Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

Институт непрерывного образования

Кафедра Банковского дела

«Допустить к защите»

Заведующий кафедрой
Банковского дела
д.э.н., профессор Ровенский Ю.А.

_____

«_____»_____201_ г.

Выпускная квалификационная работа

Направление 38.03.01 «Экономика»

профиль «Финансы и банковское дело»

ТЕМА: Мировой финансовый рынок: сущность, структура, проблемы и тенденции развития

Выполнил студент: Жардан Николай Николаевич

Группа ДНФ-131б

Научный руководитель выпускной
квалификационной работы
к.э.н., доцент кафедры
Банковского дела
Исаева Е.А.

_____

Автор_____

Москва – 2016

Министерство образования и науки Российской Федерации

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение

высшего образования

«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова»

АННОТАЦИЯ

выпускной квалификационной работы

Жардан Николая Николаевича

на тему: Мировой финансовый рынок: сущность, структура, проблемы и тенденции развития

Актуальность темы исследования. Роль мирового финансового рынка (МФС) в современных условиях глобализации изменилась коренным образом. Мировой финансовый рынок, обеспечивая свободу передвижения капиталов в международном масштабе, выступает важным условием функционирования мировой экономики. Главным фактором его формирования стал процесс глобализации, который наиболее прогрессировал именно в финансовой сфере. Международные финансовые отношения (МФО) на протяжении всей истории имели ключевое значение для мировой экономики, являясь, по сути, жизненно важной кровеносной системой ее «организма».

В работе указаны основные законодательные акты, профильные законы регулирующие отдельные сферы деятельности финансового рынка.

Теоретическая база опирается на труды ведущих ученых и исследователей МФО и конкретных проблем, связанных с развитием мирового финансового рынка.

Методологическая основа исследования в целом базируется на схеме позитивно-нормативного анализа Д.Н.Кейнса. В основу исследования положены принципы формальной логики, статистические методы, эконометрический (включая работу с временными рядами, проведение теста Грейнджера), сетевой и сравнительный анализ. Внутренняя логика и история развития МФС раскрываются с помощью базовых философских законов Гегеля-Энгельса и тектологии А.А.Богданова.

Цель исследования состоит в поиске закономерностей развития МФС, а также в оценке перспектив функционирования системы.

Объектом исследования выступает мировая финансовая система, ее развитие в 1980–2015-е гг., проблемы внедрения мировой практики на примере России.

Предметом исследования стали функционирование МФС, проблемы ее развития на современном этапе и возможные пути глобального реформирования.

Структура и объем работы состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованных источников, приложений.

Автор ВКР «_____» Н.Н. Жардан

(подпись)

Ministry of Education and Science

Federal State Educational Establishment

higher education

"Russian Economic University named after GV Plekhanov"

ANNOTATION

final qualifying works

Zhardan Nikolay Nikolaevich

on the topic: The global financial market: the nature, structure, problems and trends

Relevance of the research topic. The role of the global financial market (ISF) in today's globalized world has changed radically. The global financial market, providing freedom of movement of capital on an international scale, is an important condition for the functioning of the global economy. The main factor of its formation began the process of globalization which is most progressed in the financial sector. International Financial Relations (MFIs) throughout history had a key to the global economy, being, in fact, a vital circulatory system its "organism."

The paper shows the main legislative acts, laws regulating individual specialized areas of activity of the financial market.

The theoretical framework is based on the works of leading scientists and researchers MFIs and specific problems related to the development of the global financial market.

The methodological basis for the study as a whole is based on the scheme of positive-normative analysis D.N.Keynsa. The research is based on the principles of formal logic, statistical methods, econometric (including working with time-series, test by Granger), network and comparative analysis. The internal logic and the history of IFS discloses using basic philosophical laws Gegelya-Engels and tectology Bogdanov.

The purpose of the study is to look for patterns of development of the ISF, as well as in assessing the prospects of the system.

The object of research is the global financial system, its development in the 1980-2015-ies., Problems of implementation of international practices in the case of Russia.

The research focused operation of the IFS, the problems of its development at the present stage and the possible ways of reforming the global.

The structure and scope of work consists of an introduction, three chapters, conclusion, list of references, applications.

Author of final qualifying work «_____» N.N.Zhardan

(signature)

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....5

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ.....9

1.1. Закономерности развития мирового финансового рынка.....9

1.2. Актуальные проблемы на этапе финансовой глобализации.....19

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА.....25

2.1. Мировой опыт финансовых рынков.....25

2.2. Актуальные направления мирового финансового рынка.....41

ГЛАВА 3. ТЕНДЕНЦИИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ.....52

3.1. Развитие встроенных механизмов деятельности участников мирового финансового рынка.....52

3.2. Проблемы внедрения мировой практики на примере России.....57

Заключение.....73

Список использованных источников……...78

1. ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Роль мирового финансового рынка (МФС) в современных условиях глобализации изменилась коренным образом. С одной стороны, международные финансовые отношения (МФО) на протяжении всей истории имели ключевое значение для мировой экономики, являясь, по сути, жизненно важной кровеносной системой ее «организма».

С другой стороны, на предыдущем этапе развития определяющим атрибутом мирового финансового сектора было обслуживание производственно-торговых цепочек и циклов, т.е. он играл второстепенную роль по отношению к так называемому реальному сектору мировой экономики. В 1970-х гг. запускаются механизмы выхода МФС на следующую – глобальную – стадию развития, в течение которой вплоть до сегодняшнего дня проявляется ее преобладающая роль по отношению к производственно-торговому сектору в глобальной экономике, способность к саморазвитию и генерации новых финансовых феноменов: взаимосвязанных финансовых «пузырей» и глобальных дисбалансов.

Тем самым, в современном мире нарушены естественные процессы системного финансово- экономического развития (МФС играет не вторичную, а первичную роль). Это приводит к тому, что в глобальной экономике в целом возникают функциональные нарушения. В результате, в современных условиях МФС приобретает гипертрофированные размеры, нарастают внутренние системные противоречия, проявившиеся в полной мере во время длительного глобального финансово-экономического кризиса (ГФЭК), острая фаза которого приходится на 2007–2009 гг.

Среди особенностей этого кризиса выделяются его общесистемность и масштабный географический охват по числу пострадавших стран. Кризис стимулировал переоценку ряда базовых положений экономической теории, усиление внимания к гетеродоксальным направлениям экономической мысли (особенно к гипотезе финансовой «хрупкости» Х.Ф.Мински, теории финансовых «пузырей», и теориям, сосредоточенным на анализе развития

системной нестабильности и ее разрушительного воздействия на экономику), а также поиск новых теоретических подходов к исследованию МФО. Осознание необходимости изменений в МФС для устранения последствий глобального экономического и финансового кризиса и возможностей его повторения привело к запуску процессов глобального финансового реформирования, инициатором которого выступила «Большая Двадцатка».

Реформаторская деятельность на наднациональном уровне активно ведется с 2008 г. и затронула международные стандарты банковской деятельности, функционирование системно значимых финансовых институтов, рынок внебиржевых финансовых инструментов и другие направления. Однако ключевые проблемы финансовой глобализации остаются до конца нерешенными и продолжают дестабилизировать систему

Теоретическая база опирается на труды ведущих ученых и исследователей МФО и конкретных проблем, связанных с развитием мирового финансового рынка. Особую роль играют работы классиков общей экономической теории: М.Аллэ, Дж.М.Кейнса, Ф.Кенэ, Н.Д.Кондратьева, К.Маркса, Л.Мизеса, Х.Ф.Мински, У.К.Митчелла, А. Мюллера-Армака, В.Ойкена, Ф.Перру, П.Самуэльсона, М.Фридмена, Ф.Хайека, Дж.Хикса, И.Шумпетера. Автор также опирался на работы, посвященные изучению различных аспектов функционирования мирового финансового рынка.

В число зарубежных исследователей анализируемых проблем входят Р.Алибер, П.Аткинсон, О.Бланшар, К.Борио, Э.Браун, Дж.К.Гэлбрейт, П.Дисиатат, Р.Кардарелли, Ч.Киндлбергер, Гж.Колодко, А.М.Коуз, П.Кругман, Р.Манделл, К.Медлен, Фр.С.Мишкин, М.Обстфельд, М.Пебро, К.Перес, Э.Прасад, К.Рейнхарт, К.Рогофф, Ж.Сапир, Дж. Сорос, Дж.Стиглиц, М.Терронс и другие. Вышеперечисленным исследователям удалось всесторонне изучить факторы и этапы развития мировой валютной системы, проанализировать производственно-финансовые циклы, дать оценку причинам и последствиям международного движения капитала, обосновать возникновение финансовых «пузырей» и кризисов в различных странах и т.п.

Несмотря на важность полученных результатов исследований, проведенных упомянутыми теоретиками и практиками, проблемы развития и реформирования мирового финансового рынка сохраняют свою актуальность. Однако вопросы о поиске универсальных индикаторов развития МФС, об усовершенствовании методов диагностики проблем финансовой глобализации XXI в., анализе феномена глобального финансового «пузыря», определении критериев эффективного глобального финансового реформирования, о разработке теоретического базиса для проведения системной трансформации остаются открытыми.

Цель исследования состоит в поиске закономерностей развития МФС, а также в оценке перспектив функционирования системы. Для достижения цели исследования автором был сформулирован следующий ряд ключевых задач:

1. сформулировать наиболее полное определение мирового финансового рынка, выявить и сопоставить характерные черты;

2. выделить и проанализировать проблемы современного этапа развития;

3. оценить роль глобального финансово-экономического кризиса;

4. проанализировать теоретические и практические подходы к трансформации глобальных финансовых отношений;

Объектом исследования выступает мировая финансовая система и ее развитие в 1980–2015-е гг.

Предметом исследования стали функционирование МФС, проблемы ее развития на современном этапе и возможные пути глобального реформирования. Хронологические рамки исследования охватывают период с 1860-х гг. до 2015 г., при этом особое внимание сосредоточено на периоде финансовой глобализации (1990–2015 гг.).

Методологическая основа исследования в целом базируется на схеме позитивно- нормативного анализа Д.Н.Кейнса: формулируется позитивная оценка фактической ситуации, происходит принципиально иное нормативное формирование идеала (уход от философии неолиберализма), рассматриваются ранее предложенные и вырабатываются новые практические рекомендации

опять же нормативного характера. В основу исследования положены принципы формальной логики, статистические методы, эконометрический (включая работу с временными рядами, проведение теста Грейнджера), сетевой и сравнительный анализ. Внутренняя логика и история развития МФС раскрываются с помощью базовых философских законов Гегеля- Энгельса и тектологии А.А.Богданова.

Эмпирическая база для проведения исследования включает статистические данные, предоставляемые Международным валютным фондом и публикуемые за различные годы в докладах World Economic Outlook и Global Financial Stability Reports. Кроме того, были использованы исторические базы данных Historical Statistics for Economy А.Мэддисона и Historical Dataset of Institute For International Integration Studies, специально разработанные индексы Бекера-Блума-Дэвиса, финансовую статистику и отчеты Банка международных расчетов о функционировании глобальных рынков, World Development Indicators Database и Securities Industry and Financial Markets Association Data, аналитические материалы Bloomberg, рейтинги и оценки The Banker, статистические сборники Всемирной торговой организации International Trade and Market Access Data, данные из ежегодных докладов McKinsey Global Institute и ЮНКТАД, региональных комиссий ООН, а также базы данных национальных статистических бюро, министерств финансов, системообразующих банковских и небанковских финансовых посредников, размещенных на интернет-сайтах и предоставленных на основе официальных запросов

Структура и объем. Работа состоит из введения, 3 глав, заключения, списка использованных источников, приложений.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

1.1. Закономерности развития мирового финансового рынка

Вот уже нескольких десятков лет мировой экономике присуща четко выраженная тенденция к постоянному возрастанию потоков международного капитала, которая все более усиливает финансовую конкуренцию между странами.

На протяжении всего развития международных экономических отношений до середины XX века период экономической интеграции характеризовался зависимостью «торговля - финансы». Однако опережающий рост объемов финансовых потоков по сравнению с ростом объемов торгово-экономических операций ознаменовал формирование следующей ступени развития мировой экономики. Глобализация, характерная для всех секторов мировой экономики, проявилась наивысшим образом именно в сфере международных финансов. Иными словами, международные финансовые отношения из ранга «обслуживающих» мировую торговлю переросли в самостоятельные, задающие тон всей мировой экономической среде.

Эта последовательность доказывает идею о закономерностях развития мирового капитализма. Основная идея заключается в чередовании эпох материальной экспансии (стадия накопления капитала) с этапами финансовой экспансии. На этапе материальной экспансии денежный капитал приводит в движение растушую массу товаров, включая превращенную в товар рабочую силу и природные ресурсы. На этапе финансовой экспансии возросшая масса денежного капитала освобождается от своей товарной формы, и накопление осуществляется исключительно посредством финансовых сделок.

Выявим характерные черты развития мировой экономики и проведем количественный анализ показателей, начиная со второй половины XX века

Нефтяной кризис 1973-74 гг. послужил первым импульсом к резкому увеличению международных потоков капитала, вызванному чрезмерно мягкой монетарной политикой. Вслед за ним последовал рост евродолларового рынка.

На 1979-1981 гг. пришелся пик банковских ссудных операций на мировом рынке (порядка 100 млрд. долларов только в страны Азии и Латинской Америки)[1].

В этот период происходит резкий рост объемов эмиссии краткосрочных долговых инструментов на еврорынке (5 млрд. долларов в год в середине 1970-х гг., около 800 млрд. долларов - в середине 1990-х гг.). Особенно быстрый рост происходит на рынке еврооблигаций. Фондовый сегмент мирового финансового рынка в 1970 году имел оборот, равный 3% глобального ВНП, но уже к середине 1990-х гг. оборот мирового рынка ценных бумаг составлял 136% при росте показателя оборота международного валютного рынка за тот, же период в восемьдесят раз.

Доля капитализации фирм, занимающихся финансовой деятельностью, в общей доле капитализации рынка также неизменно росла. На 1990-е - 2000-е гг. приходились пиковые значения капитализации финансовых институтов. Так, в 1990-е гг. пиковые значения этого показателя были зафиксированы на уровне 26,5% в Японии, в Германии - на уровне 32%, в 2000-е гг. в США этот показатель достигал 20%, а в Великобритании и Канаде 27% и 30% соответственно. Однако наиболее стремительно развивается возникший в конце 1970-х годов рынок производных финансовых инструментов. Суммарная величина наиболее важных из них, процентных свопов и опционов и валютных свопов по займам, объемом свыше 40 трлн. долларов к концу 2000-х гг. в десятки раз превысила уровень конца 1980-х годов.[2]

Объем мирового финансового рынка с тех пор достиг внушительных размеров. По данным Банка международных расчетов, среднедневной объем торгов на мировом валютном рынке вырос с 1,9 трлн. долларов в 1998 году до 3,9 трлн. долларов в 2007 году. Общий объем международных долговых ценных бумаг к погашению увеличился почти в десять раз с 2,44 трлн. долларов на конец 1994 года до 22,03 трлн. долларов на конец июня 2012 года.[3]

[1] Концепция сотрудничества государств-членов Евразийского экономического сообщества в валютной сфере - Утверждена Решением Межгоссовета ЕврАзЭС от 22 июня 2005 г. № 220.

