадцати» назвала данные меры безотлагательными, сроком для их принятия было названо 31 марта 2009 г. [1] Таким образом, первые результаты деятельности в данном направлении были представлены к сам-

миту «двадцатки» в Лондоне, состоявшемуся в апреле 2009 г.

В исполнение указанных требований в ноябре 2008 г. ИОСКО создала специальную рабочую группу по нерегулируемым финансовым организациям. Целью данной группы стала поддержка инициатив «Группы двадцати» по реформированию мировой финансовой системы, включая подготовку проведения анализа предложений, о которых говорилось на саммите «двадцатки» в Вашингтоне. Представители указанной рабочей группы провели ряд консультаций с представителями частного сектора и отобрали существующие передовые подходы к деятельности хедж-фондов, опубликованные в консультационном докладе о надзоре за хедж-фондами в марте 2009 г. Этот документ не только вобрал в себя опыт регулирования хедж-фондов, но и систематизировал рекомендации, касающиеся их регулирования, которые ранее были выработаны ФФС. Кроме того, были представлены предварительные рекомендации по конкретным реформам, предлагавшимся к проведению в сфере хедж-фондов [23]. Данные рекомендации касались следующих областей:

- усиление регулирования и улучшение риск-менеджмента контрагентов хедж-фондов, которыми являются брокеры и банки;
- введение контроля за деятельностью управляющих хедж-фондами, в первую очередь крупнейшими, путем их регистрации в соответствующих национальных надзорных органах;
- установление процедуры предоставления управляющими хедж-фондов информации о позиции, уровне лeverеджа и инвестиционной стратегии фонда в надзорные органы;
- осуществление контроля за текущей деятельностью управляющих хедж-фондами;
- создание и постоянное обновление списка наиболее успешных практик в данной области;
- укрепление взаимодействий регуляторов разных стран между собой, прежде всего в целях снижения рисков, создаваемых глобальными хедж-фондами.

В итоге возникло сразу несколько новых регуляторных механизмов, направленных на совершенствование деятельности хедж-фондов. Во-первых, международные организации наладили взаимодействие с частным сектором,

представители которого владели передовыми практиками в данной сфере. Во-вторых, ИОСКО предложила ряд принципиально новых мер по контролю за хедж-фондами, в частности, создание списка указанных практик.

Первые три пункта из вышеприведенного списка были объединены в единую рекомендацию, которая была включена в итоговый доклад Рабочей группы 1 «Группы двадцати»<sup>4</sup>, подготовленный специально к саммиту в Лондоне в апреле 2009 г. [9] Кроме того, процедура регистрации хедж-фондов обсуждалась на встрече министров финансов и глав центральных банков «двадцатки» 14 марта 2009 г. [15]

На саммите в Лондоне полное одобрение получили все перечисленные предложения. Принятое по итогам саммита заявление об укреплении финансовой системы устанавливало необходимость прохождения фондами хеджирования или их управляющими регистрацией и регулярного представления ими соответствующей информации национальным надзорным и регулирующим органам. Кроме того, СФС получил мандат по разработке механизма сотрудничества и обмена информацией между соответствующими органами, чтобы обеспечить осуществление эффективного контроля за тем или иным фондом в случае, когда он расположен не в той юрисдикции, в которой действует его управляющий. Доклад по данной проблеме должен быть представлен СФС к следующему совещанию министров финансов и руководителей центральных банков «двадцатки». Для эффективного управления рисками «Группой двадцати» было предложено ввести новые механизмы контроля за показателями соотношения собственных и заемных средств (левереджа) у хедж-фондов и установить ограничения в отношении концентрации рисков [50].

Таким образом, к реализации мер по реформированию хедж-фондов был подключен созданный по итогам лондонского саммита СФС. При этом предполагалось продолжение деятельности рабочей группы ИОСКО по данному направлению в рамках механизма сохранения и систематизации передовых практик частного сектора, начало которому было положено предложениями «двадцатки», озвученными

<sup>4</sup> Рабочая группа 1 являлась одной из четырех рабочих групп, созданных по итогам вашингтонского саммита «двадцатки» для выработки рекомендаций, представляемых накануне ее саммитов для обсуждения лидерами. Сферой ответственности Рабочей группы 1 было усиление и повышение единообразия регулирования финансовых рынков, а также повышение их прозрачности.

ми на саммите в Вашингтоне, о которых упоминалось выше. Дальнейшим развитием этого механизма стала публикация итогового доклада ИОСКО о надзоре за хедж-фондами в июне 2009 г. [24] В документе содержалось шесть рекомендаций по глобальному регулированию хедж-фондов, которые были уточнены с учетом мнений представителей «двадцатки»:

- регистрацию хедж-фондов или их управляющих предлагалось сделать **обязательной**;
- для зарегистрированных хедж-фондов предлагалось введение требований по текущей деятельности, касающихся организационных стандартов, решения конфликтов интересов, раскрытия информации перед инвесторами, пруденциального надзора;
- **обязательная** регистрация предлагалась также для брокеров и банков, являющихся контрагентами в сделках с хедж-фондами;
- хедж-фонды должны были предоставлять регуляторам весь набор информации, необходимой для проведения политики по снижению системных рисков;
- регуляторам в своей деятельности следовало учитывать имеющиеся у частного сектора передовые практики по управлению хедж-фондами;
- предполагалось создание механизма обмена информацией между регуляторами для контроля за системно значимыми хедж-фондами.

В результате в механизм глобального регулирования хедж-фондов были включены новые участники, а рекомендации ИОСКО национальным регуляторам стали носить более обязательный характер. Кроме того, была предложена новая функция ИОСКО по координации действий национальных регуляторов.

Таким образом, к саммиту «двадцатки» в Питтсбурге в сентябре 2009 г. были сформированы универсальные принципы регулирования деятельности хедж-фондов. Параллельно национальные власти ряда стран начали реформирование законодательства с целью осуществления этих принципов на практике [26]. Прогресс в ужесточении требований к деятельности хедж-фондов был отмечен по итогам саммита «Группы двадцати» в Питтсбурге [16]. Теперь возникла необходимость координации действий регуляторов для обеспечения соответствия применяемых ими мер выработанным стандартам. Задачу по созданию механизма



координации лидеры «двадцатки» возложили на ИОСКО.

Для эффективного применения рекомендаций в сфере регулирования хедж-фондов на практике и осуществления упомянутой координации было необходимо адекватно оценивать степень риска, представляемого, в первую очередь, системно значимыми хедж-фондами. Однако типология этой информации и механизм ее сбора не были согласованы. В таких условиях зачастую было невозможно осуществлять эффективное реформирование хедж-фондов на национальном уровне с учетом создаваемых международных стандартов. Для решения проблемы ИОСКО были созданы Требования по предоставлению информации о системных рисках, создаваемых хедж-фондами [29]. В данном документе был предложен механизм сбора и обмена сопоставимой информацией между регуляторами. Информация касалась множества категорий: от организационной модели хедж-фондов до подробного описания структуры их активов и обязательств. Сбор и накопление такой информации, по мнению экспертов ИОСКО, позволяли регуляторам решать проблемы регулирования крупных хедж-фондов, осуществляющих деятельность в нескольких странах и представляющих наибольшую угрозу стабильности мировой финансовой системы.

