

© **Евлахова Ю.С.**,
 ассистент кафедры «Международные
 финансово-кредитные отношения»
 РГЭУ «РИНХ»

ФОРМЫ И МЕТОДЫ ГАРМОНИЗАЦИИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Финансовая глобализация представляет собой процесс усиления экономической взаимозависимости стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия трансграничных трансакций финансовых продуктов и услуг, международных потоков капитала, быстрой и широкой диффузии технологий.

Одним из следствий финансовой глобализации, широко наблюдаемым на финансовых рынках различного уровня, является финансовая гармонизация. На общесмысловом экономическом уровне гармонизация означает взаимное согласование, сведение в систему, унификацию, координацию, упорядочение, обеспечение взаимного соответствия экономических процессов, отношений и т.п.[1]

Процессы гармонизации характерны для всех сфер и звеньев финансово-кредитной системы как на национальном, так и на международном уровнях. Рассматривая и изучая процессы регулирования финансовых рынков, мы обнаруживаем существование процессов гармонизации и в данной области. По нашему мнению, гармонизация регулирования финан-

совых рынков означает систематизацию и унификацию правил и норм регулирования, координацию систем регулирования и политики регулирования финансового рынка различными странами.

Гармонизация регулирования финансовых рынков может происходить под воздействием двух сил: рынка и государства. Очевидно, что гармонизация, обусловленная воздействием только рыночных сил, может вызвать отрицательные системные экстерналии, притягивая капитал к менее регулируемым системам и институтам или создавая формы конкуренции, которые могут подорвать финансовую стабильность. С другой стороны, осуществление гармонизации только государством может создать высокие издержки финансового регулирования и надзора, непосильные для малых стран.

Рассмотрим те случаи, в которых гармонизация регулирования стимулируется государством. Исследователи Всемирного банка С.Jordan и G.Majnoni [2] выделяют три таких случая:

1. Случай, когда гармонизация регулирования стимулируется торговлей. Это характерно для тех стран, где существование системы торговых отношений побуждает национальные правительства развивать более сильные формы интеграции путем частичного ограничения национального суверенитета с передачей части прав наднациональному органу власти. Наиболее яркий пример — страны Европы, создавшие экономический и валютный союз.

2. Случай «сильного соседа». В некоторых странах национальная экономика подвержена значительному влиянию со стороны экономически более развитой экономики «соседней» страны. Это приводит к тому, что правительства содействуют гармонизации своих систем финансового регулирования с теми, которые существуют в соседней стране, с целью облегчения (улучшения) доступа национальных хозяйствующих субъектов к большим и более ликвидным «соседним» финансовым рынкам. В качестве примера можно привести отношения между стра-

нами Восточной Европы, Северной Африки и Европейским союзом.

3. Случай «колониального наследства». Страны, бывшие колониями промышленно развитых стран, освободившись и получив суверенитет, наследуют прежнюю структуру регулирования и развивают ее (гармонизируют) в соответствии с эволюцией той системы регулирования, которая существует в бывших метрополиях. Необходимо заметить, что из этого правила существуют исключения. Так, например, в мусульманских государствах, многие из которых до 50-х годов 20 в. были подконтрольны европейским странам, сейчас наблюдается перестройка и финансовой системы, и системы ее регулирования в соответствии с религиозными принципами шариата.

Гармонизация регулирования, осуществляемая рынком, происходит двумя путями. Во-первых, через распространение передовых практик путем открытия рынков новым игрокам, которые придерживаются этих правил, и новым продуктам, которые соответствуют этим правилам. Во-вторых, через создание новых договорных стандартов.

Было доказано, что открытие внутренних рынков иностранным финансовым институтам, обладающим высокой квалификацией, предпочтительнее для страны, чем взаимодействие органов надзора по распространению передовых методов регулирования [3].