[2] Сайт исторической статистики – URL: http://www.historicalstatistics.org.

[3] Сайт исторической статистики – URL: http://www.historicalstatistics.org.

Заметим, что глобализация бизнеса и финансов диктовала ряд условий мировому хозяйству. Во-первых, возможности беспрепятственного выхода на новые зарубежные рынки, во-вторых, сокращения государственного вмешательства в экономику, а также свободного перемещения капитала.

Формирование финансовой экономики добавило много новых рисков в развитие реальной экономики. По оценкам экспертов McKinsey Global Institute, финансовая глубина экономики (соотношение традиционных финансовых активов и мирового ВВП) увеличилась с 261% в 1990 году до 356% в 2014 году. При этом в финансовых активах в последние годы росла доля государственных и корпоративных долговых обязательств. В 2015 году доля суверенных и корпоративных облигаций и кредитных обязательств составила 74,1%, в то время как накануне первой волны кризиса в 2007 году - 67,8%.

Таблица 1.1. Объем мирового финансового рынка, в млрд. долларов[4]

	Объем ВВП	**Объем финансового рынка (акции, облигации, банковские активы)**	**Объем финансового рынка (в % к ВВП)**	**Объем (в%**	**финансового рынка к мировому ВВП)**
Европейский союз	**15 171,6**	86 557,4	570,5		137,2
Великобритания	2 263,1	20 978,0	927,0		33,3
Германия	3 286,5	12 089,1	367,8		19,2
Италия	2 060,9	8 217,7	398,7		13,0
Испания	1 395,0	7 267,8	521,0		11,5
Франция	2 562,8	16 258,2	634,4		25,8
США	14 526,6	64 000,0	440,6		**101,5**
Япония	5 488,4	29 425,7	536,1		46,7
НИС	1 896,6	11 179,3	589,4		**17,7**
Страны с развивающимся рынком	21 636,6	44 206,0	204,3		**70,1**
Всего в мире:	**63 074,9**	**256 900,9**	**407,3**		-

По данным МВФ объем мирового рынка капитала в 2014 году был зафиксирован на уровне 256,9 трлн. долларов, что составляет 407,3% к

[4] Global Financial Stability Report. The quest for long stability. // International Monetary Fund, April 2012. - P. 177

мировому ВВП (63,08 трлн. долларов). При этом по абсолютным показателям объемов финансовых рынков лидирует Европейский союз 86,5 трлн. долларов, что составляет 570,5% к европейскому ВВП и 137% к мировому ВВП. Второе место по объему национального финансового рынка занимают США: 64 трлн. долларов, 440,6% к американскому ВВП и 101,5% к мировому ВВП.

Анализ формы существования мирового хозяйства в настоящее время показывает, что для современной стадии его развития стал все более характерен фактор нарастающей системности. В первую очередь, она выражается в усиливающейся взаимосвязанности и взаимообусловленности международных экономических отношений. Результатом этого явления служит становление и развертывание такого фундаментального процесса, как глобализация мировой экономики, то есть такой стадии развития экономической жизни общества, когда черты целостности мирового хозяйства и взаимосвязанности всех его элементов проявляются на глобальном уровне.

Различие между понятиями мировой экономики и глобальной экономики ярко показывает ученый-исследователь глобальных экономических процессов Мануэль Кастельс[5]. Глобальная экономика, по его мнению, это совершенно новая историческая реальность, отличная от мировой экономики, в которой процессы накопления капитала происходили во всем мире и которая существовала, по меньшей мере, с XVI века. Глобальная экономика - это экономика, в которой национальные экономики зависят от деятельности глобализированного ядра, включающего в себя финансовые рынки, международную торговлю, транснациональное производство, в определенной степени науку и соответствующие виды труда.

Следовательно, глобальную экономику можно определить как экономику, чьи основные компоненты обладают институциональной, организационной и технологической способностью действовать как единое целое в реальном времени в общемировом масштабе.

[5] Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура / Пер. с англ. под науч. ред. О. И. Шкаратана. — М.: ГУ ВШЭ, 2000

Исследованиями в области мирового финансового рынка и характере его влияния на функционирование и развитие мирового хозяйства занимались ведущие ученые-экономисты.

В своем труде 1969 года Раймон Голдсмит изучил данные по банковскому сектору тридцати пяти стран в период 1860-1963 гг. и сделал вывод о том, что в долгосрочной перспективе наблюдается параллелизм в экономическом и финансовом развитии и что во многих случаях более высокие темпы роста экономики сопровождаются одновременно более высокими темпами финансового развития.

В ряде исследований, проведенных американским экономистом-практиком Россом Левиным, работавшим в Федеральной резервной системе США и во Всемирном банке, было установлено, что регионы с более сложной и эффективной финансовой системой оказывались лидерами и в экономическом развитии[6].

Американские экономисты Джит Джаяратне и Филип Страхан использовали данные о дерегулировании банковского сектора в США в 1972-91 гг. как показателе своеобразного импульса в финансовом развитии и пришли к заключению, что темпы роста ВВП отдельных штатов увеличились от 0,51 до 1,19 процентных пункта.[7] Таким образом, к концу XX века в среде ученых-экономистов мирового масштаба совершенно явно устоялось мнение об особом характере влияния финансового сектора на экономический рост и экономическое развитие. Мировой финансовый рынок в настоящее время является наиболее динамично развивающимся сектором глобальной экономики. В целях исследования проблем, свойственных современному этапу развития мирового финансового рынка, и выявления дальнейших перспектив развития важным является провести анализ его современной структуры. В этой связи обратимся к уже устоявшимся подходам к определению мирового финансового рынка, его участников и сегментов. В первую очередь сформируем актуальное

[6] Levine R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? // Journal of financial intermediation. Vol. XI (February), 2002, North D.

[7] Jayaratne J., Strahan P.E. The finance-growth nexus: evidence from bank branch deregulation. // Quarterly journal of economics, No 111, 1996. - PP. 639 - 670.

определение мирового финансового рынка. Для этого обратимся к закрепившимся в зарубежной и российской экономической науке определениям мирового финансового рынка и мирового финансового рынка.

Американский экономист Фредерик С. Мишкин в своем труде «Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков» определяет мировой финансовый рынок как рынок, на котором происходит процесс переливания средств от тех, кто их сберегает, к тем, кто обеспечивает их продуктивное инвестирование. По заключению Л.Н. Красавиной, с функциональной точки зрения мировой финансовый рынок представляет собой сферу рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение национальных и мировых финансовых потоков между участниками рыночной экономики в целях обеспечения рентабельности процесса воспроизводства, а также операций на этом рынке.[8]

Е.А. Звонова заключает, что основа мировых финансов как составляющей части международных экономических отношений - это «денежные доходы, складывающиеся в процессе функционирования мирового хозяйства и обслуживающие взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств».[9]Действительно, мировые финансы опосредуют движение валютно-финансовых потоков в международных экономических отношениях, которые относятся как к сфере материального производства, так и к сфере распределения, перераспределения, обмена и потребления. В доказательство приведем определение О.В. Хмыз, которая под мировым финансовым рынком подразумевает «систему отношений и институтов, складывающуюся при межстрановых перемещениях капитала».[10]

На базе проведенного анализа существующих подходов к определению мирового финансового рынка, следует сделать вывод, что мировой финансовый рынок - это совокупность экономико-правовых отношений, складывающихся

[8] Красавина Л.Н. Проблемы конкурентоспособности российского финансового рынка в условиях глобализации экономики. / Сб. «Деятельность банков на финансовом рынке». - М.: Финансы и статистика. — 2007. - С.27.

[9] Гришина О. А., Звонова Е. А. Регулирование мирового финансового рынка: Теория, практика, инструменты. -М.: ИНФРА-М, 2014. С. 31

[10] Хмыз О. В. Инвестиционные компании на финансовом рынке: основные направления и результаты деятельности: Монография. - М.: ВГНА, 2004. - С. 21.

между его участниками при международном движении капитала в масштабах глобальной экономики. Мировой финансовый рынок - центральное звено мирового финансового рынка, включающей также совокупность финансово-экономических отношений, инфраструктурные элементы. В целях выявления функций современного мирового финансового рынка проведем анализ современных научных взглядов на проблему функционирования мирового финансового рынка в условиях глобальной экономики (табл. 1.2.)

Таблица 1.2. Функции мирового финансового рынка

Росс Левин, профессор, научный сотрудник Национального бюро по экономическим исследованиям в США	**Информационная**	Совершенство информации - одно из ключевых условий успешного функционирования финансовой системы. Во-первых, здесь подразумевается оперативность отражения произошедших событий, во-вторых, - прозрачность и полнота предоставляемых данных, в-третьих, - открытый доступ к информации со стороны всех групп участников финансовой системы. Вышеперечисленные критерии относятся как к информации о ценах (на ценные бумаги, если речь идет о фондовом рынке), о курсах валют (если речь идет о валютном рынке), о кредитных ставках (если речь идет о рынке ссудных капиталов), так и о деятельности того или иного участника (показатели деятельности банка или инвестиционной компании, раскрываемой в ежегодных отчетах о деятельности).
	Контроль и мониторинг	Контроль и мониторинг деятельности участников финансовой системы неоспоримо важен в целях обеспечения большей стабильности и предупреждения сбоев и кризисных ситуаций.
	Управление рисками	Функция управления рисками во многом связана с функцией контроля и мониторинга, ведь контроль является инструментом отслеживания рисковых ситуаций, а значит, с его помощью можно снизить и даже полностью избежать вероятного риска. Другой аспект этой функции - возможность ведения финансовых операций посредством хеджирования и арбитража.

	Аккумуляция сбережений экономических субъектов	Существование глобальной финансовой системы подразумевает привлечение капитала по трем основным направлениям: валютно-торговые операции, международное кредитование и международное финансирование. Аккумуляция свободных денежных средств и их перераспределение между отраслями, странами и регионами происходит во всемирном масштабе. Мировой финансовый рынок предлагает самые выгодные условия для своих участников путем экономии издержек обращения, увеличения концентрации и ускорения централизации капитала. Однако доступ на международный рынок имеют лишь крупные ТНК, ТНБ, международные финансовые организации и агенты национальных правительств.
	Снижение издержек обращения	Снижение издержек обращения облегчает обмен товарами и услугами, что обусловлено масштабами операций, а в случае экономии издержек обращения в международных расчетах - путем замены действительных денег кредитными: наличного валютного оборота - международными кредитными операциями.
Е.А. Звонова, профессор Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова	**Унифицирующая**	Например, унификация условий конвертируемости валют и системы расчетов в них или унификация международных правил кредитования, инвестирования и фондовых операций. Вообще применительно к международной финансовой системе понятие унификации является центральным. Невозможно представить эффективное функционирование единой, целостной системы без закрепления единообразных принципов и правил деятельности его участников и направлений совершаемых операций.
	Регламентирующая	Например, регламентация режимов валютных курсов и норм валютных ограничений. Неразрывно связана с унифицирующей функцией. Принципы и правила должны быть четко зафиксированы
	Контролирующая	Проявляется в деятельности международных финансовых организаций, призванных осуществлять вышеперечисленные функции (главным образом через Международный валютный фонд и группу Всемирного банка).

Подходы российской и американской школ к выделению функций мирового финансового рынка отличаются, однако каждая из них характерна для современного этапа ее развития.

На основе проведенного анализа современных научных взглядов на функции и признаки мирового финансового рынка целесообразно представить обобщенный перечень ключевых функций мирового финансового рынка, наиболее значимых для изучения возможностей мирового финансового рынка как центральной части мирового финансового рынка.

1. Унифицирующая функция главным образом проявляется в области обобщения действующих в настоящее время наднациональных стандартов и приведения к единообразию организационных структур национальных финансовых систем.

2. Гармонизирующая функция способствует адаптации унифицированных международных обычаев к национальным финансовым системам в той степени и пропорции, которые бы обеспечили эффективное функционирование финансовой системы в той или иной стране в зависимости от ее специфики.

3. Регулирующая функция заключается в регламентации порядка функционирования различных сегментов мирового финансового рынка, а также в сглаживании глобальных диспропорций и предотвращении кризисов.

4. Надзорно-контролирующая функция призвана обеспечить четкое выполнение участниками мирового финансового рынка применяемых ими правил в рамках своей деятельности.

Сформировав представление о функциональных особенностях мирового финансового рынка, перейдем к изучению ее характерных признаков.

По мнению Д.В. Смыслова, цитирующего в своей работе Питера Руссо и Ричарда Сила, мировой финансовой системе в период ее стабильного функционирования присущи следующие черты.[11]

Во-первых, долговременная сбалансированность государственных финансов и эффективное управление государственным долгом, не нарушающие текущее равновесие доходов и расходов государственного бюджета. Например,

[11] Смыслов Д.В. Мировой фондовый рынок и интересы России. / Отв. ред. Д.В. Смыслов, Институт мировой экономики и международных отношений. - М.: Наука, 2006

к оценке оптимального уровня государственного внешнего долга применяется методика Международного банка реконструкции и развития (МБРР), согласно которой отношение внешнего госдолга к ВВП не должно превышать пороговое значение 77%[12].

Во-вторых, внутренняя и внешняя стабильность национальной валюты и отсутствие ограничений в области ее обмена на иностранную. Функцию по поддержанию стабильности валют несут центральные банки. Они являются активными участниками валютного рынка: предотвращают резкие колебания стоимостей валют, используя такие механизмы, как валютные интервенции, межбанковские свопы, взаимные валютные соглашения с другими центральными банками и БМР, которые предполагают валютный обмен с последующими обратными сделками.

В-третьих, устойчивая банковская система, ориентированная на обслуживание внутреннего и внешнего платежного оборота страны.

Современная форма международных финансовых операций предполагает глобальное присутствие крупнейших банков мира в качестве главных игроков на мировом финансовом рынке. Однако здесь возникает вопрос о защите интересов национальных участников рынка, увеличение их конкурентоспособности в соответствии с мировыми стандартами.

При регулировании отношений с другими странами в области внешних и внутренних инвестиций в банковский сектор национальные правительства применяют два основных принципа: взаимной выгоды и распространения национального режима на иностранные инвестиции (то есть уравнение прав инвесторов). С приходом на национальный рынок банковских услуг мировых лидеров, подразумевающих использование лучших мировых практик, стабилизируется конкурентная среда, что, в свою очередь, влечет приток капитала за счет национальных клиентов и филиалов / дочерних структур ТНК.