В декларации саммита «двадцатки» в Торонто, состоявшегося в июне 2010 г., была подчеркнута положительная роль ИОСКО в деле облегчения обмена информацией о деятельности хедж-фондов между органами регулирования и надзора. Теперь основной задачей в рассматриваемой области стало ускорение процесса внедрения разработанных ИОСКО и СФС принципов в национальное законодательство участников [17].

Итак, дальнейшее развитие механизма глобального регулирования хедж-фондов основывается на усилении соответствия принимаемых на национальном уровне мер в данной сфере международным стандартам. Для этого СФС и ИОСКО обязались не только проводить регулярный мониторинг, но и обсуждать изменения, происходящие в данном сегменте финансового рынка. На саммите «двадцатки» в Сеуле в ноябре 2010 г. регулирование и надзор за хедж-фондами в соответствии с общепринятыми глобальными стандартами вновь стали одним из главных приоритетов в области укрепления стабильности мировой финансовой системы [45].

Вместе с тем вопрос реформирования сферы хедж-фондов не нашел отражения в документах, принятых на саммите «Группы двадцати» в Каннах в ноябре 2011 г. Вероятно, это связано с достижением определенного прогресса по данному направлению. В дальнейшем развитие системы глобального управления деятельностью хедж-фондов будет связано, в первую очередь, с внедрением принятых на международном уровне норм в национальное законодательство стран.

Очевидно, что развитие механизмов глобального регулирования в сферах хедж-фондов и внебиржевых ПФИ идет по схожему сценарию. До начала мирового финансового кризиса такое регулирование, по сути, сводилось к необязательным для исполнения рекомендациям международных организаций, прежде всего ИОСКО, по использованию отдельными странами уже существующих регуляторных инструментов. Наступление кризиса, создание «Группы двадцати», а затем и учреждение по ее инициативе СФС позволили наладить эффективное взаимодействие между указанными институтами на глобальном уровне, создать принципиально новые механизмы и элементы рыночной инфраструктуры (например, центральные клиринговые контрагенты, торговые репозитории, национальные надзорные органы, осуществляющие регистрацию хедж-фондов), а также применять новые методы регулирования, главной отличительной чертой которых является универсальность для всех участвующих в процессе стран. Несмотря на то что рекомендации международных организаций как в сфере реформирования рынка внебиржевых ПФИ, так и в регулировании хедж-фондов продолжают оставаться необязательными для исполнения, участие «двадцатки» в процессе глобального регулирования в данных сферах способствует более активному применению данных рекомендаций ее странами-членами. Кроме того, соответствующие международные организации приобрели новые функции по мониторингу применения этих рекомендаций на национальном уровне, чему также способствовала деятельность «Группы двадцати». Отдельно стоит отметить и возникновение новых механизмов сбора и оценки информации, необходимой для повышения эффективности проводимых реформ, которые также были созданы в результате взаимодействия профильных международных организаций и «двадцатки».

До 2008 г.	На данном этапе	Организация
Практики регулирования хедж-фондов не систематизированы	Создан механизм систематизации практик на основе взаимодействия международных регуляторов с частным сектором, с последующей оценкой и учетом предложений частного сектора в рамках ФФС и ИОСКО	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); ИОСКО (разработка, март 2009 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Лондон)
Отсутствие универсальных принципов регулирования хедж-фондов	Созданы универсальные для всех стран механизмы: 1) регистрации и регулярного представления хедж-фондами информации в надзорные органы; 2) осуществления взаимодействия между надзорными органами различных юрисдикций; 3) контроля за показателями соотношения собственных и заемных средств (левереджа)	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); ИОСКО (разработка, март 2009 г., июнь 2009 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Лондон, Торонто)
Отсутствует дифференциация хедж-фондов по значимости для экономики	Разрабатывается механизм обмена информацией для контроля за системно значимыми фондами. Конкретные решения по его применению пока не приняты	ИОСКО (инициатор, июнь 2009 г.; разработчик, февраль 2010 г.)
Отсутствует механизм сбора и координации деятельности регуляторов хедж-фондов в глобальном масштабе	Создана система сбора и анализа информации о деятельности хедж-фондов и координации деятельности национальных регуляторов на их основе на базе проводимого СФС и ИОСКО мониторинга	«Группа двадцати» (инициатор, Лондон, Питтсбург); СФС (разработка, сентябрь 2009 г.); ИОСКО (разработка, февраль 2010 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Торонто, Сеул)

## Новые механизмы регулирования деятельности кредитно-рейтинговых агентств

Одним из факторов, обусловивших масштабы мирового финансового кризиса, стала деятельность кредитно-рейтинговых агентств в отсутствие должного контроля за ними со стороны регуляторов.

Кредитно-рейтинговые агентства (КРА) – коммерческие организации, деятельность которых заключается в оценке платежеспособности эмитентов долговых обязательств. Результатом деятельности КРА является выпуск кредитных рейтингов, содержащих информацию об уровне платежеспособности той или иной компании-эмитента. Таким образом, деятельность КРА важна для принятия правильных экономических решений как инвесторами, так и компаниями, осуществляющими выпуск ценных бумаг.

В условиях финансового кризиса стало очевидно, что информация, предоставляемая кредитно-рейтинговыми агентствами, зачастую являлась ненадежной. В частности, компаниям, имевшим высокие риски дефолта, во мно-

гих случаях присваивались завышенные кредитные рейтинги. Международным институтом, ответственным за регулирование КРА, традиционно была ИОСКО. Тем не менее в рамках этой организации не существовало четкого механизма мониторинга деятельности кредитно-рейтинговых агентств. Деятельность «Группы двадцати» создала предпосылки для ужесточения уже существовавших правил деятельности КРА и осуществления более тщательного контроля за их деятельностью.

Так, на саммите «двадцатки» в Вашингтоне в ноябре 2008 г. в число первоочередных задач по реформированию глобальной системы финансового регулирования вошли реформы кредитно-рейтинговых агентств, направленные на повышение доступности предлагаемой ими информации для эмитентов и инвесторов, повышение надежности рейтингов для сложных финансовых инструментов, а также снижение вероятности конфликта интересов. Указанные меры должны были быть приняты до 31 марта 2009 г., т.е. к следующему саммиту «Группы двадцати», что было в целом выполнено благодаря принятию большинством крупных КРА внутренних кодексов поведения, учитывающих рекомендации, озвученные в Вашингтоне [37]. Задача разработки механизма по оценке соот-

ветствия проводимых на национальном уровне реформ кредитно-рейтинговых агентств международным стандартам была возложена лидерами «двадцатки» на ИОСКО. Кроме того, в среднесрочной перспективе предполагалось введение процедуры обязательной регистрации для кредитно-рейтинговых агентств, предоставляющих публичные рейтинги [7].

К саммиту «двадцатки» в Лондоне в апреле 2009 г. был достигнут определенный прогресс в реформировании КРА согласно намеченным направлениям. В частности, ряд крупных глобальных кредитно-рейтинговых агентств приняли внутренние кодексы поведения, основанные на пересмотренной версии Основ кодекса поведения для кредитно-рейтинговых агентств, которая была опубликована ИОСКО в мае 2008 г. [4] Этот документ предусматривал использование КРА современных, постоянно совершенствуемых методик для формирования рейтингов; регулярное обновление рейтингов; соответствие действий кредитно-рейтинговых агентств и их сотрудников определенным моральным принципам; независимость КРА во избежание возникновения конфликтов интересов; независимость кредитных аналитиков от оцениваемых ими компаний; своевременное раскрытие рейтингов на основе прозрачных процедур; защиту конфиденциальной информации.

