

# Формирование системы институтов глобального финансового надзора

В.Н. Зуев, Е.Я. Островская

---

**Зуев Владимир Николаевич** — д.э.н., профессор, кафедра торговой политики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; Российская Федерация, 101000 Москва, ул. Мясницкая, д. 20; E-mail: vzuev@hse.ru

**Островская Елена Яковлевна** — к.э.н., доцент, Департамент мировой экономики, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; Российская Федерация, 101000 Москва, ул. Мясницкая, д. 20; E-mail: eostrovskaya@hse.ru

*В статье проанализирована деятельность глобальных регуляторов по принятию мер, направленных на повышение устойчивости мировой экономики к рискам финансовой нестабильности. Исследовано содержание и основные направления институциональных реформ в международной финансовой системе. Главная идея статьи — выявить и отразить основные сдвиги во взаимодействии регуляторов финансового рынка в последнее десятилетие.*

*Системный анализ большого объема фактического материала о деятельности международных регуляторов позволил выделить наиболее значимые институты и определить набор мер воздействия на ведущих игроков финансовых рынков. Были изучены принятые международными институтами документы, дана экспертная оценка их релевантности, оценен характер взаимодействия финансовых регуляторов в сопоставлении с институтами других предметных областей, обозначено соподчинение поставленных ими целей, раскрыт порядок функционирования и иерархия рассмотренных институтов. Был сделан вывод о формировании целостной системы глобальных институтов финансового надзора.*

*За десять лет после начала глобального кризиса система стала более разветвленной, но вместе с тем осталась консолидированной. Она складывается на базе как давно признанных, так и только утверждающих свою юрисдикцию и легитимность формальных и неформальных международных институтов. В статье выявлено возрастание роли неформальных институтов, которые, демонстрируя достаточную гибкость, обеспечивают высокий уровень исполнения обязательств. Представляет интерес рассмотренная в работе деятельность специализированных международных институтов финансового надзора, значение которых растет, но не находится в фокусе исследовательского внимания. В статье особенно выделяется банковская деятельность как стержневой объект глобального финансового регулирования, как на уровне отдельных элементов банковского сектора, так и всей системы в целом. В работе выдвигается положение о том, что система международного финансового надзора будет укрепляться и наполняться новыми более эффективными инструментами<sup>1</sup>.*

**Ключевые слова:** финансовый надзор; глобальное регулирование; международная финансовая архитектура; глобальные институты; регулирование банковской деятельности

Представленная статья основывается на анализе тщательно отобранного большого массива эмпирического материала о деятельности международных экономических организаций, системно обобщаемого авторами совместно с большим коллективом в течение

---

<sup>1</sup> Статья поступила в редакцию в феврале 2016 г.

Исследование осуществлено в рамках Программы индивидуальных исследований факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ в 2016 г.

нескольких лет, результаты которого легли в основу двух объемных изданий<sup>2</sup>. Быстрое и значимое изменение функций глобальных финансовых институтов, происходящее в последнее время, побудило авторов использовать более оперативный формат научной статьи для продолжения исследования с концентрацией на новых аспектах, которые показались нам важными и актуальными применительно к переформатированию структуры глобального финансового надзора. Главная идея данной статьи — выявить и отразить основные сдвиги в деятельности регуляторов финансового рынка в последнее десятилетие. Гипотеза исследования состоит в констатации формирования на глобальном уровне системы финансового надзора как целостной, динамично развивающейся иерархической структуры. Для первичной характеристики формирующейся системы ставятся задачи выявить иерархию надзорных институтов; установить наличие устойчивых связей, порядок взаимодействия и разделение функций между ними; определить предметные области и направления регулятивного воздействия, а также обозначить некоторые слабые стороны создаваемых механизмов глобального финансового надзора. Авторы не ставили перед собой более амбициозной задачи выявления эффективности деятельности новых структур финансового надзора и их влияния на финансовые рынки. Система только формируется и анализировать результаты ее воздействия, по мнению авторов, пока преждевременно. Научные разработки в этом направлении могут рассматриваться как перспектива ведения исследований по теме. На данном этапе мы ставили более скромную цель, сформулированную в гипотезе.

Системный анализ большого объема фактического материала о деятельности международных регуляторов позволил выделить наиболее значимые институты и определить критичные области воздействия на ведущих игроков финансовых рынков. В статье выделены наиболее значимые институты финансового надзора, изучены принятые ими документы, дана экспертная оценка их релевантности, оценен характер взаимодействия институтов в сопоставлении с институтами других предметных областей, раскрыт порядок функционирования рассмотренных институтов как целостной системы.

## Предпосылки установления международного финансового надзора

Кризис мировой финансовой системы, который вступил в острую фазу осенью 2008 г., начавшись в 2007 г. с ипотечного кризиса в США, затем перекинулся на инвестиционные фонды и банки ведущих стран мира и привел к обвалу крупнейших фондовых бирж. Финансовый кризис обнажил глубоко укоренившиеся проблемы, связанные с функционированием финансовых рынков. Потрясения распространились в той или иной степени на все сегменты финансовых рынков. Бывший директор-распорядитель МВФ Родриго де Рато в своем выступлении на сессии Совета управляющих в октябре 2007 г. сравнил пертурбации, вызванные кризисом в США, с «землетрясением на кредитных рынках»<sup>3</sup>. А бывший глава МВФ Доминик Стросс-Кан на Всемирном экономическом форуме в Давосе в 2008 г. сравнил его с «настоящим экономическим штормом» в финансовом мире»<sup>4</sup>. Кризис охватил и развитые, и развивающиеся страны, и был беспрецедентным по своим масштабам.

<sup>2</sup> См.: Глобальное экономическое регулирование / отв. ред. В.Н. Зуев. М.: Магистр, 2009; Глобальные институты регулирования / отв. ред. В.Н. Зуев, Е.Я. Островская. М.: Магистр; Инфра-М, 2016.

<sup>3</sup> IMF Survey Magazine. 2007. Vol. 36. No. 13. P. 193.

<sup>4</sup> IMF Survey Magazine. 2008. Vol. 37. No. 2. P. 32.

Глобальный масштаб и глубина финансовых потрясений вызвали серьезную озабоченность международных регуляторов, которые концептуально пересмотрели свое отношение к необходимости соблюдения пропорции между свободным рыночным механизмом и регулированием банковской деятельности в пользу существенного укрепления регулирующей составляющей. Либеральная модель экономической политики подверглась существенной корректировке в пользу большего применения неокейнсианской модели, предполагающей, с одной стороны, более активное участие государства в регулировании экономики, а с другой, что важно отметить для данного исследования, — более значимую роль в этом регулировании международных институтов. В то время как пропорции регулирования и свободного рынка пересматриваются и устанавливаются на новом уровне соответствия потребностям операторов международной финансовой системы и стран, в нее входящих, теоретики продолжают споры о том, где должна быть установлена новая разумная грань вмешательства в частную инициативу и предпринимательство.

Для данного исследования важно отметить, что возникли объективные предпосылки изменения и другого важного соотношения — между национальным и международным регулированием данной сферы. Финансовая сфера уже давно стала высокоглобализованной. Эффективность национального воздействия на нее уменьшалась пропорционально наращиванию международных операций банками и финансовыми институтами. И напротив, чрезвычайно возрастала потребность международного надзора за процессами, вышедшими из-под национального контроля.

Первая важная исходная констатация данной работы состоит в том, что развитие глобальной системы регулирования банковской деятельности, которое мы наблюдаем в последнее время, — не случайный процесс и не прихоть политиков. Это ответ на вызовы и объективные потребности развития международной финансовой системы как важной составной части мировой экономики. Финансово-кредитные операции международного уровня не регулировались в достаточной степени международными структурами и стали представлять серьезную угрозу стабильному экономическому росту и развитию экономик.

Несоответствие принципов и уровня зрелости международного финансового регулирования современным экономическим реалиям привело к дестабилизации инвестиционного поведения, хаотичному перемещению крупных финансовых потоков, большим финансовым и экономическим потерям и снижению доверия к международным валютно-финансовым инструментам и организациям. Финансовый сектор, являясь на протяжении многих лет наиболее динамичным, но и высокорисковым, стал и наиболее уязвимым. Отсутствие должного регулирования этой сферы признано большинством экспертов [Krugman, 2009].