Практика показывает, что рынки имеют возможность не только распространять среди стран существующие стандарты, но, что более важно, имеют возможность развивать договорные и регулятивные стандарты через механизмы арбитража и конкуренции. Финансовые инновации, часто направленные на преодоление («обход») существующих норм и правил регулирования, при более широком рассмотрении оказываются обращенными к общим (фундаментальным) финансовым потребностям, что способствует их распространению и постоянному развитию. Гармонизация регулирования,

обусловленная действием рыночных сил, может быть охарактеризована как процесс, функционирование которого основывается на конкурентном отборе и усовершенствовании договорных стандартов.

С точки зрения направленности процесса гармонизации регулирования финансовых рынков нами выделяется две ее формы — вертикальная и горизонтальная гармонизация.

Вертикальная гармонизация подразумевает инкорпорирование международных стандартов и кодексов, регулирующих отдельные сегменты финансового рынка и деятельность финансовых институтов, в национальные системы регулирования. В то же время горизонтальная гармонизация предполагает сближение существующих норм и правил регулирования различных сегментов финансового рынка на одном уровне. Можно сказать, что процессы «вертикальной» гармонизации являются следствием интеграции финансовых рынков, в то время как «горизонтальная» гармонизация детерминирована стиранием различий между финансовыми продуктами и услугами и процессами конгломерации финансового бизнеса.

Обусловленная тенденцией финансовой глобализации гармонизация регулирования финансовых рынков использует специфические методы, которые представляют собой реакцию систем регулирования финансовых рынков на глобализационные процессы и их последствия. Главным методом «вертикальной» гармонизации регулирования финансовых рынков можно считать метод стандартов и кодексов.

Метод стандартов и кодексов представляет собой так называемое «soft law» — «мягкое» законодательство, «мягкие» законы, т.е. регулирование, которое основано не на юридических нормах и правилах, установленных законом и утвержденными органами власти, а на добровольно принятых нормах и правилах, основными механизмами принуждения к выполнению которых служат общественное порицание, угроза потери репутации и так далее [2].

Привлекательность метода стандартов и кодексов обусловлена, по меньшей мере, тремя причинами:

1. Данный метод имеет комбинированную природу: он сочетает элементы рыночной дисциплины с правилами и нормами регулирования, устанавливаемыми государством, что облегчает использование метода национальными финансовыми системами.

2. Всеобщность метода позволяет применить его к странам с различной историей, уровнем экономического развития и географическим расположением. Это особенно важно сейчас, когда происходящие реформы систем регулирования финансовых рынков значительны как с точки зрения количества стран, их проводящих, так и с точки зрения трансформационного потенциала реформ и их влияния на национальные финансовые системы.

3. Относительная концептуальная простота метода.

Следует заметить, что метод стандартов и кодексов далеко не нов. Нормы поведения, которые не соответствовали обладающему обязательной силой (принуждением) законодательству, существовали и ранее, например, в странах Британского содружества на национальном уровне. Такие конвенции (соглашения) или стандарты рассматривались как «мягкое законодательство» благодаря отсутствию кодифицированной процедуры их определения и мер к их принуждению [4].

Продолжающийся процесс распространения международных стандартов и кодексов приводит к значительной трансформации на международном уровне метода стандартов и кодексов. Если на национальном уровне принятие кодексов лучшей практики происходит добровольно и является выражением общественного единодушия, то на международном уровне принятие кодексов лучшей практики принимает форму недоговорных международных заявлений, таких как руководство, рекомендации, декларации и решения международных организаций.

Хотя стандарты и кодексы имеют преимущества перед обязательными законами (прежде всего, гибкость и своевременность), существует некоторое отличие в их интерпретации на национальном и международном уровнях.

Это отличие заключается в том, что международные стандарты и кодексы являются субститутами и не дополняются условиями «обязательных» законов, поскольку таковые на международном уровне отсутствуют. Вследствие этого международные стандарты и кодексы лишены той возможности, которую имеют их национальные аналоги, — они не могут с течением времени принимать форму обязательных, официально закрепленных законов. Вместо этого, мы наблюдаем тенденцию распространения международных стандартов и кодексов на национальный уровень, через их трансформацию не в межстрановые договоренности, а в национальные законы.

Из-за различий в экономическом и культурном развитии государств, а также благодаря добровольному принятию стандартов и кодексов ответственность за их распространение, а также мониторинг их выполнения возложены на международные финансовые организации. Отмечается, что распространение стандартов международными финансовыми организациями привело к увеличению активности государств по реформированию своих правовых и регулятивных систем [2].