Также в преддверии саммита в Лондоне Рабочая группа по кредитно-рейтинговым агентствам Технического комитета ИОСКО, созданная в 2003 г., подготовила обзор применения Основ кодекса поведения для кредитно-рейтинговых агентств [44]. При создании этого документа был опробован механизм оценки соответствия внутрифирменных кодексов поведения КРА обновленным международным стандартам. Было исследовано 21 крупное кредитно-рейтинговое агентство из шести стран мира. В результате было обнаружено, что уровень соответствия деятельности кредитно-рейтинговых агентств глобальным стандартам весьма высок, особенно среди крупнейших и наиболее важных глобальных КРА.

На саммите «двадцатки» в Лондоне в апреле 2009 г. был назван конкретный срок для создания механизма регистрации КРА, рейтинги которых используются национальными регуляторами, – конец 2009 г. При этом процедура регистрации должна была быть согласована с Основами кодекса поведения для кредитно-рейтинговых агентств. Национальные регуляторы получили возможность обмениваться опытом по реформированию КРА в рамках ИОСКО. Кроме того, по поручению лидеров «Группы двадцати» вопросом деятельности кредитно-

рейтинговых агентств занялся Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН). В частности, этот институт должен был изучить роль внешних рейтингов в пруденциальном регулировании [18]. Таким образом, были созданы предпосылки для создания глобального механизма контроля за деятельностью КРА, в центре которого находится ИОСКО, осуществляющая три основные функции – выработку правил поведения для рейтинговых агентств, мониторинг выполнения ими этих правил, координацию действий национальных регуляторов в данной сфере.

В мае 2009 г. на заседании Технического комитета ИОСКО было принято решение о преобразовании Рабочей группы по кредитно-рейтинговым агентствам в постоянный комитет<sup>5</sup>. Задачей комитета стал регулярный мониторинг вновь принимаемых на национальном уровне государственных и отраслевых инициатив по регулированию КРА на соответствие Основам кодекса поведения, а также создание условий для непрерывного диалога регуляторных органов с представителями кредитно-рейтинговой сферы.

В следующий раз тема регулирования кредитно-рейтинговых агентств широко обсуждалась на саммите «Группы двадцати» в Торонто в июне 2010 г. Было принято решение не только ужесточать требования регуляторов к КРА, но и снижать значимость выпускаемых ими рейтингов для различных экономических субъектов во избежание повторения финансового кризиса. Помимо Базельского комитета по банковскому регулированию, который был призван решать задачу использования надежных кредитных рейтингов в банковской сфере, работу по данному направлению начал и СФС, которому было поручено разработать общие принципы снижения зависимости властей и финансовых учреждений от использования кредитных рейтингов в своей практике [17].

27 октября 2010 г. доклад СФС по указанной тематике был представлен министрам финансов и главам центральных банков «двадцатки». Содержащиеся в нем принципы включают снижение случаев использования данных КРА, предусмотренных законодательством; проведение собственных оценок кредитоспособности участниками рынка; меньшее использование внешних рейтингов в своей деятельности центральными банками; проведение всеми банковскими учреждениями собственных оце-

<sup>5</sup> IOSCO Working Committees // The Official Website of the International Organization of Security Commissions. URL: <http://www.iosco.org/about/index.cfm?section=workingcmts> (date of access: 01.11.2011).

нок кредитного риска; обязательное и регулярное раскрытие информации инвестиционными управляющими, институциональными инвесторами и эмитентами ценных бумаг [14].

Вместе с тем представленные принципы носят достаточно абстрактный характер. Возникла необходимость создания на их основе конкретных механизмов, о чем, в частности, было заявлено на саммите «Группы двадцати» в Сеуле в ноябре 2010 г. [45]

Параллельно продолжается работа ИОСКО по мониторингу происходящих в сфере регулирования деятельности КРА изменений. Вслед за оценкой принимаемых на национальном уровне кодексов поведения на соответствие Основам кодекса поведения для кредитно-рейтинговых агентств 2008 г. ИОСКО попыталась оценить, насколько принимаемые национальными регуляторами меры надзора за КРА согласуются с четырьмя принципами деятельности рейтинговых агентств. Эти принципы включают:

- качество и честность рейтингового процесса;
- независимость и избегание конфликта интересов;
- прозрачность и своевременность подготовки рейтингов;
- конфиденциальность информации.

Эксперты ИОСКО указывают на в целом высокий уровень соответствия национальных принципов регулирования КРА перечисленным принципам. Тем не менее указывается на необходимость совершенствования механизмов взаимодействия национальных регуляторов для дальнейшего усиления контроля, прежде всего за КРА, осуществляющими деятельность в международном масштабе [41].

К саммиту «двадцатки» в ноябре 2011 г. СФС провел анализ применяемых на национальном уровне мер по снижению зависимости принятия решений от внешних кредитных рейтингов. Было указано, что для выработки конкретных универсальных механизмов решения данной проблемы необходимо выполнить большой объем работы, так как в настоящее время этот процесс находится в начальной стадии [13]. Лидеры «Группы двадцати» в ходе саммита в Каннах 3–4 ноября рекомендовали центральным банкам, участникам рынка, надзорным и устанавливающим стандарты органам активизировать усилия по применению рекомендаций СФС в области снижения зависимости от кредитных рейтингов. Следующий этап создания механизма решения этой проблемы предполагает подготовку СФС доклада по указанной тематике к встрече министров финансов и глав центральных банков «двадцатки» в феврале 2012 г. [3]

Очевидно, что дальнейшее развитие глобального регулирования кредитно-рейтинговых агентств будет осуществляться по двум направлениям. Во-первых, Технический комитет ИОСКО продолжит работу по унификации требований к деятельности КРА в разных странах на основе проведения регулярного мониторинга и предоставления возможностей для диалога и обмена опытом как регуляторных органов разных государств между собой, так и с представителями кредитно-рейтинговой индустрии. Во-вторых, в рамках СФС ожидается создание четких политических и экономических механизмов, основанных на результативном опыте некоторых стран, направленных на снижение роли КРА в мировой финансовой системе и, соответственно, связанных с их деятельностью потенциальных рисков.

До 2008 г.	На данном этапе	Организация
В основной массе принципы деятельности КРА не соответствуют международным стандартам	Созданы механизмы выработки правил поведения, соответствующих глобальным стандартам Основ кодекса поведения для кредитно-рейтинговых агентств, подготовленных ИОСКО, а также координации действий национальных регуляторов и надзора за указанным соответствием	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); ИОСКО (разработка, март 2009 г., май 2009 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Торонто)
Кредитно-рейтинговые агентства фактически независимы от регулирующих органов	Созданы механизм регистрации КРА, рейтинги которых используются национальными регуляторами (в 2009 г.)	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); ИОСКО (разработка, май 2009 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Лондон)
Значимость кредитных рейтингов для принятия решений экономическими субъектами крайне высока	Ведется работа по снижению значимости выпускаемых ими рейтингов для различных экономических субъектов во избежание повторения финансового кризиса. Конкретные механизмы пока не созданы, так как рекомендации международных институтов по данной проблематике весьма абстрактны	«Группа двадцати» (инициатор, Торонто); СФС (разработка, октябрь 2010 г., ноябрь 2011 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Торонто, Канны)

## Изменения в практике бухгалтерского учета

В период мирового финансового кризиса возникла острая необходимость в совершенствовании и унификации стандартов финансовой отчетности. Она была обусловлена двумя причинами. Во-первых, существовавшие ранее принципы оценки стоимости активов не во всех случаях могли быть применены в отношении сложных финансовых продуктов, что приводило к искажению картины состояния отдельных субъектов экономики. Во-вторых, разнообразие используемых в разных странах мира стандартов бухгалтерской отчетности затрудняло контроль за ее качеством со стороны национальных и глобальных органов регулирования.