[12] оследствия европейского долгового кризиса для экономики России / под ред. д.э.н. М.Ю. Головнина. – Москва: Институт экономики РАН, 2013. – 61 с.

1.2. Актуальные проблемы на этапе финансовой глобализации

В целях изучения актуальных направлений мирового финансового рынка обратимся к экономическим теориям на этапе формирования полноценного мирового финансового рынка и проследим момент появления первых предпосылок для обоснования необходимости международных финансовых отношений. Эпоха зарождения мирового финансового рынка приходится на начало XX века. В этот период главенствовали неоклассические воззрения на экономические процессы, в основу которых было положено понятие свободного, саморегулируемого рынка наряду с минимальным вмешательством государства в регулирование финансовых отношений.

Анализируя новейшие направления экономической мысли, можно заключить, что после монетаризма в экономической теории не появилось ни одного полноценного учения, способного предложить комплексные решения современных проблем, назревших как в мировой экономике в целом, так и в отдельных ее составляющих (в первую очередь, на мировом финансовом рынке). Более того, результат этого анализа позволил сделать следующие выводы. Во-первых, в настоящее время экономической науке необходим пересмотр фундаментальных принципов построения финансово-экономической системы в рамках глобальной экономики. Во-вторых, современные экономические теории должны быть ориентированы, прежде всего, на будущие тенденции функционирования мирового финансового рынка как ядра глобальной экономики.

Одним из первых ученых-экономистов, кто ввел в сферу общественных наук понятие «регуляция» как самостоятельную категорию, был французский экономист Жерар Дестан де Бернис, который рассматривал регуляцию как процесс совмещения в соответствии с определенными правилами множества движений или действий, а также их последствий или результатов.

Беря за основу теорию длинных циклов Н.Д. Кондратьева, Иммануил Валлерстайн делит любой экономический цикл на А-фазу (рост рынка, оживление) и Б-фазу (замедление темпов развития, спад деловой активности). В

каждой из фаз, согласно И. Валлерстайну, есть как положительные, так и отрицательные аспекты: на этапе экономического подъема активно внедряются нововведения, на этапе экономического спада устраняются нежизнеспособные элементы, неэффективные функции.

В 2012 году глобальная экономика вступила в стадию глубокой рецессии. Мировой финансовый рынок охватил циклический кризис с высокой степенью синхронизации кризисов национальных финансовых рынков. Поэтому современный финансовый кризис назван глобальным, несравнимым по степени глубины и широты охвата даже с Великой депрессией 1930-х гг. Выявим причины, приведшие глобальную экономику в стадию рецессии, проанализируем действия правительств в области сглаживания негативных последствий кризиса, а также предложим комплекс мер, способных предотвратить такие тенденции в будущем. По мнению американского финансиста-практика Саймона, существуют как объективные, так и субъективные факторы, послужившие импульсом для развертывания современного мирового кризиса. С. Вайн выделяет две объективные причины кризиса. Во-первых, это рост благосостояния людей и, как результат, появление огромного количества свободных ресурсов, которые были направлены в экономику сначала развитых стран, а потом и развивающихся с целью получения большего дохода. Во-вторых, появление новых рынков-импортеров свободных ресурсов в тот момент, когда освоенные рынки развитых стран переставали обеспечивать привычный уровень доходности.

Развитие мирового финансового рынка на современном этапе имеет ряд особенностей, которые оказывают не только положительное влияние на функционирование глобальной экономики, но и нередко несут разрушающий эффект. Изучение диспропорций мирового финансового рынка сможет помочь разработать систему рекомендаций по реформированию архитектуры мирового финансового рынка, что, в свою очередь, будет способствовать сглаживанию негативных тенденций и стимулированию его эффективного развития. Современный финансово-экономический кризис обнажил существующие в

настоящее время пробелы в регулятивной основе мирового финансового рынка, и все большее число экспертов и аналитиков, занимающихся решением этой проблемы, видят ключ именно в этих процессах, чьи взаимосвязанность и взаимозависимость очевидны. Унификация систем национальных финансовых рынков послужит основным шагом к гармонизации их функционирования в рамках мирового финансового рынка, а значит, приведет к упрочнению и повышению ее стабильности.

Особого внимания заслуживает современные наработки в области деятельности новых участников мирового финансового рынка, значимость которых усилилась в ходе глобального финансово-экономического кризиса. Речь идет о механизмах системнозначимых финансовых институтов, хедж-фондов, суверенных фондов.

Рекомендации СФС касались следующих направлений:

- разработка общей структуры политики, нацеленной на снижение морального ущерба СЗФИ.
- разработка мер по повышению способности глобальных СЗФИ к «абсорбированию» убытков.
- разработка механизма реорганизации проблемных СЗФИ.
- разработка мер по усилению надзора за СЗФИ.
- разработка мер по улучшению финансовой инфраструктуры.
- разработка мер по повышению эффективности и согласованности национальных политик по отношению к глобальным СЗФИ.

Предложенные СФС меры ориентированы на снижение системного риска и риска недобросовестного поведения СЗФИ. Поскольку деятельность СЗФИ, имеющих значение для глобальной экономики, сопряжена с повышенным уровнем рисков для мирового финансового рынка, то в отношении этих институтов предложены специальные подходы.[13]

Основные направления стратегических мер в отношении СЗФИ сводятся

[13] Архипова, В.В. Реформирование глобальной финансовой системы: современная теория и практика. Внешние факторы развития денежно-кредитной и валютной сфер экономики России. / Отв. ред. М.Ю. Головнин. – Москва: ИЭ РАН, 2013. С.51-67.

к следующим:

- новый международный стандарт в области эффективных режимов оздоровления и санации финансовых институтов. Этот стандарт служит отправной точкой для реформирования национальных режимов финансового оздоровления через усиление полномочий регулирующих органов по своевременному финансовому оздоровлению институтов, испытывающих проблемы в деятельности, без перекладывания убытков на государственный бюджет;
- требования по оценке регулирующими органами способности глобальных СЗФИ к восстановлению нормального функционирования при возникновении проблем в их деятельности на основании оценки качества и эффективности планов, глобальных СЗФИ по финансовому оздоровлению и санации, а также требования по наличию индивидуальных соглашений о трансграничном сотрудничестве между национальными регулирующими органами, в том числе в кризисные периоды;
- требования по формированию глобальных СЗФИ дополнительного объема собственных средств (капитала), способного обеспечить большую (по сравнению с обычными банками в рамках Базеля III) степень покрытия убытков;
- повышение интенсивности и эффективности надзора за СЗФИ, включая усиление надзорных полномочий и повышение регулятивных требований к внутренним системам риск-менеджмента СЗФИ, сбору данных, корпоративному управлению, внутреннему контролю.[14]

Таким образом, несостоятельность одного из глобальных СЗБ способна расшатать весь мировой финансовый рынок, а вслед за ним и всю глобальную экономику. Эксперты БКБН признают, что закрепленных в Базеле III требований к банкам недостаточно для того, чтобы нивелировать риск распространения кризиса в масштабах глобальной экономики. Тем не менее,

[14] Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. // Financial Stability Board, November 2014. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101101.pdf

для глобальных системно значимых банков БКБН рекомендует применять повышенные требования. Так, в Швейцарии, Великобритании и Швеции уже предпринимаются более высокие нормативы в отношении СЗБ.

По оценкам экспертов международного рейтингового агентства Fitch Ratings, двадцати девяти глобальным системно значимым банкам потребуется нарастить капитал на 566 млрд. долларов, чтобы к концу 2018 года их балансы соответствовали требованиям Базеля III. Согласно оценке Fitch требующаяся банкам, которые попали в лист too big to fail, сумма эквивалентна тройной прибыли финансовых институтов за 2015 год, иными словами им потребуется увеличить базовый капитал первого уровня на 23% (по итогам 2015 года он составил 2,5 трлн. долларов).

Хедж-фонды и другие виды фондов альтернативных инвестиций (ФАИ) признаются многими экспертами в качестве механизмов рыночной эффективности, которые обеспечивают разнообразие и ликвидность, снижение волатильности рынка и повышение цен. Другие эксперты считают, что хедж-фонды и прочие ФАИ являются основой для мошенничества, манипулирования рынком ценных бумаг и источником потенциальных системных рисков. Широкое распространение получило мнение, что деятельность хедж-фондов не была должным образом урегулирована до современного мирового финансового кризиса. Так, в Европейском союзе было выдвинуто предложение о создании Европейского стабилизационного механизма (European Stabilization Mechanism, ESM), постоянно действующего фонда финансовой стабилизации еврозоны размером 500 млрд. евро. Причем предполагается, что ECM полностью консолидирует у себя функции, раннее исполнявшиеся Европейским фондом финансовой стабильности (European Financial Stability Facility, EFSF) и Европейским механизмом финансовой стабилизации (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM).

Европейским центральным банком была выдвинута идея о создании банковского союза, который мог бы объединить государства еврозоны или большинство стран Европейского союза. Банковский союз ЕС позволил бы

укрепить национальные банки, снизить их зависимость от правительственных финансов, предоставляемых для выкупа суверенных долгов. Кроме того, задачами Банковского союза было бы ужесточение надзора в банковском секторе еврозоны, а также создание общеевропейской системы защиты вкладов. В случае формирования такого союза для прямой рекапитализации европейских банков могли бы быть использованы средства ESM. Идея Банковского союза могла бы быть реализована в относительно короткие сроки, так как для этого практически не нужно существенно менять законодательство и договоренности внутри ЕС. В то же время при его формировании появляются те же противоречия между странами-донорами и странами - реципиентами финансовой помощи. В целом следует отметить особую важность и срочность разработки мер в области деятельности участников мирового финансового рынка, укрепивших свои позиции в последние годы. Понятие «системности» приобрело широкое распространение, данный термин применяют и в отношении рисков глобальной экономики, и в отношении протекающего кризиса на мировом финансовом рынке, и применительно к рыночным игрокам - финансовым институтам. В этой связи, очевидно, что нарастающая системность требует системного подхода к понятию нового уклада мирового порядка. Отсюда следует вывод, что регулирование мирового финансового рынка должно перестать существовать раздробленно, сегментировано. Напротив, регулирование мирового финансового рынка в условиях построения новой его архитектуры должно стать всеобъемлющим, охватывать все его области, всех участников, быть единообразным и общепризнанным.

В целях анализа актуальных направлений развития мирового финансового рынка обратимся к современному мировому опыту и выявим возможности и пределы, его ограничивающие.

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

2.1. Мировой опыт финансовых рынков

В целях исследования актуальных проблем мирового финансового рынка целесообразно определить его структуру, основные признаки и функции функционирующих на нем институтов. Это позволит проанализировать направления деятельности регуляторов и выявить особенности функционирования финансовых институтов в условиях трансформации подходов к регулированию.

Обратимся к мнению экспертов, которые разделяют институты мирового финансового рынка на две основные группы:

1. Реализующие финансовую политику (государственные и международные учреждения, которые выполняют такие функции, как установление и контроль за выполнением правил деятельности финансовых посредников, а также регулируют некоторые аспекты межгосударственных финансовых отношений).

В развитых странах институты этой группы, как правило, представлены центральными (национальными) банками, министерствами финансов (казначействами), а также организациями, регулирующими рынок ценных бумаг, или рынок страховых услуг.

2. Финансовые посредники (совокупность финансовых институтов, основная функция которых заключается в аккумулировании денежных средств физических и юридических лиц и последующем предоставлении этих средств в виде кредитов хозяйствующим субъектам и другим заемщикам).

К финансовым посредникам относятся, например, банки, инвестиционные и страховые компании, взаимные фонды и другие.

На мировом финансовом рынке международные организации - первая группа участников - представлены такими организациями, как Международный валютный фонд, Всемирный банк. Вторая группа - участники национального

уровня - представлены национальными центральными банками, министерствами финансов (или казначействами). Третья группа участников - это финансовые посредники, то есть банки и прочие кредитные организации, инвестиционные фонды и страховые компании. На мировом финансовом рынке эта группа участников представлена крупными транснациональными институтами, оперирующими на глобальном уровне.

Предложенная классификация участников мирового финансового рынка объясняет процесс осуществления с точки зрения его институциональных особенностей и приводит к следующим выводам. Во-первых, международные организации находятся вне сферы государственного регулирования. Во-вторых, государственные органы в рамках своей деятельности опираются на национальное законодательство, однако используют рекомендации и директивы международных организаций в своей нормотворческой деятельности. Тем самым происходит гармонизация национальных стандартов с глобальными. В-третьих, финансовые посредники, участвуя в финансовых отношениях на национальном уровне, ориентируются на национальные нормы закона, в то время как при выходе на мировой рынок они принимают во внимание признанные мировым сообществом международные стандарты.

Современные условия деятельности институтов на мировом финансовом рынке предопределяют характер методов его регулирования. С момента зарождения мирового финансового рынка появлялись те или иные регулирующие механизмы, реализуемые посредством директивной деятельности международных экономических организаций. Таким образом, постепенно сформировалась система принципов и правил международных финансовых отношений. Стоит отметить, что система финансового не является незыблемой, напротив, она динамична и меняется в ответ на современные потребности мирового финансового рынка и мировой экономики. Развитие мирового финансового рынка обуславливает появление новых правил.[15]

[15] Глобальные финансовые реформы. // Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России. - 2014.

Однако возможности для осуществления регулирующих функций небезграничны. Существуют как внутренние, так и внешние пределы. Внутренние пределы характерны национальным финансовым рынкам, чьи органы, опираясь на директивы и рекомендации международных организаций, разрабатывают собственную систему регулирующих механизмов на внутреннем рынке для функционирующих на нем финансовых институтов. Внешние пределы предопределяет сам мировой финансовый рынок: с появлением новых продуктов международные регуляторы устанавливают рамки и ограничивают беспрепятственное использование того или иного финансового инструмента.

Для выявления возможностей и пределов мирового финансового рынка в краткосрочной перспективе проведем анализ его современной институциональной структуры с точки зрения вовлеченности институтов в процесс регулирования.

Опираясь на институциональную структуру мирового финансового рынка, представленную в первой главе исследования, расширим ее, а также выявим объекты и субъекты регулирования.

Структура мирового финансового рынка наглядно демонстрирует, что институты на мировом финансовом рынке в процессе своей деятельности выполняют функции регуляторов и/или участников рыночных отношений. Иными словами, можно выделить следующие группы институтов на финансовом рынке:

1. Регуляторы финансового рынка.

Международные организации разрабатывают универсальные стандарты в области осуществления деятельности участников мирового финансового рынка (например, банков, как это делает Базельский комитет по банковскому надзору) или выделяют наиболее рекомендованные к использованию инструменты (примером могут служить рекомендации Международной организации комиссий по ценным бумагам). Выполняя эти функции, такие организации выступают регуляторами мирового финансового рынка на наднациональном

уровне.