Распространение стандартов и их инкорпорирование в национальное законодательство становится всемирным феноменом, характерным как для тех стран, где произошли кризисы и, соответственно, международные финансовые организации давали консультации по финансовому оздоровлению, так и для тех стран, которых кризисы не затронули. Оценка соответствия финансовых систем основным стандартам и кодексам, проведенная Международным валютным фондом и Всемирным банком (программы Financial Sector Assessment Program — FSAP и Reports on the Observance of Standards and

Codes — ROSCs¹), наглядно отражает всемирный интерес к приведению национальных правовых и регулятивных структур в соответствие с международными передовыми практиками.

Популярность метода стандартов и кодексов подтверждается количеством стран, добровольно принявших участие в Программе оценки финансового сектора (FSAP). Популярность метода еще очевиднее, если учесть, что 1) решения о реформировании системы финансового регулирования принимаются исключительно национальными властями, а не международными финансовыми организациями; 2) большинство международных стандартов сформировались в течение последних 5 лет и еще подвергаются пересмотру с учетом практического опыта.

Некоторые правительства рассматривают соответствие международным кодексам как индикатор, свидетельствующий об определенном имидже страны, и это действительно может оправдать инкорпорирование международных стандартов в национальное законодательство. Однако реализация данного метода гармонизации осложняется низкой степенью принуждения к выполнению этих стандартов и кодексов. Усиление инфорсмент — главная задача стандартов и кодексов следующих поколений. С этой точки зрения особую значимость могут иметь два элемента: 1) степень эффективности импортированных норм и правил в странах с различными правовыми системами и уровнем развития; 2) роль, которую размер финансового сектора играет в формировании эффективной структуры регулирования.

¹ В данных отчетах находит отражение степень соблюдения странами международных стандартов и кодексов в следующих областях хозяйственной жизни: учет, аудит, отмывание денег и противодействие терроризму, банковский надзор, корпоративное управление, распространение данных, фискальная транспарентность, неплатежеспособность и права кредиторов, страховой надзор, транспарентность денежной и финансовой политики, платежные системы, регулирование рынка ценных бумаг.

Вместе с тем, существуют дискуссии по поводу эффективности импортированных норм, стандартов и правил, которые показывают, что международные стандарты или их часть — в той мере, в какой они представляют трансформации национальных методов, институтов и концептов, преобладающих в развитых странах, — не могут быть просто перенесены в развивающиеся или переходные экономики [2].

Другая проблема, возникающая при реализации данного метода, связана, как ни странно, с широким распространением международных стандартов и кодексов, которое приводит к усложнению системы регулирования. Так, возникает необходимость во взаимоувязке различных стандартов и кодексов, чтобы избежать возможных несогласованностей или проблем из-за различного масштаба сфер их применения. Недостаток координации и взаимоувязки между стандартами, как известно, является одним из недостатков развития, обусловленного рынком, и если не компенсировать этот недостаток, то эффективность использования стандартов и кодексов может значительно снизиться.

С целью координации различных стандартов и кодексов, относящихся к финансовому рынку, в 1999 г. по решению Группы-7 был образован Форум финансовой стабильности. В его задачи входит оценка «слабых мест» международной финансовой системы и повышение координации среди множества институтов, ответственных за финансовую стабильность.

Одна из первых инициатив Форума финансовой стабильности состояла в оценке и ранжировании передовых практик и кодексов, предложенных разными сегментами или органами регулирования финансового рынка. Форум финансовой стабильности рассмотрел 43 различных кодекса. Из них 12 передовых практик были объявлены наиболее приоритетными, пять из которых (Базельские принципы банковского надзора, принципы Ме-

ждународной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commission), принципы Международной организации по страховому надзору (International Association of Insurance Supervision), принципы Комитета по платежным и расчетным системам (Committee on Payment and Settlement System), Принципы транспарентности денежной и финансовой политики МВФ) оцениваются в рамках программы FSAP.