На роль универсальных общепринятых стандартов претендуют Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) – набор стандартов и интерпретаций, регламентирующих правила составления финансовой отчетности, необходимой внешним пользователям для принятия ими экономических решений в отношении предприятия.

С 1973 по 2001 г. эти стандарты разрабатывал Комитет по международным стандартам финансовой отчетности (International Accounting Standards Committee, IASC) и выпускал их под названием "International Accounting Standards". В 2001 г. IASC был реорганизован в Совет по Международным стандартам финансовой отчетности (IASB). В апреле 2001 г. IASB вновь утвердил существовавшие ранее стандарты отчетности, а также продолжил работу по выпуску новых стандартов под названием «Международные стандарты финансовой отчетности» (МСФО). Международные стандарты финансовой отчетности приняты как обязательные для всех типов компаний в нескольких странах мира. В большинстве развитых стран отчетность в соответствии с МСФО обязаны предоставлять компании, чьи ценные бумаги обращаются на бирже.

Реалии кризиса поставили перед финансовыми властями задачу ускорения унификации стандартов финансовой отчетности и введения в эти стандарты принципов учета сложных структурированных активов, тогда как до кризиса основное внимание глобальных институтов было сосредоточено на разработке механизмов справедливой оценки стоимости активов.

В ноябре 2008 г. на саммите «Группы двадцати» в Вашингтоне для повышения уровня транспарентности и подотчетности был предложен ряд мер, значительная часть которых ка-

салась стандартов бухгалтерской отчетности. К числу незамедлительных мер, подлежащих исполнению до 31 марта 2009 г. (к следующему саммиту «двадцатки»), были отнесены следующие: установление более четких принципов оценки стоимости ценных бумаг, особенно для сложных продуктов; устранение недостатков стандартов, касающихся учета внебалансовых инструментов; введение более жестких принципов в отношении раскрытия информации по сложным финансовым инструментам. Также намечалось пересмотреть механизм управления IASB за счет проведения обзора его членского состава [47]. Однако, как показано далее, эти задачи были выполнены к установленному сроку лишь отчасти.

В среднесрочной перспективе, согласно документам вашингтонского саммита, предполагалось осуществить работу над созданием единого международного свода стандартов отчетности, укрепить взаимодействие международных организаций и частного сектора в данной сфере, а также обеспечить последовательное и регулярное предоставление финансовыми организациями в своей отчетности сведений о рисках и потерях, с которыми они сталкиваются.

В рамках выполнения рекомендаций «двадцатки» в январе 2009 г. состоялось первое заседание созданной IASB и американским Советом по стандартам финансовой отчетности Рабочей группы по вопросам финансового кризиса<sup>6</sup>, которая стала консультировать IASB с целью решения проблем в области стандартов отчетности, обозначенных на саммите «двадцатки». Однако к концу марта 2009 г. был отмечен лишь незначительный прогресс в данной сфере, связанный, в первую очередь, с началом работы по совершенствованию стандартов учета внебалансовых инструментов [10].

С учетом некоторой задержки в реализации рекомендаций «двадцатки», на саммите в Лондоне в начале апреля 2009 г. были в основном подтверждены озвученные ранее меры по совершенствованию бухгалтерского учета, однако срок их применения на практике был отодвинут на конец 2009 г. Кроме того, органам по установлению стандартов финансовой отчетности было предписано «обеспечить более полное отражение в отчетности возможных по-

<sup>6</sup> Areas within the Financial Crisis Advisory Group Scope // The Official Website of the Financial Crisis Advisory Group. URL: <http://www.ifrs.org/The+organisation/Advisory+bodies/FCAG/Areas+within+the+Financial+Crisis+Advisory+Group+scope.htm> (date of access: 01.11.2011).

терь по кредитам путем включения в нее более подробной кредитной информации», а также расширить участие стран с переходной экономикой в использовании МСФО [50].

После этого работа по совершенствованию международных стандартов бухгалтерского учета несколько активизировалась. В июле 2009 г. Рабочая группа по вопросам финансового кризиса представила доклад, в котором содержались рекомендации, на основе которых IASB принимал дальнейшие решения о внедрении новых стандартов учета. Рекомендации были направлены на повышение эффективности финансового учета и полноты предоставляемой информации, расширение спектра стандартов, используемых на универсальной основе в различных странах, укрепление независимости национальных органов, устанавливающих стандарты отчетности. Кроме того, был приведен список из двух десятков пунктов, содержащих недавно принятые в рамках IASB стандарты, направленные на противодействие последствиям финансового кризиса [42]. Следует подчеркнуть, что рекомендации указанного доклада не были конкретны и носили рекомендательный характер.

Тем не менее продолжался процесс постепенного внедрения в практику бухгалтерского учета новых стандартов, учитывавших уроки финансового кризиса. В преддверии саммита «двадцатки» в Питтсбурге в сентябре 2009 г. IASB был подготовлен отчет о результатах в области реформирования системы бухгалтерского учета [46]. В нем отмечалось, что по выполнению всех рекомендаций саммитов в Вашингтоне и Лондоне достигнут значительный прогресс, за исключением унификации бухгалтерских стандартов. В результате основной задачей, стоящей перед регуляторами, стало создание «единого свода высококачественных общемировых стандартов бухгалтерского учета». На саммите «Группы двадцати» в Питтсбурге была установлена дата завершения проекта по сближению стандартов – середина 2011 г. [49]

Как отмечал IASB в январе 2010 г., имел место прогресс в сфере сближения международных стандартов финансовой отчетности, в первую очередь, МСФО и принятых в США стандартов US GAAP [12]. Успех глобальных регуляторов в области совершенствования бухгалтерских стандартов привел к тому, что в рамках «двадцатки» значимость этого вопроса стала понижаться. На июньском саммите 2010 г. в Торонто была вновь подчеркнута важ-

ность создания единого набора глобальных стандартов бухгалтерского учета. Однако с учетом некоторых объективных трудностей на пути процесса конвергенции стандартов срок ее окончания вновь был перенесен – на этот раз на конец 2011 г. [48]

В июне 2010 г. IASB были установлены сроки для внедрения МСФО в национальной практике: 2011 г. – для членов «двадцатки», 2012 г. – для других стран<sup>7</sup>. Соответственно, и на саммите в Сеуле в ноябре 2010 г. данные сроки были подтверждены<sup>8</sup>. В настоящий момент более половины стран «двадцатки» уже используют МСФО в качестве обязательных стандартов учета для компаний, чьи акции торгуются на бирже<sup>9</sup>.

По результатам саммита «Группы двадцати» в Каннах все ранее принятые обязательства в области международных стандартов бухгалтерского учета были подтверждены. Отдельно было указано на необходимость унификации международных стандартов, подготавливаемых IASB, и американского набора стандартов US GAAP (вырабатываются комитетом по стандартам финансового учета FASB). Кроме того, была вновь поднята тема реформирования структуры управления IASB. Она фактически не поднималась на встречах лидеров «двадцатки» с саммита в Вашингтоне в 2008 г. и остается единственным вопросом, касающимся реформирования системы международных стандартов бухгалтерского учета, прогресс в решении которого отсутствует [3].