Слабости глобального управления финансовой сферой до недавнего времени проявлялись не только в масштабе охвата сегментов рынка, но и в его качественных характеристиках. Регулирование осуществлялось фактически по методу, к которому вполне подходило английское выражение “*muddling through*”<sup>5</sup>, что свидетельствовало о недостаточности и неадекватности ответа различных международных институтов на вызовы финансовой глобализации [Смыслов, 2013, с. 57]. Регулирование финансового сектора в конечном счете должно быть пересмотрено и направлено на защиту потребителей и инвесторов, обеспечение стабильности, безопасности и надежности финансовой

<sup>5</sup> На русский язык с долей условности данное выражение можно перевести как «блуждание впотьмах» или «движение на ощупь».

системы, развитие надлежащей конкуренции и рыночных инструментов, обеспечение доступности финансовых средств.

Интересно отметить, что еще совсем недавно, в период, предшествовавший кризису 2007–2008 гг., в базовых учебниках по международному управлению финансами не было упоминаний ни об одном международном финансовом институте. Так, в учебнике “International cash management” для слушателей аспирантской программы Университета Врийе (Амстердам), выпущенном при участии представителей крупных банков в 2006 г., описывается регулятивная деятельность только двух институтов, которые лишь условно можно назвать международными, – ЕЦБ и ФРС [van der Wielen et al., 2006].

На наш взгляд, наиболее интересным исследованием последнего времени, проведенным по данной теме, стало исследование 2015 г. коллектива авторов ИМЭМО [Худякова, 2015]. Как отмечалось в рецензии известного исследователя мировой экономики Е. Хесина, «работа – первое в отечественной литературе исследование наиболее значимых проблем реформы глобального финансового регулирования в посткризисный период» [Хесин, 2016]. Авторы данной статьи, поддерживая выход подобного исследования и выражая в целом согласие с его концепцией, не вполне разделяют некоторые его основные положения. Так, авторы исследования из ИМЭМО называют глобальные институты «институтами глобального финансового регулирования» [Худякова, 2015, с. 7], в то время как мы считаем преждевременной такую констатацию и предпочитаем характеризовать их как институты финансового надзора (аргументация, построенная на базе анализа характера деятельности институтов, приводится в данной работе). Кроме того, в описываемом исследовании дается качественная характеристика глобальных институтов, но не делается вывод о формировании консолидированной и четко работающей системы этих институтов, в то время как авторы представляемой вашему вниманию работы делают вывод о сложившейся на глобальном уровне целостной системе институтов финансового надзора. Аргументы в пользу такого вывода вы также найдете в статье.

Отметим еще одну новацию данного исследования относительно видения характера взаимодействия институтов внутри системы. Взаимодействие формальных (таких как МВФ, ВТО) и неформальных (таких как «Группа восьми» и «Группа двадцати») институтов внутри системы происходит в соответствии с построенными теоретическими моделями по схеме осуществления управления ведущими неформальными институтами с помощью и при содействии формальных организаций [Kokotsis, 1999], либо вопреки политике последних [Kirton, 2013], либо без них [Bayne, 2000]. Авторы данного исследования постулируют наличие в последнее десятилетие иной модели взаимодействия институтов внутри системы, которая в большей степени напоминает выступление музыкантов в едином оркестре, где у каждого есть своя партитура, но все вместе они исполняют общую композицию под названием «обеспечение глобальной финансовой стабильности». От согласованности их действий и отсутствия фальшивых исполнений зависит произведенный эффект. В этой статье будет показано, каким образом глобальные институты играют свои партии в общем коллективе оркестра и кто исполняет роль ведущей скрипки.

В еще одном труде 2015 г. авторского коллектива ИМЭМО, специально написанном в результате анализа проблем глобального управления, финансовому регулированию посвящен лишь один абзац из 315 страниц исследования [Барановский, 2015]. Но как раз в этом абзаце содержится весьма примечательное утверждение о том, что «наибольший прогресс в деле повышения устойчивости глобальной экономики можно ожидать по направлениям реформы финансового регулирования...».

Именно эти значимые направления реформы и стали предметом исследования данной работы. Международные институты, о которых пойдет речь в данном исследовании, стали утверждаться в качестве системы регуляторов финансовой деятельности лишь в период после глобального финансового кризиса 2007–2008 гг.

## Финансовый надзор системообразующих глобальных институтов

Архитектура глобального финансового регулирования выстраивается на базе как признанных, так и недавно возникших формальных и неформальных международных институтов. В этой системе есть своя иерархия и существуют сложные, до конца не устоявшиеся взаимосвязи. Однако деятельность всех институтов подчинена одной главной цели — укреплению финансовой стабильности в мире и снижению рисков, исходящих от финансовой сферы, для глобального экономического роста. Надо признать, что риски эти в последнее десятилетие неизмеримо возросли.

Формирующаяся система финансового надзора является неотъемлемой частью новой международной финансовой архитектуры. Хотя международная финансовая архитектура (МФА) часто упоминается в научной литературе, однако нельзя сказать, что определение этого явления устоялось. В разных источниках встречаются совершенно разные толкования этого феномена. Приведем их:

- МФА — «комплекс институциональных организаций, которые определяют, кто принимает (правила), какие, когда и как» [Хмыз, 2010];
- МФА — «институциональная структура мировой финансовой системы, рассматриваемая в динамическом процессе» [Вовченко, 2006, с. 96];
- МФА — институциональная структура, которая включает в себя рынки, мировые деньги и правила игры в динамике их развития [Шмелев, 2010].
- И как заметил Дж. Сорос, «говоря о международной архитектуре, мы в первую очередь имеем в виду роль международных финансовых институтов, особенно МВФ» [Сорос, 2000, с. 58].

Какое бы из этих определений мы ни приняли, в формирующейся системе роль столпов играют институты, которые вовлечены в процесс совершенствования всего массива финансового надзора и участвуют в нем конкретными мерами поддержки, помогая ликвидировать дисбалансы в государственных финансах, возникшие из-за необходимости решать проблемы финансовых институтов выделением средств из государственных бюджетов и предоставлением других видов поддержки. Заметим, что в данной статье мы не будем рассматривать вопросы регулирования эмиссии денег и проблем международного оборота валют, поскольку это является хотя и органично связанной, но отдельной большой темой для исследования.

**Международный валютный фонд (МВФ)** в международной финансовой архитектуре — системообразующая организация. В разгар глобального финансового кризиса МВФ осуществил радикальную модернизацию своего кредитного механизма поддержки стран-членов, бюджеты которых стали испытывать колоссальное перенапряжение в связи с необходимостью оказывать масштабную поддержку финансового сектора. Значительно возрос объем выдаваемых кредитов МВФ после 2008 г. [IMF, 2016]. Хотя новшества в механизме кредитования МВФ имеют положительный эффект, однако по-прежнему остро стоит проблема проведения ограничительной политики странами, которым выдаются кредиты. Высокие риски, исходящие от финансового сектора,

сохраняются и не могут решаться только вливанием дополнительной ликвидности в национальные банковские системы [Bruno, Song Shin, 2014].

После кризисных потрясений в финансовом секторе МВФ стал уделять пристальное внимание функционированию мировых финансовых рынков. Надзор со стороны Фонда стал распространяться на наиболее проблемные области деятельности банковского сектора в целях снижения рисков операций с капиталом и совершенствования корпоративного управления. В посткризисный период МВФ запустил масштабные программы наблюдения за финансовыми рынками и начал регулярно отслеживать возникающие риски. С 2008 г. внедряется система показателей финансовой устойчивости<sup>6</sup> секторов экономики, которые предоставляются большинством стран мира. Показатели финансовой устойчивости — это индикаторы текущего состояния и устойчивости сектора финансовых учреждений страны, а также сектора корпораций и домашних хозяйств, клиентов финансовых учреждений. Эти показатели — новый инструмент надзора за финансовыми рисками в национальных экономиках. С 2009 г. на базе анализа глобальной ситуации в финансовом секторе два раза в год стал составляться Обзор положения на финансовых рынках<sup>7</sup>. С марта 2002 г. МВФ начал ежеквартально публиковать Доклад о глобальной финансовой стабильности (Global Financial Stability Report), который в посткризисные годы стал своего рода руководством к действию для остальных регуляторов. Так, в докладе, опубликованном в апреле 2015 г., приоритетной темой стала проблема перемещения рисков из обычной банковской системы в теневой банкинг (этому полностью посвящена первая глава Доклада) [IMF, 2015]. На основе такой аналитики МВФ готовит рекомендации для стран-членов, которые оглашаются в ходе ежегодных миссий в соответствующие страны. И хотя, как считают многие исследователи, реформы МВФ недостаточны [Xafa, 2010], тем не менее они идут в нужном направлении, хотя с учетом консервативности этой организации и прочно устоявшихся в ней процедур, полтора десятка лет назад казалось, что они вообще вряд ли возможны.