Национальные органы надзора, к примеру, Комиссия по ценным бумагам в США, Управление финансовых услуг в Великобритании, следят за функционированием национальных финансовых систем и являются их активными регуляторами.

Саморегулируемые организации, представленные различными профессиональными ассоциациями, выполняют функции по содействию кооперации с национальными органами надзора и в целях защиты своих членов в процессе осуществлении профессиональной деятельности.

Следовательно, институты данной группы целесообразно классифицировать в качестве субъектов на мировом финансовом рынке.

2. Участники мирового финансового рынка представлены финансовыми посредниками, осуществляющими деятельность на локальном и на глобальном уровне, то есть являющимися транснациональными. Их деятельность поддается контролю со стороны органов надзора и (как национальных, так и международных). Иными словами, финансовые посредники как участники мирового финансового рынка выступают объектами .

3. Интересна третья группа институтов, совмещающих в рамках своей деятельности на мировом финансовом рынке функцию участника рыночных отношений с функцией регулятора рынка. Примерами таких институтов служат Международный валютный фонд на наднациональном уровне и центральные банки или министерства финансов на национальном уровне. Такие организации являются как субъектами, так и объектами одновременно.

Структура мирового финансового рынка с институциональной точки зрения представляет собой двухуровневую модель: наднациональное регулирование и регулирование, осуществляемое на национальном уровне.

В силу того, что международные организации не принадлежат юрисдикции ни одной из стран мира, они не имеют полномочий вводить какие-либо правила на законодательной, то есть обязательной к исполнению. Таким образом, их разработки носят рекомендательный характер, образуя так

называемое «мягкое право».

В свою очередь, национальные органы надзора и регулирования, действующие в рамках общемировой тенденции унификации применяемых методов и способов финансовых рынков, адаптируют пригодные к применению международные рекомендации в зависимости от особенностей национального рынка.

Современный процесс мирового финансового рынка может быть охарактеризован следующим этапами: во-первых, разработка международными организациями универсальных стандартов на наднациональном уровне в форме «мягкого» права, во-вторых, гармонизация национальных практик надзора и в соответствии с международными рекомендациями в русле общемировой тенденции к унификации, в-третьих, адаптация и внедрение в национальное законодательство пригодных к применению лучших мировых практик.[16]

В целях выявления актуальных путей развития практики мирового финансового рынка представляется целесообразным изучить мировой опыт, провести анализ его современных проблем и перспектив, определить основные тенденции.

Как отмечалось выше, современный финансово-экономический кризис сместил акценты в системе мирового финансового рынка. Если до его наступления ключевое значение уделялось платежеспособности и устойчивости отдельных банков, то современный кризис продемонстрировал необходимость системной работы с финансовым сектором в целом[17].

Здесь речь идет о внедрении механизма макропруденциального надзора, основой которого является принцип системной оценки финансового сектора в условиях его функционирования в рамках глобальной финансовой системы.

В связи с расширением перечня исполняемых Советом по финансовой стабильности функций в области совершенствования системы надзора и на глобальном уровне, функция по разработке комплексных рекомендаций в

[16] Последствия европейского долгового кризиса для экономики России / под ред. д.э.н. М.Ю. Головнина. – Москва: Институт экономики РАН, 2013. – 61 с.

[17] Мурычев А.В., Моисеев СР. «О модернизации банковского регулирования и надзора» // Журнал «Банковское дело». - 2014. - №3. - с. 26

области развития макропруденциальной системы мирового финансового рынка возложена на Совет совместно с Базельским комитетом по банковскому надзору и Международным валютным фондом.

В условиях повышенного внимания мирового сообщества к важности системного надзора на национальных финансовых рынках целесообразно провести детальный анализ перспективы расширения макропруденциальных подходов к регулированию мирового финансового рынка.

Макропруденциальный подход к анализу состояния финансового рынка предполагает проведение комплексного анализа деятельности всех его участников в совокупности в условиях макроэкономической ситуации.

Впервые термин «макропруденциальный» был использован на заседании Комитета Кука (предшественника Базельского комитета по банковскому надзору) в 1979 году. В том же году этот термин был, упомянут в рабочих документах заседания Постоянного комитета по евровалютам (The Euro-currency Standing Committee).

Впоследствии термин «макропруденциальный» стал применяться для обозначения любого явления или процесса, которое характерно для рынка в целом, а не для отдельных его участников. Так, вошли в широкое употребление такие понятия, как макропруденциальный анализ, макропруденциальный надзор, макропруденциальный риск.

В условиях реформирования системы мирового финансового рынка одним из ключевых является понятие макропруденциального надзора.

С 1999 года переименован в Комитет по глобальной финансовой системе (The Committee on the Global Financial System)

В целях анализа перспективы развития макропруденциального подхода к регулированию мирового финансового рынка выявим его существенные отличия от микропруденциального, а также объясним важность введения такого подхода к регулированию финансовой системы для предотвращения глобальных рецессии в будущем (табл. 2.1).

Таблица 2.1 Особенности микро - и макропруденциального подходов

к анализу состояния финансового рынка

Критерий	**Макропруденциальный**	**Микропруденциальный**
Объект	Финансовый рынок в целом	Участник финансового рынка (конкретный институт)
Цель	Снижение макроэкономических издержек, связанных с нестабильностью финансовой системы	Защита прав потребителей (инвесторов)
Характеристика риска	Эндогенный (зависящий от коллективного поведения участников системы)	Экзогенный (независящий от коллективного поведения)
Зависимость между участниками	Учитывается	Не учитывается
Осуществление пруденциального надзора	С точки зрения системного риска; анализ "top-down"	С точки зрения индивидульного риска; анализ "bottom-up"

В отличие от микропруденциального подхода, который строится вокруг конкретного участника рынка, макропруденциальный подход используется для оценки состояния национальной финансовой системы в условиях текущей экономической ситуации. Макропруденциальный анализ основан на изучении коллективного поведения институтов как единой системы, в то время как с помощью микропруденциального подхода анализ проводится в отношении конкретного института как абсолютно обособленной единицы. Как правило, микро - и макропруденциальный анализ в отношении финансового рынка применяется для измерения уровня его стабильности.[1]

Главной целью измерения финансовой стабильности с помощью макропруденциального подхода является ограничение возможных потерь для экономики в результате финансово-экономических потрясений, иными словами нивелирование систематического риска. В случае с микропруденциальным подходом главной целью выступает ограничение риска потерь для конкретного института.

Микропруденциальный подход к измерению финансовой стабильности

основан на положении, что финансовая система стабильна, если каждый ее участник (институт) находится в стабильном состоянии, в то время как макропруденциальный подход к измерению финансовой стабильности не учитывает влияние какого-либо института на совокупную устойчивость системы и оценивает устойчивость системы в целом.

Для большинства существующих в настоящее время международных разработок в области анализа состояния финансового сектора характерным является обособленный анализ функционирования того или иного участника нежели системы в целом (в частности, основанная, по заявлению МВФ, на макропруденциальном анализе Программа оценки финансового сектора (FSAP)). Иными словами в настоящее время в области финансового рынка преобладает микропруденциальный подход.

В настоящее время заявленные как макропруденциальные индикаторы финансовой устойчивости условно можно разделить на две категории: к первой относятся агрегированные показатели микропруденциальных индикаторов (то есть индивидуальных показателей), ко второй - макроэкономические факторы, влияющие на стабильность финансовой системы.

Основные показатели финансовой устойчивости (Core set of indicators) охватывают банковскую систему как ядро финансовой системы государства. Расчет любого из основных показателей основан на агрегировании соответствующих показателей каждого банка в отдельности (то есть индивидуальных показателей).

Анализ методик расчета тех или иных показателей финансовой устойчивости, используемых в Программе оценки финансового сектора, дает право утверждать, что системе индикаторов финансовой стабильности (FSI) требуются дополнительные группы индикаторов, получаемые в результате расширенного макропруденциального анализа финансового сектора.

В рамках общемировой тенденции к усилению макропруденциального надзора на финансовых рынках целесообразно использовать актуальный опыт Европейского союза в этой области. Как следует из анализа устройства

институциональной основы финансового рынка этого региона, орган макропруденциального надзора может быть создан как обособленная организация, так и в качестве дочерней организации одного из регуляторов рынка. Системный подход к оценке финансового сектора на основе макропоказателей, по оценкам, будет способствовать комплексному финансовому надзору и поможет предвосхитить назревание кризисных ситуаций. В этой связи представляется целесообразным провести анализ систем финансового ведущих мировых держав, в частности, США, Европейского союза.

Среди финансовых рынков мира США занимают особое место в силу ряда причин, как-то:[18]

- США занимают первое место в мире по объему капитализации (то есть совокупной курсовой стоимости акций и облигационной задолженности);
- зарождение современных форм финансовых отношений началось именно на финансовом рынке США, и значение финансового рынка в национальной американской экономике значительно выше, чем в большинстве стран мира;
- будучи первыми в разработке новых финансовых инструментов, в сфере организации фондового дела, США достигли столь высоких результатов, что их опыт заимствуют и перенимают в других странах;
- система фондового рынка США является наиболее жесткой, эффективной и хорошо разработанной, поэтому также широко заимствуется многими странами.

Немаловажную роль играет тот факт, что Нью-Йорк является одним из крупнейших международных финансовых центров, а доллар играет роль резервной валюты во многих развивающихся странах. Поэтому приближение национальной системы к американской оправдано в условиях выхода национальных участников рынка на мировую арену.

[18] Хейфец Б.А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы. // Деньги и кредит. - 2012 - №7. С. 48

Система фондового рынка в США начала свое формирование в 1930-е гг. Именно тогда она приобрела двухуровневый характер, представленный органами государственного (федерального) и саморегулируемыми организациями профессиональных участников.

Регулирование фондового рынка в США на федеральном уровне осуществляется Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC), созданной на основании Закона о биржах (Securities Exchange Act, 1934 г.) и наделенной следующими полномочиями:

1. регистрация брокерских и дилерских фирм, трансфер-агентов и клиринговых агентств, а также саморегулируемых организаций (главным образом, бирж New York Stock Exchange, NASDAQ);

1. регулирование и надзор за их деятельностью:

- сбор периодической финансовой отчетности с компаний, занимающихся публичной торговлей (активы которых превышают 10 млн. долл. США и чьи ценные бумаги в руках более чем 500 держателей);
- право наложения дисциплинарной ответственности на подотчетных участников и ассоциированных лиц.

Отметим, что регулируется как деятельность участников фондового рынка, так и использование инструментов: ценные бумаги, продаваемые на территории США, должны быть зарегистрированы. В частности, в регистрационной форме представляются: данные об имуществе и виде бизнеса компании; описание ценной бумаги, выставляемой на продажу; информация об управлении компании; финансовая отчетность, заверенная независимыми бухгалтерами. Современная система фондового рынка в США направлена на постоянный мониторинг системных рисков и на контроль крупных компаний, которые могут подорвать стабильность финансовой системы и экономики. В русле современных тенденций будет осуществляться консолидированный надзор за системообразующими компаниями, в том числе небанковскими, который возлагается на Федеральную резервную систему. Более того, требования к системообразующим компаниям по капиталу, ликвидности, риск-

менеджменту будут более жесткими, чем к прочим финансовым организациям.

В добавление к действующим регуляторам (ФРС, Комиссии по ценным бумагам и биржам) начнут свою деятельность созданные в рамках имплементации реформы Уолл-Стрит Додда-Франка (Dodd-Frank Wall Street Reform) и закона о защите потребителей (Consumer Protection Act) 2014 года:

- Наблюдательный совет по финансовой стабильности (Financial Stability Oversight Council, FSOC), осуществляющий мониторинг системных рисков на финансовых рынках, угрожающих финансовой стабильности;
- Ведомство по финансовым исследованиям (Office of Financial Research, OFR), в функции которого будет входить ведение базы применяемых типов финансовых инструментов и базы институтов, осуществляющих деятельность на американском финансовом рынке;
- Бюро по защите потребителей финансовых услуг (Consumer Financial Protection Bureau, CFPB), в компетенцию которого будут входить кредитные, сберегательные и платежные продукты.[19]

Американский опыт финансового рынка оказывает существенное влияние на процесс создания и реформирования системы финансовых отношений на мировом уровне. Главным образом это проявляется в практике обеспечения беспрецедентно высокого уровня прозрачности финансового рынка США и в усиленном внимании к защите потребителей.

Наряду с США значительное влияние на практику финансовых отношений оказывает опыт Европейского союза (ЕС). Во-первых, европейский финансовый рынок - второй после США в мире по объемам рыночной капитализации (7165,81 млрд. евро), а европейская валюта евро - вторая после доллара США наиболее часто используемая в международных расчетах. Более того, европейский финансовый рынок - единственный в настоящее время полноценно функционирующий рынок в условиях интеграционного объединения государств. В этой связи изучение европейского опыта полезно для России в условиях создания интегрированного финансового рынка на

[19] Внедрение стандартов Базель II/Базель III в России // Ernst&Young. – 2013. – 20 с.

территории Евразийского экономического сообщества.

В целях совершенствования системы европейского фондового рынка в 1999 году в ЕС был создан План мероприятий в области финансовых услуг (Financial Services Action Plan), направленный на гармонизацию рынков финансовых услуг на территории ЕС. Ключевым документом является Директива ЕС о рынках финансовых инструментов (The Markets in Financial Instruments Directive 2004/3 9/EC, MiFID). Основными областями применения MiFID являются:

- регулирование деятельности бирж и других не регулируемых в настоящее время торговых институтов;
- установление требований пред - и постторговой прозрачности для сделок с ценными бумагами;
- расширение диапазона инвестиционных услуг и продуктов, требующих авторизации;
- обеспечение возможности осуществлять международную деятельность через открытие филиалов в других странах ЕС инвестиционным компаниям, предварительно получившим авторизацию от национальных регуляторов.

В настоящее время система надзора и европейского финансового рынка претерпевает структурные и институциональные изменения. Главным образом они заключаются в пересмотре ролей, которые были отведены европейским органам надзора до кризиса и в реформировании надзорного каркаса на наднациональном уровне.

В рамках посткризисной стабилизации финансового рынка система надзора и ЕС, по мнению инициаторов реформы, должна преследовать следующие цели:

- расширение и ужесточение стандартов надзора финансового сектора;
- усиление мер по защите внутреннего рынка от негативных последствий недавнего финансового кризиса путем разработки единого свода

правил (the single rule-book);

- увеличение возможностей идентификации макропруденциального риска путем концентрации функции по его идентификации у специально созданного надзорного органа.

Ключевой особенностью современных взглядов на обеспечение устойчивости и бесперебойного функционирования мирового финансового рынка является, как известно, развитие системы макропруденциального надзора, который способен обеспечить комплексный анализ финансового сектора, а значит, предвосхитить назревание кризисов в будущем.