За период, прошедший с начала финансового кризиса, был достигнут значительный прогресс в сближении применяемых в разных странах стандартов бухгалтерской отчетности. Основную роль в достижении этого результата сыграла созданная по инициативе IASB Рабочая группа по вопросам финансового кризиса, которая на основе анализа рекомендаций «Группы двадцати» консультировала IASB по дальнейшим реформам стандартов учета.

<sup>7</sup> IASB and FASB update to G20 Leaders on Modified Convergence Strategy // The IFRS Official Website. 24.06.2010. URL: <http://www.ifrs.org/News/Announcements+and+Speeches/update+to+G20+on+modified+convergence+strategy.htm> (date of access: 01.11.2011).

<sup>8</sup> Документы саммита «Группы двадцати» в Сеуле // Официальный сайт Президента России. 12.11.2010. URL: [http://news.kremlin.ru/ref\\_notes/772](http://news.kremlin.ru/ref_notes/772) (дата обращения: 01.11.2011).

<sup>9</sup> Use of IFRSs by Jurisdiction // The Official Website for Global Accounting News. URL: <http://www.iasplus.com/country/useias.htm> (date of access: 10.11.2011).

До 2008 г.	На данном этапе	Организации
Новые стандарты бухгалтерского учета, претендующие на роль международных, принимаются исключительно по инициативе IASB	Создана Рабочая группа, консультирующая IASB по вопросам принятия новых стандартов на основе рекомендаций «Группы двадцати» (январь 2009 г.)	IASB (инициатор, январь 2009 г.; разработка и принятие решений, по настоящий момент); Рабочая группа по вопросам финансового кризиса (разработка, январь 2009 г., июль 2009 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Лондон)
В бухгалтерском учете используется большое количество разнообразных наборов стандартов	Продолжается внедрение в бухгалтерскую практику универсального набора международных стандартов – МСФО. Окончание намечено на 2011 г. для членов «Группы двадцати» и 2012 г. – для других стран	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); IASB (инициатор, с 2008 г.; разработчик, с января 2009 г., принятие решений, июнь 2010 г.), «Группа двадцати» (принятие решений, Вашингтон, Лондон, Питтсбург, Торонто, Сеул, Канны)

## Создание механизмов решения проблемы системно значимых финансовых институтов

Вопрос повышения требований регуляторов к системно значимым финансовым институтам (SIFIs) стал актуальным в 2008 г., когда пять крупнейших инвестиционных банков США, не справившись с кризисными явлениями, были вынуждены обратиться за дополнительной поддержкой к Федеральной резервной системе. В результате часть из них была вынуждена отказаться от инвестиционной составляющей своих операций, а банк Lehman Brothers 15 сентября 2008 г. подал в суд заявление о банкротстве<sup>10</sup>. Значимость этого банка для финансовой системы США была такова, что его банкротство часто рассматривается как отправная точка глобальной фазы финансового кризиса.

Системно значимые финансовые институты – финансовые учреждения, от результатов деятельности которых зависит стабильность финансовой системы государства, а в случае глобальных системно значимых институтов (G-SIFIs) – мировой финансовой системы. Создание условий для предотвращения банкротства таких учреждений – один из элементов политики по предотвращению финансовых кризисов. Теоретически к системно значимым институтам могут относиться три основных категории учреждений: банки; страховые компании и пенсионные фонды; брокеры, андеррайтеры и инвестиционные компании. Учитывая события глобального финансового кризиса, в настоящее время в рамках концепции системно значимых институтов рассматриваются преимущественно банковские учреждения. При этом меры, предпринимаемые в области повышения

устойчивости SIFIs, можно разделить на относящиеся непосредственно к банковскому сектору (например, внедрение стандартов Базель III), а также применимые к любым системно значимым институтам, но в текущих условиях используемые в основном для реформирования системно значимых банков. В силу специфики темы данной статьи в ней рассматривается преимущественно вторая группа мер.

Соответственно, вопрос проведения реформ с целью предотвращения подобных явлений в будущем не мог остаться без внимания мирового сообщества. На саммите «двадцатки» в Вашингтоне в ноябре 2008 г. было указано на необходимость качественного регулирования системно значимых финансовых институтов [7]. Действия финансовых властей отдельных стран, в первую очередь США, позволили не допустить новой волны банкротств крупнейших банков, однако масштабы финансовой помощи, которая требовалась для поддержания системно значимых финансовых институтов, были огромны. Возникла необходимость принятия мер по повышению устойчивости таких институтов к рискам.

В апреле 2009 г. лидеры «Группы двадцати» на саммите в Лондоне поручили МВФ и СФС разработать рекомендации для национальных регуляторов по определению системной значимости финансовых институтов, рынков и инструментов и представить их к ноябрьской встрече министров финансов и глав центральных банков «двадцатки» [18]. В сентябре 2009 г. на саммите «двадцатки» в Питтсбурге было заявлено о необходимости глобального сотрудничества с целью снижения рисков банкротства наиболее значимых в мировом масштабе финансовых институтов. Параллельно СФС начал работу по выработке дополнительных тре-

<sup>10</sup> Lehman Brothers // KPMG Official Website. URL: <http://www.kpmg.com.hk/restructuring> (date of access: 01.11.2011).

бований к капиталу и ликвидности институтов, чье банкротство может оказать негативное воздействие на мировую финансовую систему (too-big-to-fail institutions) [16].

В ноябре 2009 г. СФС представил подготовленное к встрече министров финансов и глав центральных банков «Группы двадцати» совместно с МВФ и Банком международных расчетов руководство по оценке системной значимости финансовых институтов, рынков и инструментов [43]. На основе опыта национальных регуляторов было предложено оценивать системную значимость финансовых институтов по трем основным параметрам: их масштабам, взаимосвязи с другими институтами и возможности их «замены» другими институтами без ущерба для финансовой системы.

Реализация решений питтсбургского саммита «двадцатки», направленных на решение проблемы системно значимых финансовых институтов, намечалась на октябрь 2010 г. Однако уже к июню 2010 г., к саммиту «Группы двадцати» в Торонто, СФС продемонстрировал промежуточные результаты своей работы. Были намечены основные направления реформ в рамках решения проблемы системно значимых институтов. К ним относились: создание эффективных механизмов спасения от банкротства; введение пруденциальных требований и структурных ограничений; повышение эффективности надзора; создание надежной финансовой инфраструктуры; достижение согласованности политики в сфере системно значимых финансовых институтов между национальными регуляторами разных стран [40].

К сеульскому саммиту «двадцатки» в ноябре 2010 г. СФС подготовил итоговую версию рекомендаций по снижению рисков, которые представляют системно значимые институты для мировой финансовой системы [39], а также доклад об интенсивности и эффективности надзора за системно значимыми финансовыми институтами [28]. Помимо конкретных действий в рамках упоминавшихся выше направлений реформ, сроков и рекомендаций по повышению эффективности их применения, в документах указано на необходимость более тесного сотрудничества СФС с другими международными институтами в рамках решения рассматриваемой проблемы. Это связано, в частности, с тем, что предлагаемые изменения требований к капиталу и ликвидности системно значимых институтов тесно связаны с новым пакетом реформ Базельского комитета по банковскому надзору – Базель III. Кроме того, особое внимание было уделено так называемым

глобальным системно значимым финансовым институтам (G-SIFIs), для которых предполагалось введение более жестких норм капитала и ликвидности.