Поскольку МВФ — крупнейший в мире кредитор, следование его рекомендациям рассматривается большинством стран как «весьма желательное», если они не хотят остаться без критически важной финансовой поддержки, особенно в периоды развития острых кризисных ситуаций в экономике. Масштабы финансового кризиса показали, что даже крупные страны не застрахованы от возникновения серьезных проблем с ликвидностью и заинтересованы в поддержке высокого уровня и следовании рекомендациям МВФ, даже в случаях, когда они не являются частью обязательного к исполнению пакета предписаний в рамках так называемых связанных кредитов МВФ.

**Всемирный банк (ВБ)** всегда тесно сотрудничал с МВФ, а в ответ на новые вызовы финансовой нестабильности это сотрудничество стало более содержательным и нацеленным на восстановление доверия к финансовой системе. После 2009 г. ВБ и МВФ существенно пересмотрели совместную «Программу оценки финансового сектора» (Financial Sector Assessment Program (FSAP)), принятую в 1999 г. Больше внимания стало уделяться анализу причин дестабилизации в финансовом секторе, формулированию четких требований о соблюдении государствами-членами финансовых кодексов и стандартов. На основе этих оценок и проведения стресс-тестов вырабатываются

<sup>6</sup> Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. МВФ, 2007. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf> (дата обращения: 19.10.2016).

<sup>7</sup> IMF Fiscal Monitor (2009–2016). Режим доступа: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262> (дата обращения: 19.10.2016).

рекомендации по улучшению положения в соответствующих секторах стран-членов и осуществляется надзор за их исполнением.

В сентябре 2010 г. прохождение процедуры FSAP раз в пять лет стало обязательным для 25 системно значимых для мировых финансов юрисдикций. А с декабря 2013 г. список таких юрисдикций был расширен до 29. Следует заметить, что стандарты и нормы финансового регулирования имеют четкий тренд от первоначального появления в чисто рекомендательном виде к формулированию их таким образом, чтобы у операторов финансовых систем оставалось меньше выбора трактовать их суть и обязательность исполнения по своему усмотрению. Так, применительно к процедуре FSAP, МВФ предписал ее прохождение для 29 юрисдикций именно как «обязательное», и в документах FSAP участие в ней указанных юрисдикций обозначено в соответствующих терминах как «mandatory»<sup>8</sup>.

Несмотря на регулярно и системно предпринимаемые международными организациями усилия повысить исполнение международных финансовых регулятивных предписаний и рекомендаций, появляющиеся международные финансовые стандарты в целом можно все же охарактеризовать как специальные нормы «мягкого» права. Они распространяются на все большее количество предметных вопросов функционирования мировой финансовой системы. Важно отметить, что они позитивно воспринимаются самыми авторитетными формальными институтами регулирования. Так, во **Всемирной торговой организации (ВТО)** сфера торговли финансовыми услугами регулируется тремя основными документами: Генеральным соглашением по торговле услугами (ГАТС), Приложением по финансовым услугам к ГАТС и Меморандумом о понимании по обязательствам в сфере финансовых услуг (Understanding on Commitments in Financial Services). Многие финансовые правила, основанные на стандартах рекомендательного характера специализированных международных организаций, фактически признаются соответствующими ГАТС, а стандарты Базельского комитета банковского надзора<sup>9</sup> находят все более широкое применение в институциональной практике ВТО и имеют высокую вероятность приниматься к рассмотрению судом ВТО [Кудряшов, 2015].

Большое внимание укреплению финансовой стабильности стало уделяться и в деятельности Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). ОЭСР была одним из лидеров выработки новых подходов к глобальному финансовому регулированию. Одной из первых в декабре 2008 г. она разработала комплексный документ «Стратегический ответ ОЭСР на финансовый и экономический кризис» [OECD, 2009]. Особенностью подхода ОЭСР стало признание необходимости одновременной реализации двух пакетов мер — пакета краткосрочных мер, направленного на стабилизацию экономики, и второго, направленного на обеспечение устойчивого долгосрочного экономического роста [Мешкова, 2016, гл. 3]. Пакет первоочередных мер был направлен на контроль финансового сектора, активизацию взаимодействия финансовых институтов и повышение эффективности управления. В последние десять лет ОЭСР была автором многих инициатив по укреплению финансовой стабильности, в особенности по увеличению прозрачности деятельности офшорных юрисдикций и обмену финансовой информацией в целях повышения собираемости налогов.

<sup>8</sup> The Financial Sector Assessment Program (FSAP). IMF. 2015. September 21. P. 1. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/fsap.htm> (дата обращения: 19.10.2016).

<sup>9</sup> О его деятельности см. далее.

## Возрастание роли неформальных институтов финансового надзора

Принимая во внимание несовершенство регулирования финансового сектора и недостаточность надзирательных, контролирующих, регулятивных механизмов формальных международных институтов, параллельно с ними активно складывается подсистема глобального надзора за финансовым сектором, состоящая из неформальных институтов, которые демонстрируют большую гибкость в выстраивании общих параметров регулирования.

Особое место среди институтов финансового надзора занимает «Группа двадцати». Вся деятельность по формированию комплекса международных финансовых стандартов, проводимая традиционными и новыми международными финансовыми регуляторами, фактически организуется под эгидой «Группы двадцати».

Активизация деятельности «Группы двадцати» была ответом на вызовы финансово-экономического кризиса. Деятельность группы по формированию новых регулятивных механизмов, координации политики ведущих экономик мира и внедрению экономического мониторинга трудно переоценить. Не будем перечислять подробно результаты деятельности «Группы двадцати» — они широко известны и во многом изучены [Larionova et al., 2015]. К результатам работы этого важного неформального института можно отнести и создание организационной рамки финансового надзора, и мультипликации «подушек безопасности» для предотвращения и минимизации негативных последствий новых кризисов, и реформирование международных финансовых институтов, и усиление мониторинга глобальных финансовых рынков.

На первом же антикризисном саммите лидеров «Группы двадцати» в ноябре 2008 г. была обозначена цель реформирования как отдельных элементов системы финансового регулирования и надзора, так и глобальной финансовой архитектуры в целом. В дальнейшем эти усилия активно продолжались. Были сформулированы основные направления реформы финансового сектора: развитие мониторинга и надзора на основе достоверных международных оценок и обзоров, эффективное воздействие на финансовых акторов, решение проблемы системно значимых финансовых институтов и многое другое. Можно констатировать, что благодаря усилиям «Группы двадцати» в первые годы финансового кризиса был заложен фундамент формирования системы глобального финансового надзора. Договоренности касались как фундаментальных трансформаций, таких как значительное увеличение ресурсов МВФ, усиление контроля за операциями на финансовых рынках или развертывание борьбы с «налоговыми гаванями», так и, казалось бы, менее значимых, но также важных вопросов, таких как ограничение бонусных выплат менеджменту крупных финансовых компаний и банков, противодействие размыванию налоговой базы и перемещению прибыли, усиление надзора за операциями теневого банкинга. Вышеизложенные меры дают представление о предметных областях, на которых сосредоточено первоочередное внимание глобальных институтов для совершенствования глобального финансового надзора. Все эти меры разрабатывались и внедрялись «Группой двадцати» в сотрудничестве с большим кругом формальных и неформальных институтов, в ходе которого складывалось разделение функций между ними и происходило определение сфер ответственности в формирующейся системе финансового надзора. Мы анализируем подробнее схему взаимодействия институтов в следующем разделе статьи. Пока же нам важно констатировать, что основы формировавшейся системы институтов финансового надзора были заложены на этапе выхода из глобального финансово-экономического кризиса.