Таким образом, метод стандартов и кодексов является основным методом происходящей «вертикальной» гармонизации регулирования, вызванной процессами глобализации. Страны принимают международные стандарты и кодексы с целью поддержания своей конкурентоспособности на мировом финансовом рынке, а инкорпорирование стандартов и кодексов как наилучших образцов в национальное законодательство обусловлено необходимостью адаптации к меняющимся финансовым условиям.

При изучении процессов «горизонтальной» гармонизации мы будем опираться на исследование Всемирного банка, в котором рассматривается степень гармонизации норм регулирования между основными сегментами финансового рынка: банковский сектор, страховой сектор и рынок ценных бумаг [7]. В исследовании рассматривалось 13 стран: Дания, Эстония, Исландия, Корея, Латвия, Люксембург, Мальта, Мексика, Норвегия, Сингапур, Швеция и Великобритания. Степень гармонизации определялась в следующих областях: проведение проверок на местах (он-сайт надзор); камеральные проверки (мониторинг и исследования); консолидированный надзор; компоненты капитала; требования к минимальному капиталу; лицензионные требования; стандарты учета.

Несмотря на то, что исследование проводилось в декабре 2001 г., выводы его показательны и представляют ценность в настоящее время. Прежде всего, очевидно, гармонизация различных сег-

ментов финансового рынка опирается на регулирование банковского сектора, который выступает benchmark'ом (ориентиром) гармонизации. Это подтверждается высокой степенью гармонизации банковского регулирования и регулирования рынка ценных бумаг (73%), а также значительной степенью гармонизации банковского регулирования и страхового надзора (56%), тогда как гармонизация регулирования рынка ценных бумаг и страхового надзора вообще не рассматривается.

Интересные выводы из данного исследования Всемирного банка можно сделать относительно направлений «горизонтальной» гармонизации. Так, наибольшая степень интеграции наблюдается в таких областях, как: проведение проверок на местах (он-сайт надзор); камеральные проверки (мониторинг и исследования); требования, относящиеся к лицензированию. Например, в исследуемых странах банковский, страховой надзор и регулирование рынка ценных бумаг опираются на аналогичные методики камеральных проверок: одинаковые процедуры получения информации, схожие методики стресс-тестирования и другие аналитические инструменты для оценки финансового состояния банков, страховых компаний и компаний по ценным бумагам. Также схожи методы проведения выездных проверок: проверяющими используются одинаковые методики оценки кредитного, рыночного и операционного рисков, а также одинаковые подходы к проблемам корпоративного управления.

Таким образом, данное исследование показывает, что гармонизация регулирования национального финансового рынка будет строиться вокруг банковского регулирования и надзора. Наиболее перспективными направлениями гармонизации выступают методы контроля как камерального, так и выездного, а также отчасти лицензионные процедуры и требования к адекватности капитала.

В отличие от «вертикальной» гармонизации регулирования финансовых рынков, использующей метод стандартов и кодексов, «горизонтальная» гармонизация опирается на метод конвергенции норм и правил регулирования различных сегментов финансового рынка и на метод кооперации (сотрудничества) между органами регулирования финансового рынка, включающей в себя не только обмен информацией, но и совместную работу по регулированию финансового рынка в целом.

Причиной использования метода конвергенции норм и правил регулирования послужили в первую очередь процессы консолидации и конгломерации, происходящие на финансовом рынке. Как только финансовые институты выходят на новые сегменты финансового рынка и становятся активными участниками, они приобретают новые риски, несвойственные им раньше, управление и измерение которых в силу невзаимосвязанности с присущими им ранее рисками затруднено. Усиление диверсификации рисков финансовых институтов ставит перед органами регулирования такие задачи, которые по отдельности каждым из них не могут быть решены. Соответственно, на первый план выдвигается обмен информацией между органами регулирования финансового рынка и их кооперация, поскольку это позволяет не только понять различия в методах управления рисками на различных сегментах финансового рынка, но и увидеть возможности их модернизации в свете процесса конгломерации финансового бизнеса. Кооперация между органами регулирования финансового рынка может осуществляться в следующих формах: введение схем обмена информацией, в т.ч. конфиденциальной и в т.ч. в случае чрезвычайных ситуаций; создание Надзорных советов, объединяющих глав различных регулирующих ведомств, которые будут либо форумами для расширения сотрудничества и обмена информацией, либо органом принятия решений, включая выра-