На сеульском саммите «двадцатки» была подчеркнута особая важность G-SIFIs для мировой финансовой системы. Отдельно было упомянуто, что спасение от банкротства подобных институтов не должно вызывать дополнительную финансовую нагрузку на налогоплательщиков. С этой целью СФС, Базельский комитет по банковскому надзору и другие участвующие в процессе институты должны завершить проведение согласованных реформ в течение 2011–2012 гг. [45]

Обширный перечень предлагаемых реформ по решению проблемы системно значимых финансовых институтов был представлен СФС на заседании в Париже 18 июля 2011 г. Представленные меры можно разделить на четыре группы, среди которых укрепление механизмов решения потенциальных проблем, связанных с такими институтами, на национальном уровне; более тесное сотрудничество в данной сфере на глобальном уровне; оценка возможности противодействия кризисным явлениям на уровне самих институтов; устранение возможных препятствий по эффективному решению проблемы системно значимых институтов, связанных с несовершенствами финансового рынка [8]. Итоговая версия документа с комментариями национальных регуляторов была представлена к саммиту «двадцатки» в Каннах в ноябре 2011 г. [30]

Параллельно Базельский комитет по банковскому надзору опубликовал методологию включения банковских учреждений в список системно значимых финансовых институтов. В основе предлагаемой системы отбора лежит пять показателей: размер банка; его взаимосвязь с другими банками; заменяемость другими банками (например, в плане значимости как кредитора предприятий определенной отрасли); глобальное присутствие; сложность деятельности (проведение операций со сложными структурированными финансовыми инструментами и т.п.). Каждый показатель вносит равный вклад в значимость банка и может включать несколько подпараметров [19]. На основании полученных экспертных комментариев [20] Базельский комитет по банковскому надзору в преддверии саммита «двадцатки» в Каннах 3–4 ноября 2011 г. опубликовал итоговый документ, в котором, помимо методологии включения банковского учреждения в список глобальных системно значимых институтов, содержится



описание требований к капиталу G-SIFIs, а также их соотношения с другими стандартами в рамках Базель III [21].

На основе описанной выше методологии СФС и Базельским комитетом был подготовлен список из 29 крупнейших системно значимых банков. Банки из списка должны будут повысить основной капитал первого уровня на 1–2,5% сверх существующей нормы, равной 7% от взвешенных по риску активов. Для наиболее крупных банков из списка предусмотрено дополнительное повышение капитала первого уровня еще на 1%. Внедряться новые требования будут параллельно с введением Базель III, начиная с 2016 г. Окончательное внедрение запланировано на январь 2019 г. В дальнейшем в список могут ежегодно вноситься изменения, обновленный вариант будет публиковаться СФС в ноябре. При этом повышенные требования к капиталу будут первоначально относиться к тем G-SIFIs, которые войдут в список 2014 г. Первый ежегодный список глобальных системно значимых банков был представлен лидерам «двадцатки» на саммите в Каннах в ноябре 2011 г. как приложение к предлагаемым мерам политики по решению проблемы G-SIFIs [34]. Эти меры основываются на выводах упомянутого выше документа Базельского комитета по банковскому надзору о методологии включения банков в список системно значимых, а также на двух документах СФС. Первый из них является докладом о прогрессе в области усиления интенсивности и эффективности надзора за системно значимыми институтами. По результатам анализа трудностей, с которыми сталкиваются надзорные органы при исполнении принимаемых решений в сфере контроля за деятельностью G-SIFIs, был сделан вывод о том, что основными трудностями на пути повышения его эффективности являются несовершенство систем сбора информации о системно значимых институтах и ограниченность ресурсов надзорных органов. СФС и Базельский комитет взяли на себя обязательство в течение 2012 г. предпринимать меры по устранению этих препятствий [27]. Второй документ перечисляет ключевые элементы, которые должна включать в себя эффективная система управления рисками, связанными с G-SIFIs. Основные среди них:

- государственный орган с широкими полномочиями, способный в случае банкротства системно значимого финансового учреждения обеспечить компенсацию потерь его акционерам и кредиторам;

- механизм трансграничного взаимодействия, позволяющий осуществлять обмен информацией и достигать согласованного решения по всем юрисдикциям, которые ощущают на себе последствия финансового краха системно значимого учреждения;
- регулярно пересматриваемые и обновляемые планы спасения и восстановления для каждого глобального системно значимого учреждения на случай возникновения у него финансовых трудностей, основанные на тщательных ежегодных оценках способности G-SIFIs противостоять кризисным явлениям;
- группы антикризисного управления, создаваемые в каждом глобальном системно значимом учреждении из представителей органов власти стран его происхождения и присутствия, деятельность которых будет поддерживаться индивидуальными для каждого учреждения соглашениями о трансграничном сотрудничестве [30].

Таким образом, к настоящему моменту четко оформилась система глобального управления в области контроля и решения проблем системно значимых банков, основанная на взаимодействии международных институтов, прежде всего СФС и Базельского комитета, по банковскому надзору. Механизм решения возникающих в связи с деятельностью G-SIFIs трудностей в мировой экономике включает принятие мер по предотвращению их потенциальных банкротств и минимизации последствий в случае банкротства как со стороны самих учреждений, так и национальными органами регулирования.

Подробность и актуальность предлагаемых СФС и Базельским комитетом мер способствовала тому, что на саммите «двадцатки» в ноябре 2011 г. было принято обязательство по их полному и своевременному применению [5].

Одновременно лидеры «Группы двадцати» указали на необходимость адаптации созданного механизма решения проблемы G-SIFIs для его применения в отношении банковских учреждений, представляющих значимость для отдельных национальных экономик. Доклад СФС и Базельского комитета по данной проблематике будет подготовлен к встрече министров финансов и руководителей центральных банков «Группы двадцати» в апреле 2012 г. Кроме того, Международная ассоциация органов страхового надзора (IAIS) будет вести работу по разработке аналогичного механиз-

ма для транснациональных страховых групп, Комитет по платежным и расчетным системам совместно с ИОСКО – для системно значимых элементов рыночной инфраструктуры, СФС при содействии ИОСКО – для небанковских финансовых учреждений. Представление результатов этой работы намечено на конец 2012 г. [3]

Очевидно, что дальнейшее развитие и появление новых механизмов системы глобального управления в рассматриваемой сфере будет связано в основном с расширением охвата уже созданных мер и механизмов с включением в сферу их действия наряду с глобальными системно значимыми банками как небанковских, так и меньших по масштабу банковских учреждений.