Европейский союз поддерживает новую идеологию перестройки надзорного обеспечения финансовых рынков. В реформе прослеживается общемировая тенденция к унификации и гармонизации стандартов на финансовых рынках: современная структура органов надзора и на европейском финансовом рынке (European System of Financial Supervision, ESFS), основана на макропруденциальном и микропруденциальном направлениях.

Для анализа макропруденциального риска был создан Европейский совет по системному риску (European Systemic Risk Board, ESRB), в чьи функции входит:[1]

- мониторинг и оценка системного риска для предотвращения краха европейского финансового рынка, а также для усиления его прочности по отношению к кризисам извне;
- обеспечение целостности макро - и микропруденциального надзора на европейском финансовом рынке;
- разработка унифицированной системы индикаторов для определения типов риска, которые могут возникнуть при функционировании транснациональных финансовых институтов;
- использование собственной универсальной палитры цветов в соответствии с той или иной степенью риска в рамках выставления оценок, предупреждений или рекомендаций.

Для осуществления микропруденциального надзора в рамках ESFS

образована новая структура - система Европейских органов надзора (European Supervisory Authorities, ESAs), состоящая из трех организаций. Согласно новой структуре ESAs надзор в банковском секторе осуществляет Европейское банковское ведомство (European Banking Authority, EBA), на фондовом рынке - Европейское ведомство по ценным бумагам и рынкам (European Securities and Markets Authority, ESMA), а на рынке страхования и пенсионных накоплений - Европейское ведомство по страхованию и трудовым пенсиям (European Insurance and Occupational Pensions Authority, ЕЮРА). Отметим, что все три организации были созданы на базе ранее действовавших в ЕС комитетов третьего уровня (так называемых комитетов Ламфалусси)[20], являвшимися в большей степени консультативно-регулирующими, а не надзорными органами. К функциям органов ESAs относятся:

- вмешательство и разрешение споров не только по требованию национальных регуляторов, но и по своему усмотрению;
- мониторинг соблюдения и недопущение нарушений норм европейского права национальными надзорными органами;
- координация действий национальных регуляторов в рамках надзора за транснациональными финансовыми институтами;
- защита потребителей путем наложения запретов на «токсичные» финансовые продукты и высокорисковые операции;
- обеспечение гармонизации и комплексного выполнения разрабатываемых общеевропейских правил.

Несмотря на независимость новых органов макро - и микропруденциального надзора, их связь с Европейским центральным банком (ЕЦБ) и друг с другом в проведении единой политики на финансовом рынке очевидна. Таким образом, в европейской системе надзора и достигнуто равномерное соотношение между надзорной деятельностью ЕЦБ и надзорной политикой, проводимой созданными органами. Новая европейская архитектура надзора и, соответствующая международным рекомендациям в области

[20] http://www.europarl.europa.eu

модернизации надзорного каркаса финансовых рынков, призвана обеспечить стабильное функционирование финансовой системы ЕС.

В целях анализа национальных особенностей адаптации европейского опыта финансового обратимся к опыту Великобритании.

Финансовый рынок Великобритании находится в обособленном положении среди ряда других рынков стран ЕС в первую очередь в связи с тем, что Великобритания не входит в еврозону, а имеет в обращении одну из мировых резервных валют - фунт стерлингов.

В настоящее время рынок Великобритании характеризуется следующими показателями:

- третье место в мире по показателю капитализации после США и Японии;
- второе место после США по объемам мирового оборота международных облигаций;
- 60% первичного и до 70% вторичного рынка еврооблигаций.

В рамках современных панъевропейских преобразований Великобритания первой из государств-членов ЕС начала реформирование национальной системы надзора и финансового рынка, которое основывалось на принципе гармонизации национальных механизмов с наднациональными.

В этой связи целесообразно проанализировать направление структурных изменений в финансовой архитектуре Великобритании и степень вовлеченности ее органов надзора и в общеевропейскую систему. В результате проведенных реформ функции надзора и финансового сектора Великобритании распределены между следующими регуляторами:

1. Комитет по финансовой политике (Financial Policy Committee, FPC), входящий в структуру Банка Англии и осуществляющий макропруденциальный надзор финансового сектора, главной задачей которого является предотвращение системного риска с помощью использования макропруденциальных методов.

В рамках европейской системы надзора и Комитет будет осуществлять

свою деятельность в соответствии с нормами Европейского совета по системному риску. Предполагается также сотрудничество Комитета с Советом по финансовой стабильности G-20 и с национальными органами макропруденциального надзора других стран ЕС в целях осуществления унифицированного подхода к проведению макропруденциальной политики.

2. Орган пруденциального (Prudential RegulationAuthority, PRA), входящий в структуру Банка Англии и выполняющий функции микропруденциального надзора за деятельностью кредитных организаций (deposit-taking institutions), страховых компаний и инвестиционных банков.

Таким образом, функции по микро- и макропруденциальному надзору концентрируются в одном институте - Банке Англии, что, по оценкам экспертов, будет способствовать более слаженному и комплексному регулированию и надзору, чем прежде.

3. Управление по защите прав потребителей (Financial Conduct Authority, FCA), в функции которого будет входить гарантия того, что предоставление финансовых услуг и деятельность на финансовом рынке полностью удовлетворяет интересам потребителей, а также повышение доверия к финансовым рынкам в целом. В части рыночного надзора Управление будет представлено в Европейском ведомстве по ценным бумагам и рынкам (European Securities and Markets Authority, ESMA).

Проведенный анализ устройства системы финансового надзора в Великобритании позволяет утверждать, что она в достаточной степени гармонизирована с общеевропейской практикой: усилена система надзора в целом, расширены возможности проведения макропруденциального надзора за финансовым рынком, обеспечена кооперация с наднациональными регуляторами ЕС.

Российским регуляторам - членам международных организаций и форумов следует принимать активное участие в разработке международных нормативов, а также проводить реформирование надзора и на национальном уровне, используя имеющийся мировой опыт.

На основе проведенного анализа современного мирового опыта устройства системы финансовых рынков, были выявлены следующие закономерности. Во-первых, активно проводится адаптация международных рекомендаций не только в области применяемых стандартов и индикаторов, но и в части структурных изменений в национальных структурах регулирующих органов на основе мирового опыта. Во-вторых, расширена деятельность регуляторов в области макропруденциального надзора (European Systemic Risk Board в Европейском союзе, Financial Policy Committee в Великобритании). В-третьих, усилена защита потребителей финансового рынка на национальном уровне благодаря созданию таких ведомств, как Financial Conduct Authority в Великобритании, Consumer Financial Protection Bureau в США.

2.2. Актуальные направления мирового финансового рынка

В целях выявления актуальных возможностей модернизации архитектуры мирового финансового рынка целесообразно определить, какое воздействие на рынок и, в частности, на его участников, оказывают международные институты в рамках осуществления.

Для укрепления глобальной финансовой архитектуры аналитики ООН рекомендуют действовать с учетом следующих направлений. Первое - международное сотрудничество в сфере финансового, поскольку до сих пор центральной проблемой здесь остается отсутствие необходимой координации и согласованности усилий национальных регуляторов. В рамках решения данной проблемы предлагаются такие действия со стороны наднациональных регуляторов, как разработка базовых норм финансовых рынков, принятие комплекса международных директив по урегулированию вопросов банкротства и финансовой несостоятельности, учреждение отдельного органа, ответственного за координацию регламентационной деятельности.

Во-вторых, необходимо усиление финансового надзора, в частности, больше внимания следует уделять масштабам привлечения заемных средств, степени концентрации рисков в крупных банках, предоставлению корректной

информации по скрытым и забалансовым статьям.

Немаловажным представляется создание механизма раннего предупреждения, совместно осуществляемого Международным валютным фондом и Советом по финансовой стабильности в целях системного реагирования на глобальные риски.

Проведем анализ современных механизмов, которые используются международными организациями.

Выполняя функцию органа мирового финансового рынка, Международный валютный фонд осуществляет разработку стандартов и директив для их внедрения в национальные нормы надзора и на основе своих рекомендаций МВФ проводит надзор за функционированием национальных финансовых рынков.

В Оценку стабильности финансового сектора включен Отчет по соблюдению стандартов и кодексов (Report on Observance of Standards and Codes, ROSC), в котором по результатам оценки содержится заключение о соблюдении той или иной страной разработанных международными организациями стандартов. К таким стандартам относятся, в частности:

- Стандарты по распространению специальных и общих данных Международного валютного фонда (Special Data Dissemination Standard, SDDS, и General Data Dissemination System, GDDS);
- Стандарты функционирования рынка ценных бумаг Международной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO);
- Стандарты ведения учета и отчетности Совета по Международным стандартам финансовой отчётности (International Accounting Standards Board, IASB);
- Стандарты в области надзора за страховым сектором Международной ассоциации страховых надзорных органов (International Association of Insurance Supervisors, IAIS).

В рамках реализации Программы оценки финансового сектора

национальный регулятор осуществляет стресс-тесты финансового сектора для определения эластичности системы, то есть ее способности к восстановлению, при различных сценариях.[21]

В условиях посткризисного реформирования институциональной структуры надзора и на глобальном уровне на саммите Большой двадцатки в апреле 2009 года было принято решение о создании нового наднационального органа. Речь идет о преобразовании Форума финансовой стабильности, который был создан в апреле 1999 года для обмена информацией и международного сотрудничества в сфере финансового надзора, в Совет по финансовой стабильности с расширением полномочий в области проведения эффективной политики по финансовому надзору и регулированию.

В настоящее время Совет по финансовой стабильности представляет собой международный орган, цель которого координировать работу национальных органов, занимающихся финансовой политикой, и международных организаций, осуществляющих разработку эффективных стандартов мирового финансового рынка. СФС, по сути, объединяет усилия властей, занимающихся поддержанием финансовой стабильности в мировых финансовых центрах, международных финансовых институтов, международных групп регуляторов и комитетов экспертов центральных банков.

В результате проведенной детальной оценки и анализа, применяемых на текущий момент международных норм, Совет по финансовой стабильности официально признал двенадцать высокоприоритетных кодексов (Compendium of Standards), наиболее желательных для внедрения на уровне национального законодательства[22], среди которых с точки зрения их влияния на регулирование международных валютно-финансовых отношений необходимо выделить Базельские принципы эффективного банковского надзора (Basel Committee for Banking Supervision: Core Principles for Effective Banking Supervision) и Цели и принципы Международной организации комиссий по ценным бумагам

[21] http://www.federalreserve.gov - сайт Федеральной резервной системы США
[22] http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm

(International Organization of Securities Commissions: Objectives and Principles of Securities Regulation).

Специализированные глобальные регуляторы, такие, как Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН, Комитет) и Международная организация комиссий по ценным бумагам осуществляют свою деятельность в отношении деятельности конкретных групп участников мирового финансового рынка (банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и Базельский комитет по банковскому надзору. Основополагающими изданиями Комитета являются Основные принципы эффективного банковского надзора (Принципы) и Соглашения о достаточности капитала (Базель I, Базель II и Базель III).

Базельские принципы эффективного банковского надзора были изданы Комитетом в сентябре 1997 года в ответ на кризисные явления конца 1990-х гг. и представляли собой рамочный документ, закрепляющий минимально допустимый уровень банковского надзора. В настоящее время действует новая редакция Принципов, изданная в октябре 2006 года и более точно отвечающая современным потребностям мирового финансового рынка на момент своего издания.

В соответствии с Принципами Комитет рекомендует странам проводить оценку национальной системы банковского надзора и выявлять существующие недостатки. В связи с этой рекомендацией обновленная система Принципов была введена в программу FSAP для комплексной оценки финансовой стабильности странового финансового сектора. Тем самым содержание Принципов направлено на осуществление комплексного надзора за банковским сектором со стороны национального регулятора.

Более конкретные рекомендации в области эффективного функционирования банков, осуществляющих свою деятельность в международном масштабе, содержаться в Соглашениях о достаточности капитала.

В настоящее время действующая редакция Соглашения (Базель II)[1] рекомендует осуществлять надзор за банковской деятельностью в трех

направлениях: минимальные требования к капиталу (Minimum Capital Requirements), надзорный процесс (Supervisory Review Process) и рыночная дисциплина (Market Discipline).

С точки зрения Комитета Базель II - это желательная перспектива для всех стран в области регламентации деятельности банков. Фактически Базель II провозглашается в Принципах стратегическим направлением развития банковского надзора, при этом сроки и степень внедрения Базеля II в национальное законодательство остаются на усмотрение национального регулятора.

Согласно данным аналитического подразделения международного агентства Moody's сроки внедрения, а также какая из версий Базеля (Базель II или Базель III) будет внедряться, различны в разных регионах мира.

Так, в соответствии с рекомендациями БКБН в США, Канаде и Мексике с 2013 внедрили Базель III . Аналогично повели себя Европейский союз (в рамках CRD 4), Япония, Китай, Индия, Бразилия, Малайзия, Сингапур, Австралия и Новая Зеландия, Южно-Африканская республика. В остальных странах внедрение Базеля II или Базеля III будет происходить в соответствии с установленными их внутренними законодательствами сроками. В частности, в России переход на использование стандартов Базеля II с учетом внедрения механизма оценки риска, основанного на использовании внутренних рейтингов заемщиков, запланировано на 2018 год. Следовательно, вывод о сближении условий на российском финансовом рынке с международной практикой преждевременен.

В этой связи многие регуляторы требуют от банков сдавать отчеты, используя систему нормативов Базеля I для определения кредитного риска.

Это позволяет регуляторам-проводить сопоставимое сравнение независимо от того, используют ли банки стандартные модели или модели с собственной оценкой рейтинга заемщиков, однако увеличивает издержки банков на подготовки отчетности регулятору.

Другой специализированный орган финансового, регламентирующий

деятельность участников фондового рынка, - Международная организация комиссий по ценным бумагам (Internatioanl Organization of Securities Commissions, IOSCO), которая в первой редакции своего программного документа «Цели и принципы фондовых рынков» (2003 г.) определила три основные цели:

- защита инвесторов;
- обеспечение прозрачности и эффективности рынка и честных правил торговли;
- снижение уровня систематического риска.