Формат «Группы двадцати» после наступления глобального финансово-экономического кризиса был изменен. В саммитах стали участвовать главы государств и правительств. Многие весьма положительно расценили подобную трансформацию «Группы двадцати», справедливо отмечая расширение возможностей группы по имплементации принимаемых решений на национальном уровне в силу более высокого уровня представительства стран на заседаниях группы [Sungjoon, Claire, 2012]. Позволим себе высказать также иную точку зрения. На наш взгляд<sup>10</sup>, предыдущий формат группы — заседания в составе председателей центральных банков и министров финансов, позволял ей эффективно концентрироваться именно на вопросах развития глобального финансового регулирования. Изменение формата существенно расширило повестку дня «Группы двадцати», распространило ее на другие области экономического развития, отчасти увело ее от решения финансовых проблем, в значительной степени лишило группу специфики, столь необходимой для укрепления международной финансовой дисциплины. Ведь именно «Большая двадцатка» министров финансов и председателей центральных банков являлась инициатором введения многих новых принципов финансового регулирования, выделения системно значимых объектов регулирования. С другой стороны, инициативы группы были продолжены и содержательно наполнены другим специально созданным в новом формате самой группой институтом — Советом по финансовой стабильности, что позволило компенсировать относительное снижение внимания «Группы двадцати» к финансовой проблематике.

В рамках работы по реформированию международных финансовых институтов было решено расширить полномочия и состав Форума финансовой стабильности и создать на его основе новый институт — Совет по финансовой стабильности (СФС) с расширенными компетенциями. Правильность этого решения подтверждается тем, что СФС в короткие сроки стал ключевым разработчиком реформ финансового регулирования.

Совет по финансовой стабильности (СФС), функционирующий с апреля 2009 г., созданный специально для решения проблем отсутствия должного регулирования финансовой сферы на глобальном уровне, последовательно и постепенно утверждался в качестве центрального звена возводимой системы институтов глобального финансового надзора. Совет призван кардинально улучшить функционирование финансовых рынков и обеспечивать международную финансовую стабильность. Первостепенными задачами, решаемыми СФС, стали снижение привлекательности чрезмерных рисков для банковских учреждений и повышение устойчивости финансовой системы.

Одним из направлений деятельности Совета по финансовой стабильности стало составление списков системообразующих банков и финансовых компаний, к которым предъявляются повышенные требования по обеспечению надежности и устойчивости и применяются особые меры надзора за деятельностью. Перед странами-участницами была поставлена задача соблюдения и внедрения принятых нормативов и прохождения в 2010–2011 гг. первых проверок Совета. На основе специальных методик были выбраны финансовые компании, находящиеся в сфере наибольшего риска. В 2010 г. было идентифицировано тридцать таких структур. Выбранные компании должны были составить план действий по исправлению ситуации, исходя из наихудшего сценария развития экономических событий, что дало повод назвать эти планы «прижизненными завещаниями». Развитие глобального финансового кризиса показало, что проблемы появляются там, где не осуществляется реалистичная оценка ситуации и отсутствует выверенное прогнозирование последствий финансовой деятельности. Работа СФС

<sup>10</sup> Точка зрения автора В.Н. Зуева.

фокусировалась на усовершенствовании контроля в наиболее проблемных областях, выявленных во время кризиса.

Осуществление регулярных проверок — это новация глобального регулирования. Условия проведения проверок (стресс-тестов) таковы, что при первоначальном выявлении несоответствий выносится предупреждение, а в случае повторных несоответствий требованиям страна или ее банковские учреждения вносятся в «серые», и даже в «черные» списки, что влечет за собой санкции со стороны Совета. Тем самым деятельность участников СФС заключается не только в формировании общих норм и процедур, но и в контроле соблюдения принятых рекомендаций. Хотя решения, принимаемые Советом по финансовой стабильности, носят в основном рекомендательный характер, его регулирующее воздействие имело тенденцию к возрастанию в результате установления четкого порядка исполнения решений. С одной стороны, Совет — это институт, созданный «Группой двадцати» для аналитической работы и формулирования рекомендаций, но в его функции входит и осуществление контроля за исполнением решений. В реализации этой важной функции Совет получает поддержку «Группы двадцати» и других международных институтов, опирающихся на полученные ими компетенции от национальных регуляторов, что способствует легитимизации надзорной деятельности Совета в финансовой сфере. Предписания, формулируемые Советом, настоятельно рекомендуются к исполнению, как только они проходят процедуру согласования участниками. Взаимодействие Совета с национальными регуляторами рынков идет по линии распространения детализированной информации, установления порядка выполнения предписаний СФС, а также посредством проведения проверок и стресс-тестов.

Совет постепенно обретает форму полноценной влиятельной международной организации, способствуя обеспечению финансовой стабильности в мировой экономике. Реализация этой задачи предполагает ведение постоянной сложной аналитической и практической деятельности, координацию и разделение функций во взаимодействии с другими международными организациями. Совет по финансовой стабильности, опираясь на коллективную силу стоящих за ним акторов, стал регулятором, вносящим весомый вклад в стабилизацию положения в финансовой сфере. Показательным в этом смысле является позитивный опыт Европейского союза по выходу из финансового кризиса, когда коллективно осуществляемая деятельность оказалась значительно эффективнее индивидуальной. Легитимизации и усилению позиций СФС способствует то обстоятельство, что его деятельность поддерживают крупнейшие экономики мира. Поскольку угрозы финансового кризиса в настоящее время продолжают сохраняться и признаются ведущими аналитиками, то и необходимость расширения деятельности глобальных институтов по нейтрализации рисков нестабильности будет восприниматься как весьма высокая.

## Банковская деятельность как ключевой объект финансового надзора

Банковская деятельность подразумевает стимулирование экономического роста, служит фундаментальным каналом финансового обеспечения развития реального сектора. Однако вместе с тем именно в этой сфере возникает множество угроз для экономики: мультипликация рискованных и спекулятивных операций, формирование финансовых «пузырей», отдаление от реального сектора. Банкам становится все менее интересно «замораживать» деньги в долгосрочных и низкорентабельных проектах реального сектора. Гораздо быстрее можно получить сверхприбыли в игре с высокорисковыми

инструментами. По существу, банковский сектор в значительной мере отдалается от реального сектора экономики и устремляется в самостоятельное спекулятивное плавание. Как показал глобальный финансовый кризис, в регулировании банковской деятельности назрела необходимость кардинальных изменений.

В данной статье, в силу ее компактного характера, мы не будем рассматривать деятельность региональных банков развития, хотя они играют важную роль в антикризисном регулировании и рассматриваются нами как важная часть глобальной системы институтов финансового надзора. Первоначально эти банки разрабатывали альтернативные глобальным региональные концепции регулирования. Они полагали, что глобальная стратегия не может быть универсальной, и должна разрабатываться для каждой страны и региона отдельно. Однако, по мнению многих специалистов, в условиях усугубившейся долговой ситуации и возросшей зависимости от внешнего финансирования регионам стало трудно отстаивать специфические программы развития и антикризисные меры, которые расходились бы с универсальными рекомендациями МВФ и других глобальных институтов. Поэтому большинство регионов и развивающихся стран приняли универсальные программы финансовой стабилизации [Андропова, 2016, с. 174].

В данной статье мы рассматриваем регулирование банковской деятельности как стержневую часть регулирования финансового рынка, а регулирование финансового рынка — как часть финансовой политики. После кризисных потрясений в банковской сфере на глобальном уровне стало очевидно, что подход, основанный на улучшении риск-менеджмента отдельных банков, не является эффективным. Возникла объективная потребность в анализе состояния всей банковской системы с точки зрения проверки стабильности всех ее элементов и системы в целом. Стали разрабатываться новые методологии проведения стресс-тестирования, управления рисками, повышения достаточности капитала. Укрепилось понимание необходимости разрабатывать не только меры по выходу из кризиса, но и формировать постоянно действующую систему подушек безопасности для его предотвращения или по крайней мере минимизации негативных последствий. Системные риски оказались в центре внимания регуляторов. Тенденция наполнения макропруденциального регулирования новым содержанием стала отчетливо проявляться в рамках финансовой политики.