ботку единой политики в области регулирования финансового рынка; взаимное представительство руководителей регулирующих ведомств в коллективных органах управления друг друга; создание межведомственных коллегий, комиссий, рабочих групп в целях регулярных консультаций по вопросам текущей деятельности и стратегии развития; разработка совместных стандартов, правил, ведение различных форм совместной деятельности; создание общих концепций и стратегий развития, в которых находили бы отражение вопросы развития всего финансового рынка и преодоление неравномерности развития его секторов.

Отметим, что конгломерация финансовых институтов является не единственной причиной, вызвавшей необходимость «горизонтальной» гармонизации регулирования. Трансфер (передача) рисков между сегментами финансового рынка, межсекторный перелив капитала (cross-sectoral investments), кросс-секторная продажа финансовых продуктов и услуг (cross-selling), предложение посреднических услуг для всех секторов финансового рынка — все эти явления красноречиво свидетельствуют о происходящем сближении различных сегментов финансового рынка. И хотя неясно, как быстро происходит подобное сближение, уже сейчас очевидна необходимость изменения подходов к регулированию финансового рынка, и прежде всего подходов к регулированию капитала финансовых институтов [6]. Общеизвестно, что требования к адекватности капитала должны быть приняты не только для банков, но и для других институтов финансового рынка, с тем чтобы в условиях универсализации финансовой деятельности избежать ущемления банков в конкурентной борьбе с небанковскими институтами. Основная проблема состоит в том, что требования к адекватности капитала банка нельзя механически перенести на компании по ценным бумагам, поскольку они отличаются не только структурой активов и пассивов и уров-

нем риска, но и значением собственного капитала, которое для банков значительно выше, чем для компаний по ценным бумагам. Проблема адекватности капитала и соответствующего пруденциального контроля пока не нашла своего универсального решения, хотя есть примеры ее успешного преодоления — в рамках ЕС была принята соответствующая директива, касающаяся адекватности капитала для компаний по ценным бумагам (Council Directive 93/6/EEC on the capital adequacy of investment firms and credit institutions) [8].

На практике мы наблюдаем активное развитие обеих форм гармонизации регулирования финансовых рынков. О продолжающемся развитии «вертикальной» гармонизации свидетельствует одобрение многими странами принципов банковского надзора Базель-2 и разработанные планы по его внедрению в национальное банковское законодательство. Доказательством «горизонтальной» гармонизации регулирования финансовых рынков служит широкое распространение интегрированных органов финансового регулирования и надзора — количество стран, создавших интегрированные регуляторы финансового рынка, с 1985 г. до 2004 г. выросло в 15 раз [5]. Вместе с тем, необходимо помнить, что «горизонтальная» и «вертикальная» гармонизации — лишь две разных формы одного и того же процесса, которые хотя и осуществляются разными способами, но тесно между собой взаимосвязаны и

обусловлены одними и теми же процессами на финансовом рынке.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. М., 1997.
2. Jordan C., Majnoni G. Financial Regulatory Harmonization and the Globalization of Finance. Policy Research Working Paper 2919. The World Bank, 2002//www.worldbank.org
3. Levine Ross “Foreign Banks, Financial Development and Economic Growth” in Claude Barfield ed., International Financial Markets, Washington D.C., AEI Press, 1996.
4. Giovanoli Mario (2001), “A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting”
5. M. Cihak and R. Podriera. International Experience with Integrated financial Sector Supervision. IMF Working Paper #57, March 2006
6. Risk Management practices and Regulatory Capital. Cross-sectoral Comparison. The Joint forum. November 2001//www.bis.org
7. Jose de Luna Martinez, Thomas A. Rose. International Survey of Integrated Financial Sector Supervision. Policy Research Working Paper 3096, 2003//www.worldbank.org
8. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. — М.: Издательство «Эк-замен», 2002. — С.335-336.