В редакции Принципов, изданных в июне 2014 года с учетом уроков финансового кризиса, в целом сохранена та же группировка рекомендаций, однако добавлена новая категория: принципы для аудиторов, рейтинговых агентств (Credit rating agencies, CRAs) и других организаций, предоставляющих официальную информацию. Главным образом, это действие IOSCO определяется фактом несостоятельности ведущих CRAs, которые, как известно, дезинформировали рынок о кредитоспособности многих обанкротившихся впоследствии финансового кризиса экономических субъектов. Подчеркнем, что введение этого принципа отвечает общемировой тенденции к ужесточению регулятивных норм и построению новой концепции мирового финансового рынка.[23]

Среди механизмов, использованных Международным валютным фондом в целях выведения глобальной экономики из кризиса, наиболее актуально выделить следующие:

• Гибкая кредитная линия, доступная узкому кругу государств-членов с хорошими экономическими показателями, основана на получении ресурсов сроком на 1 - 2 года, при этом решения о доступе принимаются на основе потребностей в финансировании конкретной страны и в настоящее время не ограничиваются долей от размеры квоты.[24]

[23] http://www.fsa.gov.uk - сайт Ведомства по финансовым услугам Великобритании

[24] МВФ совершенствует инструменты для предотвращения кризисов // МВФ. 30 августа 2014 г. Пресс-релиз № 10/321

- Превентивная кредитная линия, доступная более широкому числу стран, основана на получении доступа к ресурсам на начальном этапе в размере до 500% квоты и в общей сложности до 1000% квоты после двенадцати месяцев.
- Механизм распределения Специальных прав заимствования (СДР) на общую сумму 283 млрд. долларов, в результате чего объем находящихся в обращении СДР возрос почти в десять раз и в совокупности составил примерно 316 млрд. долларов

Использование данных механизмов способствовало поддержанию приемлемого уровня ликвидности финансовых рынков и предотвратило дальнейшее развертывание глобальной финансовой рецессии.

В продолжение развития мысли о возможных путях реформирования мировой финансовой архитектуры проведем анализ расширения институциональной структуры мирового финансового рынка. Иными словами, исследуем возможность дополнения существующего макроуровня (глобального, или, по отношению к институтам, наднационального) и микроуровня (национального, локального) мезоуровнем (промежуточным, региональным).

Современная стадия развития глобальной экономики характеризуется взаимосвязью и взаимозависимостью макро- и микросреды. Актуальным примером служит современный мировой финансовый кризис, который из локального, зародившегося на американском ипотечном рынке, приобрел глобальные масштабы и отразился на состоянии всего мирового финансового рынка. Как следствие, глобальный кризис затронул большинство национальных экономик государств - участников мирового рынка.

Ситуация, которую мы наблюдаем в настоящее время в мировой экономике, представляет собой следующую картину. Ведущие позиции в международных экономических организациях занимают страны с наивысшим уровнем экономического развития и с наиболее развитыми финансовыми рынками, что определяется как абсолютными, реальными показателями

(например, размером квоты в МВФ), так и относительными (например, степенью вовлеченности той или иной страны в основную деятельность подобной организации). Отсюда напрашивается вывод: любое решение наднационального органа в первую очередь должно преследовать выгоду для экономических лидеров (Соединенных Штатов Америки, государств-лидеров Европейского союза.).

Несоответствие баланса сил в мировой экономике и роли новых экономических лидеров в регулировании процессов глобализации очевидно. Таким глобальным дисбалансом, значительно усилившимся за последние двадцати лет, стало возрастание в мировой экономике роли развивающихся стран, прежде всего Китая и Индии. Об этом свидетельствует изменение их доли в мировом ВВП (табл. 2.3).

Таблица 2.3 Удельный вес стран в мировом ВВП, в %

	1950	**1980**	**2001**	**2005**	**2015**
СССР/Россия	**9,6**	**8,5**	**3,6**	**2,6**	**3,0**
США	27,3	21,1	21,4	20,1	19,1
Западная Европа / Еврозона (после 2005 г.)	26,3	24,3	20,2	14,8	14,3
Япония	**3,0**	**7,9**	**7,1**	**6,4**	**5,6**
Китай	**4,5**	**5,2**	12,3	15,4	14,3
Индия	4,2	**-**	**5,4**	**6,0**	**5,7**
Бразилия	**-**	**-**	**-**	**2,6**	**2,9**

Наметившаяся в последние десятилетия тенденция к валютной многополярности в противовес действовавшей ранее долларовой гегемонии дает основание полагать, что усиление финансово-экономических позиций регионов в мировой экономике неизбежно. Наряду с долларом США и евро вполне прочные позиции в современной мировой экономике занимают фунт стерлингов, йена. По мнению ряда экспертов, вполне вероятно скорое укрепление якорной валюты стран Персидского залива, а также Латинской Америки.

Каждая из стран-эмитентов подобной валюты выступает своего рода опорой региона с экономической точки зрения. Финансовое и торгово-экономическое сотрудничество, строящееся вокруг региональных лидеров,

укрепляет позиции этих государств в мире, способствует развитию остальных участников региональных объединений. Таким образом, речь идет об иерархической структуре, первый уровень которой представлен государствами-лидерами региона, а второй - их ближайшими экономическими партнерами.

В целях определения существующих в настоящее время региональных объединений проведем анализ валютно-финансовых позиций различных стран. Мощнейшим региональным объединением в настоящее время по праву может называться Европейский союз, и, в частности, еврозона. ЕС представляет собой экономическое и политическое объединение стран, имеющее не только условия свободного перемещения товаров, услуг, капитала и рабочей силы на всей своей территории, но и собственную валюту - евро. Необходимо отметить, что евро является не только региональной валютой, но и второй после доллара США мировой резервной валютой, на долю которой приходится на настоящий момент чуть более 25% в общем объеме официальных мировых валютных резервов и 37,4% в валютной корзине СДР.

Для сохранения баланса расстановки сил на мировой арене большое значение имеет развитие экономического и, в частности, валютного, сотрудничества внутри таких регионов, как Латинская Америка и Африка. В современном мире эти регионы представлены такими объединениями, как МЕРКОСУР - общий рынок стран Южной Америки во главе с Бразилией и Аргентиной, и Африканский союз, объединяющий пятьдесят четыре государства континента, в том числе государства Северной Африки и ЮАР. Несмотря на то, что пока их влияние в мировой экономике не столь значительно, в рамках региональных форумов ведется дискуссия о создании региональных валют, используемых в международных расчетах государств каждого из регионов.

Проведенный анализ существующих региональных союзов позволяет сделать вывод о многополярном характере глобальной экономики на современном этапе. Роль регионов приумножается в условиях наблюдаемых экономических трудностей в США и ЕС. Известно, что источником первой

волны мирового финансового кризиса явилась нестабильность на американском фондовом рынке. Вторая волна кризиса зарождается в настоящее время в ЕС, некоторые члены которого не смогли самостоятельно стабилизировать национальную экономику, что привело к ослаблению устойчивости всей еврозоны.

Международный экономический оборот сегодня не имеет единого пула субъектов. Китай остается за рамками «большой восьмерки», новый экономический центр в Евразии (ШОС) только начинает приобретать политическое признание, традиционные механизмы международного экономического (МВФ, ВТО, ЕС, НАТО) утрачивают свою действенность для центров экономического роста. В результате происходящего в настоящее время кризиса признанные модели экономического устройства, Европейский союз и США, столкнулись с пределами международного признания и доверия. Усилившаяся роль других регионов в мировой экономике слабо находит отражение в ее институциональной структуре. В частности, пределы безоговорочной гегемонии США и ЕС проявились и в финансовой отрасли. Новые центры силы стремятся получить должную степень влияния на регулирование мирового финансового рынка с учетом своих потребностей и интересов. В целях определения актуальных тенденций процесса регионализации мировой экономики, мирового финансового рынка и выявления перспектив создания региональных регуляторов обратимся к взглядам экономистов на пути посткризисной расстановки сил.

По оценкам Я.М. Миркина, перспективная ниша доллара в международном финансовом обороте сократится до 40-45%, в то время как доля евро в глобальных финансах стабилизируется в пределах 30-35%. Еще одна тенденция, воздействующая на современную конъюнктуру, - усиление азиатских валют, идущее по двум направлениям. Во-первых, укрепление по отношению к доллару США и, как следствие, ребалансирование экономик, выравнивание торговых балансов. Во-вторых, в течение десяти-пятнадцати лет может появиться третья резервная валюта (коллективная валюта, основанная на

резервном пуле азиатских стран, или юань (в меру динамики, рыночности и экспортной способности Китая), или иена, вернувшаяся к своей роли 1970-х гг.)

Тем не менее, известный экономист, профессор Барри Айхенгрин видит в будущем лидерство в мире за долларом и евро. По его оценкам, вероятно, что международную роль получит и китайский юань, в то время как специальные права заимствования, используемые МВФ, такой роли не получат в силу сложностей в эмиссии этой квазивалюты и отсутствии рынка, на котором устанавливается ее курс. Более того, даже в случае создания такого рынка, СДР не сможет обеспечить защиту от валютного риска. Во-первых, совокупная доля доллара и евро в корзине валют СДР приближается к 80%. Во-вторых, расширение корзины и включение в нее валют развивающихся рынков поможет, но только до некоторой степени, поскольку на США и Европу по-прежнему приходится половина мировой экономики и более половины ликвидных финансовых рынков.[25] Учитывая существующие в современной мировой экономике региональные блоки, предлагается формирование промежуточной ступени органов от каждого региона, на базе которых будет сформирован единый глобальный орган финансового надзора. Представляется возможным на основе мнений экспертов, занимающихся проблемами мировой валютно-финансовой системы, мирового финансового рынка, прийти к выводу о своевременности изменений институциональной структуры мирового финансового рынка, создании и развитии региональных регуляторов. Данные меры будут отвечать современным тенденциям развития глобальной экономики, обеспечивать большую устойчивость финансовых рынков государств того или иного региона перед лицом системных рисков извне.

[25] Официальный сайт Мирового банка – URL: http://www.worldbank.org.

ГЛАВА 3. ТЕНДЕНЦИИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

3.1. Развитие встроенных механизмов деятельности участников мирового финансового рынка

В целях обеспечения эффективного функционирования участников мирового финансового рынка представляется целесообразным провести анализ возможных направлений совершенствования внутренних механизмов без привлечения полномочий регуляторов или государства. Речь идет о таких понятиях, как саморегулирование участников рынка, корпоративный риск-менеджмент. Такие механизмы способны обеспечить предупреждение финансовых затруднений и способствовать эффективному функционированию финансовых институтов - участников мирового финансового рынка.

На макроэкономическом уровне основными механизмами самореализации рынка могут стать функциональные экономические системы, представляющие собой совокупность институтов и организаций, которые образовывают механизмы саморегуляции и тем самым поддерживают равновесие вокруг определенно заданных параметров и индикаторов[26]. Функциональные экономические системы должны занимать промежуточное положение между государством и рынком. Примером создания функциональной экономической системы служит, к примеру, Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) в США.

Суть самореализации заключается в способности экономических агентов регулировать свою деятельность самостоятельно, без вмешательства или ограничений со стороны государства. Саморегулируемые организации являют собой универсальный инструмент для согласования интересов всех участников рынка с интересами государства.

В зарубежной практике встречается четыре типа саморегулируемых организаций:

[26] Андрианов В.Д. Эволюция основных концепций регулирования экономики от теории меркантилизма до теории саморегуляции. - М. - 2012. С. 284.

1. Мандатное саморегулирование (mandated self-regulation), при котором участники рынка по требованию государства принимают и исполняют правила поведения в пределах, установленных государством. Примером такого вида является регулирование финансового рынка Великобритании в соответствии с Законом о финансовых услугах 2000 года (с учетом изменений от 2014 года), закрепляющим полномочия и функции Ведомства по финансовым услугам (Financial Services Authority).

2. Санкционированное саморегулирование (sanctioned self-regulation), подразумевающее принятие правил деятельности участников рынка самими участниками с одобрения государства. Примером санкционированного выступает деятельность саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг в России, когда их правила и стандарты исследуются Федеральной службой по финансовым рынкам на предмет соответствия законодательству. При расхождении с российским законодательством саморегулируемым организациям отказывается в разрешении осуществления деятельности в качестве саморегулируемой организации.

3. Принудительное саморегулирование (enforced self-regulation), при котором участники рынка вправе самостоятельно принимать правила, регулирующие их деятельность, однако в случае их бездействия вводится государственное регулирование.

4. Добровольное саморегулирование (voluntary self-regulation), при котором отсутствует прямое или косвенное регулирование со стороны государства, участники образуют объединения по собственной инициативе.

Тем не менее, несмотря на широкие возможности саморегулируемые организации не участвуют в регулировании финансовых рынков, так как саморегулирование скорее выгодно индустрии нежели инвесторам и оно не обеспечивает должного уровня защиты прав инвесторов. Более того, деятельность СРО традиционно всегда была направлена на регулирование деятельности ее участников. В этой связи участие СРО в регулировании рынка

не осуществляется.

Другим направлением в области развития внутренних механизмов защиты от рисков служит эффективная система риск-менеджмента.

В настоящее время банковский риск-менеджмент базируется на стандартах и нормативах Базеля II (в Европейском союзе он осуществляется посредством Capital Requirements Directive (CRD) II и III) и Базеля III (CRD 4 соответственно).

Нормы Базеля II разрабатывались в целях международной унификации требований к достаточности капитала банков, осуществляющих свою деятельность в международном масштабе. В стандартах Базеля II подробно изложены методология расчета достаточности капитала и минимальные стандарты, которые были одобрены управляющими центральными банками и руководителями органов банковского надзора стран «Группы десяти».

Необходимость срочного поиска новых дополнительных регуляторных механизмов стала очевидной в самый разгар внедрения Базеля II вследствие глобального финансового кризиса, начавшегося в 2007 году и выявившего массовый крах риск-менеджмента финансовых институтов и несостоятельность органов надзора и используемых ими методик по отслеживанию рисков. Эти события, несомненно, оказали влияние на восприятие Базеля II, находившегося в процессе реализации.

Как следует из анализа актуальных на начальном этапе современного кризиса стандартов в области надзора за банковской системой, действовавшие на тот момент стандарты Базеля 2 не обеспечивали должного уровня защиты кредитных институтов от внешних кризисных явлений.

Современный мировой финансовый кризис показал, что требуются новые стандарты капитала, левереджа и ликвидности для усиления надзора и риск-менеджмента в банковском секторе. В особенности глобальный финансово-экономический кризис продемонстрировал, что главной недоработкой Базеля II является то, что в стандартах Базеля II содержалось малое количество рекомендаций по стресс-тестированию в отношении предельно допустимого

уровня ликвидности, не учитывался риск дефицита ликвидности на рынке. Проблема недостатка ликвидности в период 2007-2012 гг. приобрела масштабы системного дефицита ликвидности.

Вследствие того, что основанный на трех столпах Базель II оказался неспособным обеспечить комплексную защиту банковской системы от рисков, вызванных глобальным финансово-экономическим кризисом, мировым сообществом во главе с БКБН пробелы прежней версии стандартов были учтены, недостатки были усовершенствованы при разработке новой версии Базеля. Таким образом, более жесткие по отношению к банкам нормативы и требования были закреплены в Базеле III.