Для целей нашего исследования интересно проанализировать деятельность еще одного важного глобального института, играющего все большую роль в посткризисном банковском регулировании, — Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН). Он состоит из представителей высокого уровня национальных банковских регуляторов и центральных банков ведущих и наиболее финансово значимых экономик мира<sup>11</sup>. Его деятельность оказалась в центре внимания после принятия пакетов мер по достаточности банковского капитала, известных как Базель II и Базель III. На самом деле, работа по совершенствованию банковского надзора ведется Комитетом постоянно и сводится не только к требованиям по капиталу, но и к большому количеству других аспектов банковской деятельности, таких как порядок ведения отчетности, принципы построения риск-менеджмента и многое другое, что способствует повышению надежности функционирования банковской системы. Различные нормативные документы принимаются системно и постоянно. Еще до возникновения кризиса БКБН разработал «Основополагающие принципы эффективного банковского надзора» и дополнил их в 2012 г. [Бородина, 2006]. В январе 2016 г. были опубликованы очередные изменения по

<sup>11</sup> Bank of international settlements, 2016. Режим доступа: <http://www.bis.org/bcbs/> (дата обращения: 19.10.2016).

требованиям к банкам в связи с переоценкой рыночных рисков, а в феврале появились еще два документа — руководство по борьбе с отмыванием денег и рекомендации по порядку открытия счетов<sup>12</sup>.

Базельский комитет действует в тесном контакте с Банком международных расчетов и с другими рассматриваемыми в данном исследовании институтами. Например, в разработке и в принятии мер по нормативам банковского капитала Базельский комитет тесно взаимодействовал с Советом по финансовой стабильности, который, в свою очередь, уделял пристальное внимание проблеме повышения требований к банковскому капиталу, а также необходимости устранения лазеек, позволяющих банкам игнорировать сформулированные нормы не только к капиталу, но и по другим параметрам предоставления услуг. СФС представлял обоснование предложений для стран «Группы двадцати» и активно продвигал идею необходимости достижения соглашения по построению высококачественного банковского капитала. Такая совместная работа в значительной мере способствовала принятию нового пакета правил для банков Базель III<sup>13</sup>.

Базельский комитет формирует международные стандарты достаточности капитала банков, чтобы обеспечить защиту кредитных организаций от финансовых рисков и повысить надежность банковской системы. Правила Базельского соглашения III должны в большей степени обеспечить соответствие капитала риску, которому подвергается банк. Напомним суть новых требований, чтобы представлять основные направления изменений в регулировании банковской деятельности, инициированные международными институтами. Реализация Базеля III предполагает выполнение банками:

- новых требований к структуре и достаточности собственных средств;
- создание защитного буфера, «подушки безопасности», необходимой для покрытия убытков, возникающих во время кризисных явлений;
- перехода к использованию показателя левериджа, с раскрытием соответствующей информации;
- представление банками отчетности по расчету показателей краткосрочной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio) и чистого стабильного фондирования (Net Stable Funding Ratio) на регулярной основе;
- изменения в нормативах ликвидности.

Конечно, не все структуры не всех стран в одинаковой мере готовы к реализации положений Базеля III. Многие банкиры находят рекомендации Базельского комитета чересчур строгими. Несмотря на это, принятые международные стандарты внедряются большинством стран вопреки недовольству со стороны банковского сообщества. Получение полноценного доступа на международные финансовые рынки связано с соблюдением растущего количества международных норм и стандартов, которые формируются международными институтами. Поэтому сами банки, сопротивляясь усилению регулирования их деятельности, все же вынуждены идти по пути исполнения международных норм, чтобы иметь доступ к международным инструментам и ресурсам. Вместе с тем остается и много нерешенных проблем банковского регулирования, которые предстоит решать международным регуляторам, как, например, проблема «слишком крупных банков, чтобы их обанкротить», или проблема развития «теневой банковской

<sup>12</sup> Bank of international settlements, 2016. Режим доступа: <http://www.bis.org/bcbs/> (дата обращения: 19.10.2016).

<sup>13</sup> Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010. Bank for International Settlements Communications, Switzerland. Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> (дата обращения: 19.10.2016).

системы» [Tobias, 2014]. Все они находятся в поле зрения международных институтов и решаются или ждут своего решения.

## Взаимодействие институтов глобального финансового надзора

Помимо уже проанализированной деятельности «Группы двадцати», Совета по финансовой стабильности, Базельского комитета по банковскому надзору, отметим еще несколько важных институтов, регулятивная активность которых становится все более заметной и значимой в последнее время, но не находится в фокусе исследовательского внимания. Эта деятельность осуществляется в тесном взаимодействии с вышеупомянутыми институтами.

Совет по финансовой стабильности, деятельность которого уже была рассмотрена, уделял пристальное внимание совместно с другими организациями такой важной проблеме, как совершенствование норм финансовой отчетности, которое проходило через внедрение международных стандартов финансовой отчетности. Единообразные стандарты финансового учета и отчетности – залог стабильного развития современного рынка, эволюционирующего в глобальной среде и характеризующегося усилением экономической взаимозависимости стран, интегрированных в мировое экономическое пространство. Реализация задач в этой области по контролю за упрощением и улучшением международных стандартов финансовой отчетности и приведению к общему знаменателю стандартов по учету финансовых инструментов, проходила совместно с еще одним международным институтом – Советом по международным стандартам финансовой отчетности (СМСФО) – International Accounting Standards Board, в сотрудничестве с национальными институтами, такими как американский Совет по стандартам финансовой отчетности. Международная неправительственная организация, преобразованная с 2001 г. в Совет по международным стандартам финансовой отчетности (до этого был соответствующий Комитет), существенно активизировала деятельность в последнее десятилетие. Ее целью является гармонизация финансовых правил, бухгалтерских стандартов и процедур, связанных с представлением финансовой отчетности. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) – International Financial Reporting Standards – постепенно получают широкое международное признание [Модеров, 2014]. Дополнительным подтверждением распространения этой схемы отчетности является то, что большинство фондовых бирж предписывает ее предоставление иностранными эмитентами для торгов ценными бумагами. Международная организация комиссий по ценным бумагам с 2000 г. рекомендует признавать эту отчетность для целей листинга на всех международных рынках (включая Нью-Йоркскую, Лондонскую и Токийскую фондовые биржи). А в 2002 г. Европейская комиссия приняла Директиву ЕС, предписывающую всем компаниям, чьи акции торгуются на биржах Европы (около 7000 таких компаний), обязанность готовить консолидированную отчетность по МСФО начиная с 2005 г.

Совет МСФО в июле 2014 г. завершил крупнейшую реформу учета финансовых инструментов после глобального кризиса [Ткачев, 2014]. Новые правила учитывают опыт 2008 г., когда банки долго затягивали признание убытков по «токсичным активам», что дезориентировало инвесторов и усугубило кризис. Новый стандарт, известный как «МСФО – 9, финансовые инструменты» вступит в силу с 2018 г. и предписывает готовиться к возможным кредитным потерям заранее, в том числе путем увеличения резервов и сокращения открытых высокорисковых кредитных позиций. Ранее банки

фактически изыскивали средства после того, как уже становилось очевидно, что кредит не будет выплачен, а не заранее на стадии высокой вероятности такой невыплаты. Смена правил означает использование принципиально новой модели поведения банка, вместо модели понесенных издержек (*incurred loss model*) они должны будут перейти на модель ожидаемых потерь (*expected loss model*), что коренным образом меняет как время начала, так и масштабы предпринимаемых мер резервирования банками. Эта модель учла предложения международных институтов финансовой стандартизации по внедрению так называемого динамического резервирования, предполагающего более оперативное создание банками резервов на покрытие убытков по проблемным ссудам, например, в период роста, и их использование в период кризиса [Lis, Garcia-Herrero, 2010]. Такие меры призваны ограничить чрезмерную экспансию банков и сократить масштабы наиболее рискованных кредитных операций, что, безусловно, будет способствовать оздоровлению финансовой сферы и уменьшит еще один из рисков, который в высокой степени способствовал развитию глобального финансового кризиса.