До 2008 г.	На данном этапе	Организации
Механизм управления рисками банкротств SIFIs и минимизации последствий банкротств отсутствует	Созданы перечни условий, соответствие которым отдельных системно значимых институтов и национальных экономик в целом способно снизить потенциальный риск, который представляют SIFIs	«Группа двадцати» (инициатор, Вашингтон); СФС (разработка, сентябрь 2009 г., июнь 2010 г., июль 2011 г., октябрь 2011 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Сеул, Кань)
Критерии определения системной значимости не разработаны	Выработана универсальная методология оценивания системной значимости финансовых учреждений (июль 2011 г.)	«Группа двадцати» (инициатор, Лондон); СФС (разработка, октябрь 2009 г.), БКБН (разработка, июль 2011 г., ноябрь 2011 г.); «Группа двадцати» (принятие решений, Кань)

## Перспективы развития механизмов глобального регулирования небанковского сегмента финансового сектора

За период, прошедший со времени пика кризиса, оформилась система глобального взаимодействия в сфере регулирования небанковского сегмента финансового сектора мировой экономики. В центре этой системы находится ряд международных институтов, среди которых, в первую очередь, «Группа двадцати», СФС, ИОСКО, Базельский комитет по банковскому надзору. При этом произошло достаточно четкое разграничение сфер их деятельности. Так, инициатором появления новых механизмов выступает чаще всего «двадцатка», которая затем своими решениями способствует их внедрению на практике. При этом разработкой механизмов занимаются другие институты.

Различная степень эффективности создаваемых механизмов в небанковском сегменте финансового сектора мировой экономики позволяет говорить о том, что система глобального регулирования в дальнейшем будет меняться. Вероятно, изменения будут происходить по нескольким направлениям. Среди них наращивание ресурсов и возможностей участвующих в разработке соответствующих механизмов международных институтов, примером чему служит принятое на саммите «двадцатки» в Каннах решение о повышении

статуса СФС [5]; усиление взаимодействия институтов, в том числе посредством создания совместных рабочих групп; вовлечение в сферу охвата системы глобального управления новых стран и регионов мира; усиление механизмов подотчетности и контроля за исполнением решений международных институтов на страновом уровне.

Вместе с тем можно выделить и основные направления дальнейшей деятельности международных институтов по развитию форм регулирования небанковского сегмента финансового сектора мировой экономики в каждой из рассмотренных в статье областей, учитывая достигнутый на настоящий момент прогресс и те трудности, с которыми сталкиваются развитие и имплементация новых механизмов глобального управления.

Основная проблема реформирования рынка внебиржевых деривативов состоит в различии используемых на национальном уровне подходов к его реформированию и их несоответствие разработанным глобальным принципам. В дальнейшем решением этой проблемы продолжит заниматься Рабочая группа СФС по внебиржевым деривативам. Кроме того, трудности в создании системы торговых репозиторий и центральных контрагентов в отдельных странах, не позволяющие, по прогнозам СФС, в полной мере выполнить обязательства по ее функционированию к концу 2012 г., приведут к усилению внимания глобальных институтов к данному вопросу. Наконец, со стороны Базель-

ского комитета по банковскому надзору ожидается конкретизация требований в отношении капитала сторон контрактов, которые не погашаются через центральных контрагентов [33].

Достигнутый прогресс в сфере регулирования хедж-фондов приведет к переключению деятельности глобальных институтов на разработку решений по контролю за ними, ранее рассмотренных не в полной мере. В частности, будет вестись работа по созданию механизма обмена информацией для контроля за системно значимыми фондами, конкретных решений по которому пока не принято. В связи с продолжающимся в рамках СФС анализом угроз финансовой стабильности, порождаемых теневой банковской системой, может возникнуть вопрос о возможности отнесения некоторых хедж-фондов к этой системе [33].

С учетом абстрактности рекомендаций международных институтов относительно снижения значимости рейтингов, подготавливаемых кредитно-рейтинговыми агентствами, для деятельности экономических субъектов, основным направлением развития механизмов глобального регулирования в данной сфере станет принятие конкретных решений по этому вопросу [33]. Планируется, что их разработкой и внедрением на практике займутся Базельский комитет по банковскому надзору (в рамках стандартов Базель-III), ИОСКО, а также Международная ассоциация органов страхового надзора, Комитет по глобальной финансовой системе (CGFS) Банка международных расчетов, ОЭСР.

В области внедрения международных стандартов финансовой отчетности будет продолжена работа по приведению разрабатываемых в США бухгалтерских стандартов в соответствие глобальным, которые разрабатывает Совет по международным стандартам финансовой отчетности (IASB) [33]. Кроме того, как уже отмечалось выше, будет продолжена реформа управления IASB, направленная на создание механизма учета мнений всех заинтересованных лиц при принятии решений, примером чему служит уже осуществившееся в рамках института создание специальной Группы развивающихся экономик<sup>11</sup>.

Развитие системы глобального регулирования и создание новых механизмов контроля за системно значимыми финансовыми институтами будет осуществляться по нескольким

направлениям. Во-первых, произойдет включение в сферу действия существующих механизмов, помимо глобальных системно значимых банков, небанковских, а также меньших по масштабу банковских учреждений [3]. Во-вторых, будут развиваться инструменты предотвращения банкротств системно значимых институтов, при этом важная роль будет отводиться коллегиальным органам надзора. Этот вопрос, как ожидается, будет затронут во втором докладе об интенсивности и эффективности надзора за системно значимыми финансовыми институтами, который представит СФС до конца 2012 г., а также в материалах по данной тематике, которые регулярно готовятся Базельским комитетом по банковскому надзору и Международной ассоциацией органов страхового надзора [33]. В-третьих, одобрение новых требований к капиталу глобальных системно значимых банков на саммите «двадцатки» в Каннах будет способствовать их применению на практике, а значит в рамках СФС будет проводиться анализ эффективности их внедрения в национальное законодательство различных стран, а также, в случае возникновения трудностей в применении отдельных рекомендаций, касающихся системно значимых элементов рыночной инфраструктуры, будет возможен их пересмотр при участии Комитета по платежным и расчетным системам и ИОСКО [33].

## Литература

1. Action Plan to Implement Principles for Reform // G20 Information Centre. 15.11.2008. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html> (date of access: 01.11.2011).
2. BIS Recommendations for Central Counterparties // Bank for International Settlements. 24.11.2004. URL: <http://www.bis.org/publ/cpss64.htm> (date of access: 01.11.2011).
3. Cannes Summit Final Declaration – Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All // G20 Information Centre. 04.11.2011. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html> (date of access: 10.11.2011).
4. Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies. Revised 05.2008 // The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf> (date of access: 01.11.2011).
5. Communiqué: G20 Leaders Summit // G20 Information Centre. 04.11.2011. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-communication-111104-en.html> (date of access: 10.11.2011).

<sup>11</sup> Emerging Economies Group // The IFRS Official Website. URL: <http://www.ifrs.org/The+organisation/Advisory+bodies/EEG/About-the-EEG.htm> (date of access: 10.11.2011).