Введенные в действие с 1 января 2013 года стандарты Базеля III направлены на:

- повышение качества, прозрачности и устойчивости капитала с ограничениями для капитала первого уровня и вводом нового понятия «корневой капитал первого уровня» (Common Equity Tier 1);
- усиление требований к покрытию риска капиталом. Комитет предложил усилить требования к достаточности капитала на покрытие кредитного риска контрагента, возникающего по производным финансовым инструментам, сделкам РЕПО и деятельности по финансированию операций, связанных с ценными бумагами;
- введение показателя левериджа в качестве дополнения к подходу, учитывающему уровень риска при расчете показателя достаточности капитала в системе соглашения Базель II;
- введение минимальных уровней ликвидности с краткосрочными и долгосрочными требованиями;
- создание буферов капитала для обеспечения формирования резервных запасов капитала в благоприятные времена, которые могут быть использованы во время кризиса.

Таким образом, новые правила призваны увеличить качество, устойчивость и прозрачность капитала, а также увеличить долю покрытых

рисков в его структуре. Особое внимание, как уже отмечалось, уделено приемлемому уровню ликвидности, измеряемому тремя ключевыми инструментами согласно Базелю III:

- коэффициент краткосрочной ликвидности (LCR);
- коэффициент чистого стабильного финансирования (NSFR);
- новые инструменты мониторинга.

Коэффициент краткосрочной ликвидности (LCR) для обеспечения достаточно высокого уровня ликвидности ресурсов, необходимых для выживания в течение одного месяца при развитии ситуации по стрессовому сценарию (с 1 января 2015 года). Коэффициент чистого стабильного финансирования (NSFR) для повышения эластичности в долгосрочном периоде посредством создания дополнительных стимулов для банков финансировать свою деятельность из более стабильных источников (с 1 января 2018 года). Дополнительная система мониторинга ликвидности в отношении несогласованности по срокам, концентрации финансирования и ликвидных необремененных активов. Инструменты капитала второго порядка станут сбалансированными. Капитал третьего порядка будет постепенно ликвидирован.

Ключевым элементом Базельских соглашений является создание в каждом банке внутренней системы оценки кредитных и операционных рисков, которые позволят рассчитывать необходимый размер собственного уставного капитала. Такой подход имеет, по крайней мере, два достоинства: он заставляет банки лучше управлять рисками и позволяет совершенствовать механизмы рейтинговой оценки заемщиков, клиентов и партнеров. Однако и Базель II, и Базель III не определили иерархию банковских рисков и уровень гарантирования собственного капитала банков, позволяющий им успешно противостоять системным рискам. По мнению экспертов, предупреждение системных рисков требует стабильности требований к собственному капиталу банков, а не его постоянной адаптации к условиям меняющейся конъюнктуры. Подобная адаптация, в свою очередь, должна осуществляться с помощью

механизмов внутреннего контроля.

В Европейском союзе стандарты Базеля III будут внедряться через обновление Capital Requirements Directive - CRD 4. С учетом гармонизации используемых инструментов внутри панъевропейской системы надзора и финансовых рынков в новые стандарты CRD 4, в дополнение к вышеперечисленным требованиям Базеля III, введено понятие Common Reporting (COREP).

Единообразный формат стандартов COREP разрабатывался панъевропейским органом пруденциального надзора в банковской сфере European Banking Authority (EBA) в целях достижения высокого уровня гармонизации и схожести надзорных требований к отчетности и раскрытию информации внутри Европейского союза. Стандарты COREP охватывают следующие элементы: достаточность капитала, кредитоспособность группы (для холдинговых структур), кредитный риск и кредитный риск контрагента, операционный риск, рыночный риск. Как и в случае со стандартами Базеля III, стандарты CRD 4 и, в частности, COREP, введено к исполнению с 1 января 2013 года.

Мировой опыт использования механизмов риск-менеджмента позволяет сделать вывод о важности их развития и совершенствования в условиях пост-кризисной стабилизации мирового финансового рынка и глобальной экономики. Комплексная оценка финансового положения институтов - участников мирового финансового рынка с использованием инструментов риск-менеджмента позволит предотвратить возможные сбои в их деятельности и обеспечить более прочную защиту от кризисных явлений извне.

3.2. Проблемы внедрения мировой практики на примере России

Адаптация международных стандартов к национальной практике обусловлена необходимостью ухода от существующего в настоящее время «регулятивного арбитража» (regulation arbitrage), позволяющего транснациональным участникам мирового финансового рынка провести ту или

иную операцию на том национальном финансовом рынке, где она разрешена.

Внедрение международных стандартов в национальное законодательство способствует повышению прочности мирового финансового рынка, поскольку единообразие норм контроля и надзора позволяет быстро реагировать и принимать необходимые меры в отношении любого финансового института независимо от законодательства того государства, где оно зарегистрировано. При этом задачей национальных регуляторов является не только имплементация международных требований, но и обеспечение эффективного обмена и раскрытия информации в рамках международного сотрудничества в области мирового финансового рынка.

Россия относится к той группе стран, в которых спусковым крючком для начала кризиса стали внешние причины. По состоянию на начало 2016 года нельзя сказать, что волна кризиса сильно осложнила экономическое положение России, в отличие от первой волны, когда в 2009 г. у России было наибольшее среди стран «Группы 20» снижение ВВП (-1,9%) По итогам 2015 года рост ВВП России составил 4,2%, что уступает только Китаю (9,5%) и Индии (7,8%).

Однако нельзя утверждать, что российская экономика не претерпит негативных проявлений кризисной ситуации в глобальной экономике. Реальной основы в виде серьезных системных экономических реформ для устойчивого развития страны в среднесрочной и долгосрочной перспективе так и не было создано в предыдущие годы. Об этом свидетельствуют не только имеющиеся прогнозы Минэкономразвития РФ, но и дискуссия по поводу Стратегии-2020, развернувшаяся в 5 экспертном сообществе.

В России можно выделить следующие проблемы, требующие особого внимания:

1. Недостаточная проработка вопросов системных рисков, возникающих как следствие высокой зависимости российского финансового сектора от займов на глобальных финансовых рынках, низкого уровня доверия, как к финансовой системе, так и к национальной валюте.

2. Отсутствие или слабое развитие инструментов хеджирования

процентных и валютных рисков.

3. Либеральное отношение органов банковского надзора к фактам нарушения пруденциальных нормативов, особенно в отношении мелких и средних банков.

4. Чрезмерное регулирование отдельных рынков или практический запрет на их существование (деривативы и инструменты хеджирования), которое компенсируется простотой проведения соответствующих операций через зарубежные площадки.

В экспертном сообществе обсуждаются меры по реформированию финансового в России. По их мнению, главной ошибкой всех документов по развитию финансовых рынков России за последние двадцать лет явились неверно сформулированные цели, а именно рост финансового рынка. Рискам, связанным с ростом объемов рынка, уделялось недостаточное внимание.

Тем не менее развитие финансового рынка в России является одной из ключевых задач в условиях его реформирования.

Очевидно, что Россия будет вынуждена рано или поздно реализовать часть из обсуждаемых в рамках этой организации мер. Прежде всего, это касается перехода на стандарты модернизированного соглашения Базель II, Базель III, введения других нормативов по капиталу и ликвидности, изменения системы бухгалтерского учета.

Кроме того, есть и дополнительные реформы, которые выходят за пределы общей повестки реформ «Большой двадцатки», но которые необходимы для консолидации российского банковского сектора, и, в конечном итоге, для более полного удовлетворения потребностей в финансовых услугах других секторов российской экономики. В целом, желательно, чтобы в ближайшее время российские регуляторы выступили с программой реформирования финансового сектора, исходя из уроков кризиса. Программа эта могла бы включать в себя как меры по созданию Международного финансового центра, так и шаги, реализуемые в рамках реформ, инициированных «Большой двадцаткой», плюс меры по консолидации

банковского сектора и решению собственно российских проблем в этой сфере.

В настоящее время одной из первостепенных задач, поставленных Правительством Российской Федерации перед российским финансовым сообществом, является модернизация национальной финансовой системы. Анализ современной практики показал, что в связи с глобальным реформированием мировой финансовой архитектуры практика финансового надзора и в России нуждается в изменениях.

Реформирование российского финансового рынка должно проходить с учетом двух направлений. Во-первых, необходима адаптация к российским реалиям директив ведущих международных экономических организаций, касающихся как общих условий функционирования финансового рынка, так и воплощения конкретных рекомендаций по финансовому надзору и регулированию. Существенным в этой связи является исследование и использование опыта реформ в области и надзора финансовых рынков в различных странах мира.[27]

Во-вторых, важным направлением развития российского финансового рынка является его ориентация на функционирование в рамках интеграционных объединений, а именно в условиях Единого экономического пространства (Россия - Казахстан - Беларусь) и в рамках сотрудничества с партнерами по группе БРИКС. Финансовый сектор в настоящее время является опорным для участников глобальной экономики. Следовательно, гармонизация принципов функционирования финансовых рынков и единообразие в подходах к практике надзора и позволит обеспечить эффективное долгосрочное сотрудничество.

Указанные преобразования актуальны в рамках создания международного финансового центра в Москве, в том числе в условиях функционирования российской финансовой системы на основе единых универсальных подходов, признанных и применяемых мировым сообществом.

В целях проведения анализа существующих в настоящее—время проблем в области надзора и на российском финансовом рынке составим общее

[27] Официальный сайт ФФС/СФС – URL: http://www.financialstabilityboard.org.

представление о его современном состоянии, структуре, участниках.

В рамках настоящего исследования представим институциональную структуру российского финансового рынка следующим образом.

В контексте настоящего исследования целесообразно рассматривать российский финансовый рынок и его сегменты с точки зрения процесса надзора и иными словами, важно определить, какие организации осуществляют надзор и регулирование и в каких секторах.

Министерство финансов выступает ответственным за выработку государственной политики в таких сферах, как банковская, страховая и аудиторская деятельность, бухгалтерский учет и бухгалтерская отчетность. Министерство финансов также осуществляет регулирование в сфере формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений, регламентирует деятельность микрофинансовых организаций, определяя основные направления государственной политики в этих областях.

Отдельным направлением деятельности Минфина является аккредитация рейтинговых агентств. Потребность в новой для Минфина сфере была вызвана посткризисной тенденцией усиления контроля за деятельностью рейтинговых агентств, в целях повышения качества их работы по оценке участников финансовых рынков. Банк России занимается регулированием и контролем над банковской системой. В отличие от других российских регуляторов, Банк России осуществляет комплексный полноценный контроль за банковским сектором: издает собственные нормативно-правовые акты и осуществляет пруденциальной надзор за деятельностью кредитных организаций.

По данным Банка России в структуре финансового рынка наибольшая доля по капитализации принадлежит рынку акций (более половины — 62%),значительную долю имеют банковские кредиты нефинансовым организациям (40%) и находящиеся в обращении долговые ценные бумаги (23%). К участникам фондового рынка применяются следующие требования:

- установление нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих

компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

- определение методики расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- лицензирование разрешенных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- организация торговли на рынке ценных бумаг.

На базе проведенного анализа требований целесообразно заключить, что регулирование деятельности участников финансового рынка сводится к следующим параметрам: лицензирование деятельности участников, определение достаточности их собственных средств, определение перечня разрешенных операций, осуществление пруденциального надзора за деятельностью участников.

Над деятельностью участников банковского сектора в России осуществляет надзор Центральный банк с помощью введения экономических нормативов для банков, что является основой системы пруденциального надзора за банковским сектором. В частности к таким показателям относятся минимальный размер уставного капитала банка, предельное соотношение между размером капитала с суммой активов банка с учетом оценки риска, показатели ликвидности баланса, минимальный размер обязательных резервов, депонируемых в Центральном банке, максимальный размер риска на одного заемщика.[28]

Как следует из анализа показателей, в структуре российского финансового рынка превалирует банковский сектор: до половины объема всего рынка приходится именно на банки и другие кредитные организации. Это обуславливает тот факт, что наибольшую степень развития получил именно банковский надзор и регулирование. Среди участников банковского сектора можно выделить следующие ключевые группы:[2]

- банки, контролируемые государством;

[28] Официальный сайт Центрального банка РФ – URL: http://www.cbr.ru.

- банки, контролируемые иностранным капиталом;
- крупные частные банки;
- средние и малые банки Московского региона;
- региональные средние и малые банки;
- небанковские кредитные организации.

Таблица 3.1 Показатели отдельных групп кредитных организаций[29]

	Количество кредитных организаций		Доля в совокупных активах банковского сектора.		Доля в совокупном капитале банковского сектора. %	
	1.01.14	1.01.15	1.01.14	1.01.15	1.01 14	1.01.15
Банки, контролируемые	27	26	45,8	50,2	47,3	50.8
Банки, контролируемые иностранным капиталом	108	108	18,0	16,9	19,1	17.6
Крупные частные банки	131	132	30,5	27.5	26,9	24,9
Средние и малые банки Московского региона	317	301	2,6	2,5	3.5	3,4
Региональные средние и	372	355	2,7	2,5	2,9	3.1
Небанковские кредитные	57	56	0.4	0.4	0,3	0,2
Всего	1012	978	100.0	100,0	100.0	100.0

Данные таблицы 3.1 позволяют сделать вывод, что в настоящее время имеет место тенденция увеличения роли крупнейших российских банков, контролируемых государством, по сравнению с банками с иностранным участием, а также других крупных частных банков. Средние и малые банки Москвы и других регионов, небанковские кредитные организации составляют не более 7% в совокупном капитале российского банковского сектора, в то время как их количество составляет более 50% от числа кредитных организаций, зарегистрированных в России.

Банки, контролируемые государством, являются активными игроками российского рынка ценных бумаг (табл. 3.2). Данные, представленные в таблице 3.2, позволяют сделать вывод, что как и в российском банковском

[29] Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2014 году//ЦБ РФ.-2015г

секторе, крупнейшими по рыночной капитализации участниками рынка ценных бумаг выступают корпорации, преимущественно контролируемые государством.

Таблица 3.2 Капитализация российских компаний, 2014 г.[30]

Краткое наименование эмитента ценной бумаги	**Объем выпуска, штук**	**Рыночная цена, руб.**	**Капитализация, млн. руб.**
ОАО «Газпром»	23 673 512 900	171,33	4 055 982,97
ОАО «НК «Роснефть»	10 598 177 817	212,3	2 249 993,15
Сбербанк России (ОАО)	21 586 948 000	79,06	1 706 664,11
ОАО «ЛУКОЙЛ»	850 563 255	1699,5	1 445 532,25
ОАО «ТНК-ВР Холдинг»	14 996 968 366	82,7	1 240 249,28
ОАО «НОВАТЭК»	**3** 036 306 000	388,57	1 179 817,42
ОАО « ГМК «Норильский	190 627 747	4950	943 607,35
ОАО «Сургутнефтегаз»	35 725 994 705	25,058	895 221,98
ОАО «Уралкалий»	**3** 094 637 905	233,53	722 690,79
ОАО «Газпром нефть»	**4** 741 299 639	149,57	709 156,19
ОАО Банк ВТБ	10 460 541 337 338	0,05838	610 686,40

Анализ показателей доли институтов в совокупном капитале российского банковского сектора (табл. 3.1), а также размеры капитализации крупнейших российских банков (табл. 3.2) позволяет нам сделать вывод, что в силу значительных объемов капитала (около 50% по капитализации) крупнейшие банки, контролируемые государством, требуют первоочередного внимания со стороны регулятора в силу своей системообразующей функции на рынке банковских услуг в России.