Приведем еще примеры международных институтов, которые тесно взаимодействуют с вышеупомянутыми организациями по снижению рисков финансовой стабильности. К таким институтам можно отнести Международную организацию комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ), которая объединяет национальные органы регулирования рынка ценных бумаг. Она является лидером формирования регулятивной базы в данной сфере. А сама эта сфера — важная часть финансового рынка. Входящие в состав МОКЦБ организации регулируют 95% мирового рынка ценных бумаг в 115 юрисдикциях<sup>14</sup>. Их количество и влияние неуклонно растет. Организация утвердилась как глобальный регулятор, устанавливающий стандарты по торговле ценными бумагами. Интересно отметить, что среди целей деятельности организации обозначены не только составление рекомендаций, но и внедрение разрабатываемой регулятивной базы в правовые национальные системы стран-членов и надзор за исполнением принятых норм для защиты интересов международных инвесторов. Слово “enforcement” несколько раз фигурирует в определении целей организации, а в ее структуре даже создан специальный Комитет (4-й) — “Committee on Enforcement”, который следит за исполнением обязательств участниками организации.

Международная организация комиссий по ценным бумагам активно включилась в работу по формированию более надежных стандартов финансовой деятельности в разных аспектах, подчас выходящих далеко за пределы торговли ценными бумагами. Например, в декабре 2015 г. Комиссия опубликовала Доклад по использованию лучших практик крупных посредников по оценке кредитоспособности и использованию внешних кредитных рейтингов. Речь идет о крупных брокерских компаниях и других посредниках. В докладе рекомендовано применение 12 лучших практик, которые рекомендуется применять национальным регуляторам в их надзорной политике за рыночными посредниками. Сами же посредники смогут применять на базе этих практик альтернативные методы оценки кредитных рисков по сравнению с обычной практикой использования оценок Кредитных рейтинговых агентств (КРА). Как мы полагаем, это позволит снизить еще один риск для финансовой стабильности — излишнюю ориентацию на оценки КРА, которые, как мы знаем из истории развития кризиса, не смогли правильно оценить существовавшие на рынке риски в период, предшествовавший

<sup>14</sup> Emerging market regulators reinforce commitment to strengthen resilience while ensuring fair and orderly markets. Bali, 21 January, 2016. IOSCO/MR/01/2016. Режим доступа: <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS418.pdf> (дата обращения: 19.10.2016).

кризису, и тем самым только усугубили его, задав неверные ориентиры для инвесторов [Paudyn, 2013].

Появление Доклада по использованию лучших практик МОКЦБ является еще одним примером результативности координации международных институтов финансового надзора. Он нацелен на имплементацию инициативы Совета по финансовой стабильности, разработавшего ранее документ под названием «Принципы снижения чрезмерной ориентации на рейтинги кредитных рейтинговых агентств»<sup>15</sup>. В итоге появление новых стандартов явилось результатом плотной координации работы «Группы двадцати», СФС и МОКЦБ. Этот пример иллюстрирует характер взаимодействия глобальных регуляторов по установлению правил деятельности финансовых структур в целях снижения рисков в финансовом секторе. Этот же пример показывает, как широк круг рассматриваемых вопросов в рамках формирующейся новой системы ориентиров финансового надзора: от установления параметров достаточности и качества капитала банков для обеспечения большей надежности их операций до работы по снижению рисков чрезмерной ориентации на оценки кредитных рейтинговых агентств.

Если двигаться дальше по цепочке взаимодействия глобальных регуляторов, то можно заметить, что МОКЦБ, в свою очередь, сотрудничает практически со всеми профессиональными бухгалтерскими организациями мира (около 150), которые являются членами другой международной структуры — Международной федерации бухгалтеров. Партнерским институтом МОКЦБ является и Международная ассоциация страхового надзора<sup>16</sup> (МАСН), объединяющая национальные органы по регулированию и надзору за страховой деятельностью. Сектор страхования — еще один важный сегмент рынка финансовых услуг. Ассоциация включает около 200 национальных органов надзора и регуляторов страхового рынка из 140 стран, которые представляют около 97% мирового рынка в этой области<sup>17</sup>. Поскольку операции по страхованию и перестрахованию — важная часть рынка финансовых услуг, то не случайно главной целью деятельности МАСН, помимо создания регулируемого страхового рынка, является также содействие глобальной финансовой стабильности. Ассоциация разрабатывает и продвигает общие принципы деятельности органов по надзору и стандарты в сфере страхования.

Приведем еще один пример взаимодействия регуляторов. Базельский комитет по надзору за банковской деятельностью, МОКЦБ и МАСН совместно разработали и внедряют основные принципы деятельности органов надзора за функционированием финансовых рынков, которые выражаются в соблюдении прозрачности, финансовой устойчивости, платежеспособности и ответственности. Главная цель этой политики — имплементация разработанных норм в национальные правовые системы с целью обеспечения стабильности мировых финансовых рынков. Среди основополагающих документов, принятых этими институтами и имеющими важное значение для исследуемой темы, отметим следующее: «Основные принципы эффективного банковского надзора» (“Core principles For Effective Banking Supervision”) Базельского комитета по надзору за банковской деятельностью, «Цели и принципы регулирования на рынках ценных бумаг» (“Objectives and Principles For Effective Banking Supervision”) Международной организации комиссий по ценным бумагам и «Основные принципы и методология стра-

<sup>15</sup> Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings, 2014. Financial Stability Board. Режим доступа: [http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r\\_101027.pdf?page\\_moved=1](http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_101027.pdf?page_moved=1) (дата обращения: 19.10.2016).

<sup>16</sup> В российских источниках также встречается перевод «Международная ассоциация страховых надзоров».

<sup>17</sup> International Association of Insurance Supervisors. Режим доступа: <http://www.iaisweb.org/home> (дата обращения: 19.10.2016).

хования» (“Insurance Core Principles and Methodology”) Международной ассоциации страхового надзора. Уже само перечисление этих документов говорит о том, в каком направлении и как развивается международное регулирование финансовой сферы.

Мы подошли к формулированию важного вывода статьи. Рассмотренные кейсы деятельности глобальных институтов демонстрируют, что координация действий всех описываемых институтов достигла очень высокого уровня по широкому кругу проблем финансового регулирования. Это позволяет нам констатировать формирование системы взаимосвязанных и взаимодействующих институтов глобального финансового надзора.

Еще одно подтверждение этого вывода — не только субстантивное, но и кодифицированное взаимодействие между институтами. Так, порядок взаимодействия и разделение функций между Международной организацией комиссий по ценным бумагам и Международной ассоциацией страхового надзора установлен рамками Совместного форума международных финансовых регуляторов, который вобрал в себя обе эти организации. Совместный форум был создан под эгидой Базельского комитета по банковскому надзору и включил в себя вышеперечисленные организации для решения проблем, являющихся общими для банковской сферы, рынка ценных бумаг и сектора страхования, а также для выявления проблемных зон в регулировании, выпадающих из-под международного или национального контроля из-за нестыковок в законодательстве в этих связанных между собой сферах.

## Заключение. Формирование системы институтов глобального финансового надзора

Помимо рассмотренных в работе институтов и принятых ими норм, существуют и другие институты, и еще много формирующихся правил финансового надзора. Однако приведенный анализ новой по содержанию деятельности традиционных глобальных институтов и специально созданных для укрепления международной финансовой стабильности организаций с достаточной степенью достоверности позволяет сделать вывод о формировании структурированной системы глобальных институтов финансового надзора, которая становится все более разветвленной и консолидированной.

Система институтов глобального финансового надзора, контуры которой еще десять лет назад едва просматривались и почти не упоминались в научных исследованиях, приобретает вполне очерченные формы и развивается весьма динамично. В нее включаются как признанные формализованные международные организации (МВФ, ВБ, ВТО, ОЭСР), так и неформальные и специализированные международные институты, влияние и воздействие которых постоянно укрепляется («Группа двадцати», СФС, Базельский комитет, МОКЦБ, МАСН, Совет МСФО и другие). Деятельность всех институтов подчинена одной общей цели — укреплению глобальной финансовой стабильности. Механизмы реализации цели разнообразны — от рекомендаций по использованию лучших практик и стандартов финансовой отчетности до введения нормативов достаточности банковского капитала и проведения стресс-тестов. Они постоянно совершенствуются и наполняются новым содержанием.