6. Considerations for Trade Repositories in OTC Derivatives Markets. Consultative Report // Bank for International Settlements. 12.05.2010. URL: <http://www.bis.org/publ/cpss90.htm> (date of access: 01.11.2011).
7. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy // G20 Information Centre. 15.11.2008. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html> (date of access: 01.11.2011).
8. Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions. Recommendations and Timelines. Consultative Document // Financial Stability Board. 19.07.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110719.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110719.pdf) (date of access: 01.11.2011).
9. Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency. G20 Working Group 1. Final Report. 25.03.2009. URL: [http://www.g20.org/Documents/g20\\_wg1\\_010409.pdf](http://www.g20.org/Documents/g20_wg1_010409.pdf) (date of access: 01.11.2011).
10. FCAG Letter to G-20 // IFRS Foundation 31.03.2009. URL: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/11F7C7E5-10C0-4DFE-BA44-8218ED64DA74/0/FCAGG20letter-March2009.pdf> (date of access: 01.11.2011).
11. Final Communiqué. Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors // G20 Information Centre. 15.04.2011. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-110415-en.html> (date of access: 01.11.2011).
12. Financial Crisis Advisory Group Letter to G-20 on IASzB and FASB Progress // IFRS Foundation. 04.01.2010. URL: <http://www.ifrs.org/News/Announcements+and+Speeches/FCAG+Issues+Letter+to+G-20.htm> (date of access: 01.11.2011).
13. FSB Letter to G20 Leaders on Progress of Financial Regulatory Reforms // Financial Stability Board. 04.11.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104ff.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104ff.pdf) (date of access: 10.11.2011).
14. FSB Report on Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings // Financial Stability Board. 27.10.2010. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf) (date of access: 01.11.2011).
15. G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Communiqué // G20 Information Centre. 14.03.2009. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0314.html> (date of access: 01.11.2011).
16. G20 Leaders Statement. The Pittsburgh Summit // G20 Information Centre. 24–25.09.2009. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0925.html> (date of access: 01.11.2011).
17. The G-20 Toronto Summit Declaration // G20 Information Centre. 26–27.06.2010. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2010/to-communiqu.html> (date of access: 01.11.2011).
18. Global Plan Annex: Declaration on Strengthening the Financial System // G20 Information Centre. 02.04.2009. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.html> (date of access: 01.11.2011).
19. Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement. Consultative Document // Basel Committee on Banking Supervision. 07.2011. URL: <http://bis.org/publ/bcbs201.pdf> (date of access: 01.11.2011).
20. Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement. Cover note // Basel Committee on Banking Supervision. 10.2011. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs207cn.pdf> (date of access: 01.11.2011).
21. Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement. Rules text // Basel Committee on Banking Supervision. 10.2011. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf> (date of access: 01.11.2011).
22. Guidance on the Application of the 2004 CPSS-IOSCO. Recommendations for Central Counterparties to OTC Derivatives CCPs. Consultative Report // Bank for International Settlements. 12.05.2010. URL: <http://www.bis.org/publ/cpss89.htm> (date of access: 01.11.2011).
23. Hedge Funds Oversight. Consultative Report // The International Organization of Securities Commissions. 03.2009. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD288.pdf> (date of access: 01.11.2011).
24. Hedge Funds Oversight. Final Report // The International Organization of Securities Commissions. 06.2009. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf> (date of access: 01.11.2011).
25. Implementing OTC Derivatives Market Reforms // Financial Stability Board. 25.10.2010. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101025.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101025.pdf) (date of access: 01.11.2011).
26. Improving Financial Regulation. Report of the FSB to G20 Leaders // Financial Stability Board. 25.09.2009. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_090925b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925b.pdf) (date of access: 01.11.2011).
27. Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Progress Report on Implementing the Recommendations on Enhanced Supervision // Financial Stability Board. 27.10.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104ee.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104ee.pdf) (date of access: 10.11.2011).
28. Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Recommendations for Enhanced Supervision // Financial Stability Board. 02.11.2010. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101101.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101101.pdf) (date of access: 01.11.2011).
29. International Regulators Publish Systemic Risk Requirements for Hedge Funds. Media Release // International Organization of Securities Commissions.

- 25.02.2010. URL: <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS179.pdf> (date of access: 01.11.2011).
30. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions // Financial Stability Board. 10.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf) (date of access: 10.11.2011).
31. Letter of the ISDA Industry Governance Committee // the International Swaps and Derivatives Association. 02.06.2009. URL: <http://www2.isda.org/attachment/MjE1NQ==/060209letter.pdf> (date of access: 01.11.2011).
32. OTC Derivatives Market Reforms. Progress report on Implementation // Financial Stability Board. 11.10.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111011b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf) (date of access: 01.11.2011).
33. Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability // Financial Stability Board. 04.11.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104gg.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104gg.pdf) (date of access: 10.11.2011).
34. Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions // Financial Stability Board. 04.11.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104bb.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf) (date of access: 10.11.2011).
35. Principles for Financial Market Infrastructures. Consultative Report // Bank for International Settlements. 10.03.2011. URL: <http://www.bis.org/publ/cpss94.htm> (date of access: 01.11.2011).
36. Progress of Financial Regulatory Reforms // Financial Stability Board. 31.10.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104ff.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104ff.pdf) (date of access: 10.11.2011).
37. Progress Report on the Economic and Financial Actions of the London, Washington and Pittsburgh G20 Summits, prepared by the UK chair of the G20 // G20 Information Centre. 07.11.2009. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009progressreport1107.pdf> (date of access: 01.11.2011).
38. Progress Report on Implementing OTC Derivatives Markets Reforms // Financial Stability Board. 15.04.2011. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110415b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110415b.pdf) (date of access: 01.11.2011).
39. Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions. FSB Recommendations and Time Lines // Financial Stability Board. 20.10.2010. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf) (date of access: 01.11.2011).
40. Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions. Interim Report to G20 Leaders // Financial Stability Board. 18.06.2010. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100627b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100627b.pdf) (date of access: 01.11.2011).
41. Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies. Report of the Technical Committee of IOSCO // The International Organization of Securities Commissions. 24.02.2011. URL: <http://iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf> (date of access: 01.11.2011).
42. Report of the Financial Crisis Advisory Group // Financial Crisis Advisory Group. 28.07.2009. URL: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/2D2862CC-BEFC-4A1E-8DDC-F159B78C2AA6/0/FCAGReportJuly2009.pdf> (date of access: 01.11.2011).
43. Report to G20 Finance Ministers and Governors. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations // Financial Stability Board. 28.10.2009. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_091107c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf) (date of access: 01.11.2011).
44. Review of Implementation of the IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies // The International Organization of Securities Commissions. 03.2009. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD286.pdf> (date of access: 01.11.2011).
45. The Seoul Summit Document // G20 Information Centre. 12.11.2010. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul-doc.html> (date of access: 01.11.2011).
46. Trustees' letter to G20 Participants. Pittsburgh, United States // International Accounting Standards Committee Foundation. 15.09.2009. URL: <http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/7A1C5CC5-476C-483D-84D6-2EE7A23E0761/0/G20letterSeptember09.pdf> (date of access: 01.11.2011).
47. Декларация саммита «Группы двадцати» по финансовым рынкам и мировой экономике. План действий по реализации принципов реформы // Официальный сайт Президента РФ. 15.11.2008. URL: [http://news.kremlin.ru/ref\\_notes/268](http://news.kremlin.ru/ref_notes/268) (дата обращения: 01.11.2011).
48. Декларация саммита лидеров государств «Группы 20» в Торонто. 27.06.2010. URL: [http://news.kremlin.ru/ref\\_notes/643](http://news.kremlin.ru/ref_notes/643) (дата обращения: 01.11.2011).
49. Заявление глав государств «Группы двадцати». Питтсбургский саммит // Официальный сайт Президента РФ. 25.09.2009. URL: [http://news.kremlin.ru/ref\\_notes/300](http://news.kremlin.ru/ref_notes/300) (дата обращения: 01.11.2011).
50. Заявление об укреплении финансовой системы. «Группа двадцати» // Официальный сайт Президента РФ. 02.04.2009. URL: [http://kremlin.ru/ref\\_notes/178](http://kremlin.ru/ref_notes/178) (дата обращения: 01.11.2011).