Внутри системы сложились устойчивые связи между ее основными элементами и сформировалась определенная иерархия институтов с соответствующим разделением функций. Стратегически важные решения по основным направлениям развития финансового регулирования принимаются на саммитах «Группы двадцати». В основе этих решений лежит тщательная аналитическая проработка инициатив (ОЭСР) и скру-



пулезная подготовка новых международных финансовых норм (Совет по финансовой стабильности). Новые финансовые нормативы устанавливаются в соответствии с выработанной стратегией в границах соответствующих полномочий как признанными формализованными институтами широкой компетенции — ВТО (например, в части предоставления финансовых услуг), МВФ (например, в части различных аспектов предоставления кредитных ресурсов), Всемирным банком (например, в части различных аспектов инвестиционной деятельности), так и специализированными формальными и неформальными институтами соответствующего профиля — Базельским комитетом по банковскому надзору (например, в части нормативов достаточности банковского капитала), Международной организацией комиссий по ценным бумагам (в части нормативов регулирования на рынках ценных бумаг), Международной ассоциацией страхового надзора (в части порядка предоставления страховых услуг) и другими.

Многие документы принимаются в тесной координации и при непосредственном участии нескольких или большинства участников системы (например, при принятии Международных стандартов финансовой отчетности). Тесная координация деятельности институтов в рамках системы приводит к формированию устойчивых связей между ними, которые либо формализуются (создание Совместного форума международных финансовых регуляторов Международной организацией комиссий по ценным бумагам и Международной ассоциацией страхового надзора), либо, оставаясь неформальными, становятся более интенсивными, регулярными и наполняются новым содержанием (деятельность Базельского комитета по банковскому надзору на базе и при содействии Банка международных расчетов).

На основе анализа существа принимаемых решений можно сделать вывод о том, что система с большей точностью может быть охарактеризована как система надзора, поскольку надзорная функция в ней преобладает, остается доминирующей. Тем не менее и международная финансовая регулятивная база постоянно трансформируется, совершенствуется и укрепляется. Мы можем констатировать, что формируется система мягкого воздействия на всех акторов финансовой системы. Несмотря на то что международная нормативная база носит преимущественно рекомендательный характер и состоит из норм «мягкого» международного права [Brunner, 2012], системный анализ, опирающийся на изучение реальных фактов практики имплементации этих норм в национальном законодательстве, позволяет констатировать активный перенос международных рекомендаций в национальные системы обязательного к исполнению финансового права. Это объясняется, в частности, тем, что каждая страна и ее финансовые структуры хотят оставаться частью мирового финансово-экономического пространства со всеми вытекающими отсюда последствиями.

Современный банк или инвестиционный фонд — структуры в большей степени транснациональные, чем локальные. В политике заимствований, в спекулятивных операциях с различными финансовыми инструментами финансовые структуры активно выходят на внешние рынки. Получение полноценного доступа на эти рынки связано с соблюдением растущего количества международных норм и стандартов, которые формируются в настоящее время международными институтами и были рассмотрены в данной статье. Поэтому сами банки и фонды, хотя и сопротивляются усилению регулирования их деятельности, но вынуждены идти по пути исполнения международных норм, чтобы иметь доступ к международным инструментам и ресурсам (допуск к торговле на биржах, к размещению IPO, доступ к каналам пополнения международной ликвидности). Это создает благоприятную среду для высокой степени финансового комплайенса — исполнения принимаемых международных норм.

Регулятивный ответ на вызовы финансовой дестабилизации пока нельзя считать полным. Главные угрозы финансовых шоков все еще остаются — нет достаточной и самостоятельной подушки безопасности для банковского сектора в целом, обеспечиваемой самими банками; стресс-тесты не всегда дают хорошие результаты; уровень спекулятивной активности по-прежнему слишком высок. Угрозы банковского сектора транслируются в бюджетные угрозы. А национальные бюджеты и без того остаются в высокой степени несбалансированными из-за постоянного пресса растущих внутренних расходов. Все это говорит в пользу того, что система международного финансового надзора будет и дальше развиваться и наполняться новыми нормами и инструментами.

## Литература

- Андропова И.В. (2016) Региональные банки развития // Глобальные институты управления / под ред. В.Н. Зуева. М.: Магистр.
- Барановский В.Г. (ред.) (2015) Глобальное управление. М.: ИМЭМО.
- Бородин Н.П. (2006) Основные принципы эффективного банковского надзора Базельского комитета по банковскому надзору // Финансовый директор. № 21.
- Вовченко Н.Г. (2006) Институциональные преобразования финансовой системы России в условиях глобализации. Ростов-на-Дону: РГЭУ РИНХ. С. 96.
- Кудряшов В.В. (2015) Проблемы применения международных финансовых стандартов в праве ВТО// Вопросы экономики и права. № 6. С. 26–31.
- Мешкова Т.А. (2016) ОЭСР // Глобальные институты управления / под ред. В.Н. Зуева. М.: Магистр.
- Модеров С.В. (2014) Международные стандарты финансовой отчетности / Институт независимой оценки. Режим доступа: <http://ippnou.ru/print/001224> (дата обращения: 19.10.2016).
- Смыслов Д.В. (2013) Международная валютная система: тенденции эволюции // Деньги и Кредит. № 10. С. 46–58.
- Сорос Дж. (2000) Новая глобальная финансовая архитектура // Вопросы экономики. № 12. С. 58.
- Ткачев И. (2014) Совет по МСФО завершил крупнейшую посткризисную реформу // РБК. Экономика. 25 июля. Режим доступа: <http://www.rbc.ru/economics/25/07/2014/939049.shtml> (дата обращения: 19.10.2016).
- Хесин Е.С. (2016) Глобальное управление: финансовый аспект // Деньги и Кредит. № 2. С. 67.
- Хмыз О.В. (2010) Место институциональных инвесторов в меняющейся мировой финансовой архитектуре // Финансы. № 6. С. 46, 67.
- Худякова Л.С. (ред.) (2015) Новые подходы к глобальному финансовому регулированию. М.: ИМЭМО РАН. С. 7.
- Шмелев В.В. (2010) О реформе финансовой архитектуры // Финансы. № 8. С. 11.
- Bayne N. (2000) Hanging in There: the G7 and the G8 Summit in Maturity and Renewal. Andershot: Ashgate.
- Brummer C. (2012) Soft Law and the International Financial System: Rule Making in the 21st Century. N.Y.: Cambridge University Press.
- Bruno V., Song Shin H. (2014) Cross-Border Banking and Global Liquidity. Bank for International Settlements. August. Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/work458.pdf> (дата обращения: 19.10.2016).
- IMF (2015) Global Financial Stability Report, April. Режим доступа: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/01/index.htm> (дата обращения: 19.10.2016).
- IMF (2016) Global Financial Stability Report. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm> (дата обращения: 19.10.2016).

- Kirton J. (2013) Multilateral Organizations and G8 Governance: a Framework for Analysis // *Making Global Economic Governance Effective* / J. Kirton, M. Larionova, P. Savona (eds). Ashgate.
- Kokotsis E. (1999) *Keeping International Commitments: Compliance, Credibility and the G7, 1988–1995*. N. Y.: Garland.
- Krugman P. (2009) *Making Banking Boring* // *The New York Times*, April 9.
- Larionova M.V., Rakhmangulov M.R., Shelepov A.V. (2015) Assessing G8 and G20 Effectiveness in Global Governance // *The G8–G20 Relationship in Global Governance* / M.V. Larionova, J. Kirton (eds). Ashgate. P. 65–97.
- Lis S. F. and Garcia-Herrero A. (2010) *Dynamic Provisioning: Some Lessons from Existing Experiences*. ADBI Working Paper Series. No. 218 (May).
- OECD (2009) *Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contributions to the Global Effort*. Режим доступа: <http://www.oecd.org/general/42061463.pdf> (дата обращения: 19.10.2016).
- Paudyn B. (2013) Credit Rating Agencies and the Sovereign Debt Crisis: Performing the Politics of Credit Worthiness Through Risk and Uncertainty // *Review of International Political Economy*. No. 20 (4). P. 788–818.
- Sungjoon Ch., Claire R.K. (2012) Promises and Perils of New Global Governance: A Case of the G20 // *Journal of International Common Law*. No. 1. Режим доступа: [http://scholarship.kentlaw.iit.edu/fac\\_schol/159](http://scholarship.kentlaw.iit.edu/fac_schol/159) (дата обращения: 19.10.2016).
- Tobias A. (2014) *Financial Stability Policies for Shadow Banking*. Staff Report. No. 664. P. 9. Federal Reserve Bank of New York.
- van der Wielen L., van Alphen W., Bergen J. (2006) *International Cash Management*. Amsterdam: Driebergen.
- Xafa M. (2010) Role of the IMF in the Global Financial Crisis // *Cato Journal*. Vol. 30. No. 3. P. 475–489.

# Setting Up a System of Global Financial Supervision

V. Zuev, E. Ostrovskaya

---

**Vladimir Zuev** — Professor, Doctor in Economic Sciences, National Research University Higher School of Economics; 20 Myasnitskaya, 101000 Moscow, Russian Federation; E-mail: vzuev@hse.ru

**Elena Ostrovskaya** — PhD in International Economics, Associate Professor, School of World Economy, National Research University Higher School of Economics; 20 Myasnitskaya, 101000 Moscow, Russian Federation; E-mail: eostrovskaya@hse.ru

## Abstract

*This article analyzes global financial market regulators, with a brief look at institutional reforms within the global financial system. Its purpose is to detect and outline major shifts in the interaction of the global financial regulators within the last decade.*

*A structural analysis of the vast empirical data on the activities of the global regulators led to a selection of the most important institutions and to a description of the major measures. The authors studied the documents issued by these institutions, assessed their relevance and the intensity of their cooperation as well as the logic of interactions among them, outlined the priorities in their goals, and established a pattern in the functioning of the institutions as an integrated system. They concluded that a consolidated system of institutions of global financial governance exists. This system has grown in size, but remains viable. It comprises both long-time established and newly legitimized formal and informal global institutions.*

*The role of informal institutions is growing. They provide a necessary flexibility in operations and a high level of compliance at the same time. This study focused on the activities of specialized international institutions, whose importance is constantly increasing although their influence has not yet been fully revealed. The article considers many aspects of global banking governance among the top governance priorities of the emerging system. In their conclusions, the authors justify the point that the system of global financial governance has the potential to continue developing and become more efficient.*

**Key words:** financial supervision; global governance; international financial architecture; global institutions; banking regulation

## References

- Andronova I.V. (2016) Regional'nye banki razvitiya [Regional Development Banks in: Global Governance Institutions]. *Global'nye instituty upravleniya* (ed. V.N. Zuev). Moscow: Magistr. (In Russian.)
- Baranovskij V.G. (ed.) (2015) Global'noe upravlenie [*Global Governance*]. M.: IMJeMO. (In Russian.)
- Bayne N. (2000) *Hanging in There: the G7 and the G8 Summit in Maturity and Renewal*. Andershot: Ashgate.
- Borodina N.P. (2006) Osnovnye principy jeffektivnogo bankovskogo nadzora Bazel'skogo komiteta po bankovskomu nadzoru [Basics of Efficient Banking Supervision of the Basel Committee on Banking Supervision]. *Finansovyy direktor*, no 21. (In Russian.)
- Brummer C. (2012) *Soft Law and the International Financial System: Rule Making in the 21st Century*. New York: Cabmridge University Press.
- Bruno V., Song Shin H. (2014) *Cross-Border Banking and Global Liquidity*. Bank for International Settlements. August. Available at: <http://www.bis.org/publ/work458.pdf> (accessed 19 October 2016).
- Hesin E.S. (2016) Global'noe upravlenie: finansovyy aspekt [Global Governance: Financial Aspect]. *Den'gi i Kredit*, no 2, p. 67.
- Hmyz O.V. (2010) Mesto institucional'nyh investorov v menjajushhejsja mirovoj finansovoj arhitekture [Institutional Investors Role in the Changing Global Financial Architecture]. *Finansy*, no 6, pp. 46, 67.
- Hudjakova L.S. (ed.) (2015) Novye podhody k global'nomu finansovomu regulirovaniyu [*A New Vision of the Global Financial regulation*]. M.: IMJeMO RAN. P. 7.

- IMF (2015) *Global Financial Stability Report*, April. Available at: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/01/index.htm> (accessed 19 October 2016).
- IMF (2016) *Global Financial Stability Report*. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm> (accessed 19 October 2016).
- Kirton J. (2013) Multilateral Organizations and G8 Governance: a Framework for Analysis. *Making Global Economic Governance Effective* / J. Kirton, M. Larionova, P. Savona (eds). Ashgate.
- Kokotsis E. (1999) *Keeping International Commitments: Compliance, Credibility and the G7, 1988–1995*. New York: Garland.
- Krugman P. (2009) *Making Banking Boring*. The New York Times, April 9.
- Kudrjashov V.V. (2015) Problemy primeneniya mezhdunarodnykh finansovykh standartov v prave VTO [The Use of International Financial Standards According to the WTO Rules]. *Voprosy jekonomiki i prava*, no 6, pp. 26–31. (In Russian.)
- Larionova M. V., Rakhmangulov M. R., Shelepov A. V. (2015) Assessing G8 and G20 Effectiveness in Global Governance. *The G8–G20 Relationship in Global Governance* / M.V. Larionova, J. Kirton (eds). Ashgate. P. 65–97.
- Lis S.F. and Garcia-Herrero A. (2010) *Dynamic Provisioning: Some Lessons from Existing Experiences*. ADBI Working Paper Series, no 218, May.
- Meshkova T.A. (2016) OECD. *Global'nye instituty upravleniya* (ed. V.N. Zuev). Moscow: Magistr. (In Russian.)
- Moderov S.V. (2014) Mezhdunarodnye standarty finansovoj otchetnosti [*International Accounting Standards*]. Institut Nezavisimoy ocenki. Available at: <http://ippnou.ru/print/001224> (accessed 19 October 2016). (In Russian.)
- OECD (2009) *Strategic Response to the Financial and Economic Crisis. Contributions to the Global Effort*. Available at: <http://www.oecd.org/general/42061463.pdf> (accessed 19 October 2016).
- Paudyn B. (2013) Credit Rating Agencies and the Sovereign Debt Crisis: Performing the Politics of Credit Worthiness Through Risk and Uncertainty. *Review of International Political Economy*, no 20 (4), pp. 788–818.
- Shmelev V.V. (2010) O reforme finansovoj arhitektury [Financial Architecture Reform]. *Finansy*, no 8, p. 11.
- Smyslov D.V. (2013) Mezhdunarodnaja valjutnaja sistema: tendencii jevoljucii [International Monetary System: Major Trends.]. *Den'gi i Kredit*, no 10, pp. 46–58. (In Russian.)
- Soros Dzh. (2000) Novaja global'naja finansovaja arhitektura [A new global financial architecture]. *Voprosy jekonomiki*, no 12, p. 58. (In Russian.)
- Sungjoon Ch., Claire R.K. (2012) Promises and Perils of New Global Governance: A Case of the G20. *Journal of International Common Law*, no 1. Available at: [http://scholarship.kentlaw.iit.edu/fac\\_schol/159](http://scholarship.kentlaw.iit.edu/fac_schol/159) (accessed 19 October 2016).
- Tkachev I. (2014) Sovet po MSFO zavershil krupnejshuju postkrizisnuju reform [International Accounting Standards Board Announced a Major Post Crisis Reform]. *RBK, Jekonomika*, 25 July. Available at: <http://www.rbc.ru/economics/25/07/2014/939049.shtml> (accessed 19 October 2016). (In Russian.)
- Tobias A. (2014) *Financial Stability Policies for Shadow Banking*. Staff Report, no 664, p. 9. Federal Reserve Bank of New York.
- van der Wielen L., van Alphen W., Bergen J. (2006) *International Cash Management*. Amsterdam: Driebergen.
- Vovchenko N.G. (2006) Institucional'nye preobrazovanija finansovoj sistemy Rossii v uslovijah globalizacii [*Institutional Changes in the Russian Financial System at the Age of Globalization*]. Rostov-na-Donu: RGJeU RINH. P. 96. (In Russian.)
- Xafa M. (2010) Role of the IMF in the Global Financial Crisis. *Cato Journal*, vol. 30, no 3, pp. 475–489.