Вслед за действиями Совета по финансовой стабильности в области выделения в отдельную категорию системно значимых банков Минфин заявил о целесообразности создания подобного списка применительно к российским финансовым институтам. По предварительным оценкам, в эту группу войдут Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк. Для российских системообразующих банков могут быть введены дополнительные требования по планированию действий на

[30] http://rts.micex.ru/s26

случай кризисной ситуации. В частности, речь идет об обязательной подготовке для таких банков recovery (плана оздоровления банка) и resolution (плана действий надзорного органа).

Тем не менее, несмотря на высокую степень пруденциального надзора, который осуществляет Банк России в отношении российского банковского сектора, система надзора и несовершенна. Более того, анализ причин современного финансового кризиса показал, что банковский сектор, как и финансовый рынок в целом, требует более тщательного и комплексного надзора.

Результаты анализа позволяют сделать вывод, что система раздроблена, функции различных органов дублируют друг друга, возникает избыточное регулирование, что в условиях интеграционных процессов и унификации функций участников рынка затрудняет его развитие.

Главные проблемы и надзора банковского сектора заключаются в ограниченности правовых возможностей Банка России по оценке рисков кредитных организаций и банковского сектора в целом.

Несмотря на уже проделанную Банком России работу, направленную на повышение качества банковского капитала и активов, ограничение уровня рисков, а также повышение транспарентности кредитных организаций, современный финансовый кризис выявил уязвимые моменты существующих мер в области банковского и надзора, среди которых выделим следующие:

- появление неуправляемых рисков вследствие проведения кредитными организациями агрессивной денежно-кредитной политики;
- снижение устойчивости банков не только на индивидуальной, но и системной основе вследствие повышения концентрации рисков;
- завышение качества активов и стоимости принимаемого кредитными организациями обеспечения.

В значительной степени законодательство Российской Федерации не отвечает международным стандартам по возможностям реализации надзора на консолидированной основе и определения критериев связанности заемщиков

между собой и связанности заемщиков с кредитной организацией. В частности, не соответствует международным подходам к осуществлению эффективного надзора перечень имеющихся в распоряжении Банка России мер надзорного реагирования на недостатки в деятельности кредитных организаций, банковских групп и банковских холдингов.[31]

Этот недостаток российской системы надзора и был отмечен в отчете МВФ по завершении Программы оценки финансового сектора России. Следовательно, необходимыми будут являться такие действия, как увеличение степени информированности органа банковского надзора и участников финансового рынка об организационной структуре банковских групп и банковских холдингов, о принимаемых ими рисках и способности управлять этими рисками.

В рамках решения проблем российского банковского сектора Банк России совместно с Правительством Российской Федерации предлагает предпринять следующие шаги:

- применение индивидуальных и системных надзорных мер;
- ограничение концентрации финансовых рисков в деятельности кредитных организаций;
- создание более консервативных регулятивных условий оценки кредитными организациями качества обеспечения.

В целях решения подобных проблем полезно обратиться к мировому опыту.

Развитие банковского сектора как ядра российской финансовой системы основано на гармонизации с международными стандартами. Применение Банком России международных стандартов базируется на внедрении Основополагающих принципов эффективного банковского надзора и положений документа «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы» Базельского комитета по банковскому надзору, а также предложений Совета по финансовой стабильности. В этой

[31] Официальный сайт МинФин http://www.minfin.ru/

связи предполагается реализация следующих механизмов банковского и надзора:

- повышение требований к качеству и достаточности капитала;
- повышение требований к уровню ликвидности;
- развитие подходов по выявлению и оценке системных рисков, анализу системной устойчивости банковского сектора, использованию полученной информации в целях индивидуального и консолидированного банковского надзора;
- развитие стандартов отчетности;
- реформирование системы выплат и вознаграждений;
- трансграничные аспекты финансового оздоровления и банкротства системно значимых кредитных организаций.

Более того, Банк России продолжает работу по внедрению в практику международно-признанных подходов к организации дистанционного банковского надзора, по использованию дифференцированного режима надзора за кредитными организациями в зависимости от их системной значимости, степени прозрачности, сложности бизнеса и соблюдения регулятивных норм, а также по развитию методологии и практики надзора.

В соответствии с принятой Правительством Российской Федерации 5 апреля 2011 года Стратегией развития банковского сектора российская банковская система по всем основным аспектам (организация деятельности, качество управления, состояние конкурентной среды, учет и отчетность, рыночная дисциплина и транспарентность, регулирование и надзор) должна соответствовать международным стандартам, в частности к 1 января 2016 года планируется достигнуть следующих показателей:

- активы/ВВП - более 90% (на 1 января 2016 года - 76,0%);
- капитал/ВВП -14-15% (на 1 января 2016 года - 10,6%);
- кредиты нефинансовым организациям и физическим лицам/ВВП - 55-60% (на 1 января 2016 года - 40,8%).

Обратимся теперь к регулятивным мерам, оказывающим

непосредственное влияние на фондовый рынок России.

По оценке Международной организации комиссий по ценным бумагам регулирование финансового рынка в России по ряду положений лишь

частично соответствует изданным этой организацией Принципам. Отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка очевидно. Это проявляется по ряду направлений.

Нормативно-правовая база, регулирующая различные аспекты деятельности по инвестированию на российском фондовом рынке, до конца не сформирована. Полноценно не урегулированы вопросы, касающиеся проведения сделок с производными финансовыми инструментами, что мешает инвесторам хеджировать рыночные риски операций с ценными бумагами в России.

Российские регуляторы приняли участие в разработке ряда законопроектов по совершенствованию российской финансовой системы, что во многом обеспечило решение ряда существовавших проблем и недостатков в регулировании. Во-первых, была либерализована процедура допуска на российский фондовый рынок иностранных эмитентов. Во-вторых, издан закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». В настоящее время вносятся изменения в Налоговый кодекс Российской Федерации по налогообложению сделок с производными финансовыми инструментами и изменения в Уголовный кодекс Российской Федерации в части наказания за нарушение законодательства на финансовом рынке.

Однако наряду с положительными моментами эксперты МВФ выделяют ряд нерешенных проблем в практике осуществления финансового надзора в России. Главным недостатком, по их мнению, выступает недостаточность полномочий у Банка России как основного регулятора финансового сектора:

- по осуществлению надзора за банковскими холдинговыми компаниями на консолидированной основе (на примере дорогостоящего спасения Банка Москвы, решающее значение имеет незамедлительное принятие

законодательства по кредитованию связанных заемщиков и консолидированному надзору);

- по выпуску обязательных для банков инструкций по управлению рисками;
- по использованию профессионального суждения при применении законов и нормативных актов в отношении конкретных кредитных организаций.

Отсутствие у Центрального банка Российской Федерации перечисленных полномочий препятствует российской практике надзора приблизиться к признанным мировым сообществом международным нормам. Более того, несмотря на очевидные сдвиги в системе надзора и российского финансового рынка, в настоящее время в этой сфере существует ряд таких проблем, как:

- неоднородная структура органов надзора и применяемых ими стандартов, в том числе дублирование функций;
- отсутствие комплексного надзора на макроуровне;
- незначительная роль саморегулируемых организаций.

Анализ мирового, и, в особенности, европейского опыта дает основание утверждать, что российской финансовой системе необходимо укрепление надзора на макро - и микроуровнях. Более того, в разработанных Правительством России директивах все чаще поднимается вопрос об институциональной реформе финансового рынка с точки зрения надзора и.

Реформирование должно основываться на разграничении и последующем развитии трех основных функций надзора:

- макропруденциального надзора, которой, учитывая зарубежный опыт, вероятнее всего будет наделен Банк России или его дочерняя организация;
- микропруденциального надзора (т.е. функция по надзору за деятельностью участников банковского сектора, рынков ценных бумаг, страховых и инвестиционных услуг);
- разработки комплексных мер в рамках единого плана развития

российского финансового рынка.

В настоящее время в законодательной базе Российской Федерации отсутствуют положения, закрепляющие каждую из вышеперечисленных функций за каким-либо государственным надзорным органом.

В этой связи представляется возможным предложить следующую институциональную структуру финансового в России с учетом лучшей международной практики:

1. Функция макропруденциального надзора закрепляется за Центральным банком Российской Федерации или его дочерней организацией (например, Комитетом банковского надзора Банка России). Ранее эта функция осуществлялась Банком России в недостаточной степени. В настоящее время Банком России разрабатывается модель, способная оценивать взаимосвязи макроэкономических индикаторов национальной экономики и ключевых показателей банковского сектора и учитывать в исходных параметрах стресс-теста различные макросценарии.

2. Функция микропруденциального надзора возлагается на мегарегулятор, консолидирующий регулирование нескольких сегментов российского финансового рынка.

3. Функция административной поддержки и разработки, комплексных мер в рамках выполнения единого плана развития российского финансового рынка, которая в настоящее время принадлежит созданному при Президенте Российской Федерации Совету по развитию финансового рынка, должна быть расширена.

В настоящее время система финансового надзора и в России размыта в связи с отсутствием полномочного органа, в обязанности которого входила бы унификация применяемых российскими органами механизмов. На данный исполняющий орган, в частности, должны быть возложены задачи:

- адаптации международных правил и стандартов финансового сектора;
- насыщения российского законодательства новыми правовыми

нормами, отвечающими современным потребностям;

• контроля за исполнением функций макро - и микропруденциального надзора соответствующими исполнительными органами.

В этих целях следует сформировать обособленную структуру, ответственную за разработку методологической базы в области российского финансового рынка, в частности, по отслеживанию угрозы системного риска. Учитывая опыт европейских реформ, представляется целесообразным создание отдельного органа, который будет заниматься консолидированным сбором и анализом данных, предоставляемых российскими органами пруденциального надзора, и оценкой вероятности системного риска на финансовом рынке России.

Важным направлением развития российской экономики и ее финансового рынка является укрепление доминирующей роли России в интеграционных процессах, происходящих на постсоветском пространстве. На пространствах СНГ в настоящее время активно работают ведущие российские банки (ВТБ, Сбербанк, Банк УРАЛСИБ), казахский БТА Банк, белорусский Белорусьбанк, Международный банк Азербайджана. Успешное развитие финансовых рынков этих стран зависит от решения такой задачи, как укрупнение ресурсно-капитальной базы банков, в особенности системообразующих, что продиктовано углублением мирового финансового кризиса в связи с систематическими рисками.

Таким образом, в рамках модернизации и совершенствования финансового для России важно сохранять баланс по двум направлениям: следование рекомендациям международных организаций и гармонизация условий реализации надзора и с ее ключевыми партнерами в финансовой и экономической сфере.

Что касается участия России в интеграционных объединениях, представляется целесообразным формирование и развитие Евразийских наднациональных институтов, дальнейшее сближение, гармонизация и

унификация национальных законодательств. В целях скорейшего закрепления за Москвой статуса международного финансового центра выполнение данных условий в рамках финансовой отрасли видится своевременным. Несмотря на существующие пределы подобной интеграции, заключающиеся в различиях между уровнями развитости финансовых рынков стран-участниц, она неизбежна с учетом нарастающей тенденции регионализации и развитии региональных финансовых рынков и центров.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Последние десятилетия мировая экономика характеризовалась преобладанием финансовых сделок среди прочих сделок, что дало импульс к стремительному развитию мирового финансового рынка. Мировой финансовый рынок в настоящее время имеет огромное влияние на характер функционирования всей глобальной экономики. В силу огромных масштабов рынка происходящие на нем процессы отражаются на состоянии всего мирового хозяйства. В условиях глобализации мировой экономики происходит глобализация финансовой сферы, что позволяет утверждать о переходе мировой экономики на новый уровень, а именно в стадию финансовой глобализации.

Финансовая глобализация сопряжена с возросшей уязвимостью мировой экономики перед сбоями на мировом финансовом рынке, подтверждением чему служит череда разрушительных экономических кризисов, потрясших ряд стран с формирующимся рынком в конце 1980-х гг. в Латинской Америке, в 1990-х гг. в Мексике, России и нескольких странах Азии, глобальный финансово-экономический кризис конца 2000-х гг. Современный финансовый кризис, зародившийся на американском ипотечном рынке, приобрел глобальные масштабы и перерос в глобальную финансово-экономическую рецессию, вовлекшую большинство стран мира и негативно отразившуюся на их экономическом развитии.

В условиях повторяющихся финансовых кризисов, приобретающих все более существенные масштабы, своевременным представляется поиск новых возможностей мирового финансового рынка в условиях существования объективных пределов, заключающихся в противоречиях современной стадии развития мирового финансового рынка и мировой экономки.

Современные особенности функционирования мирового финансового рынка, деятельности участников и характера использования инструментов предопределяют направления совершенствования мирового финансового

рынка. Результаты проведенного исследования актуальных возможностей и существующих пределов мирового финансового рынка позволяют прийти к следующим выводам.

Рост объемов операций на мировом финансовом рынке, развитие финансовых инноваций, увлечение сложными схемами финансового инжиниринга и спекулятивными операциями в последние десятилетия способствовал нарастанию кризисных явлений в мировой экономике. Современный кризис продемонстрировал необходимость пересмотра отведенных ролей институтам надзора и как на международном уровне, так и в масштабах национальных финансовых рынков.

Анализ деятельности институтов на мировом финансовом рынке позволил представить структуру институтов с точки зрения их участия в процессе регулирования. Выделены субъекты (органы мирового финансового рынка), объекты (участники мирового финансового рынка). Проведено исследование характера их взаимодействия на мировом финансовом рынке. Наднациональные регуляторы рынка регламентируют деятельность его участников посредством разработки универсальных рекомендаций, в то время как национальные органы ответственны за адаптацию международных стандартов к местным реалиям.

Международные институты стремятся разработать единообразные правила осуществления финансового контроля и надзора для их внедрения в национальные законодательства. Национальные регуляторы стремятся приблизить действующее местное законодательство к международным стандартам в целях обеспечения беспрепятственного доступа иностранных инвесторов и расширения возможностей для всех участников финансового рынка. На основе анализа практики финансового целесообразным явилось выделение характерных тенденций, свойственных современному процессу мирового финансового рынка. Наиболее значимой тенденцией выступает унификация применяемых правил и методов и их гармонизация с национальными особенностями.

Всесторонний анализ современного мирового опыта финансового позволил разработать рекомендации по совершенствованию институциональной структуры в масштабах всего мирового финансового рынка и применительно к национальным финансовым рынкам.

Изменения в расстановке сил на мировой арене, проявляющиеся в постепенной потере своих лидирующих позиций США и Европейским союзом и усилением роли развивающихся регионов, опосредует стремительное развитие процесса регионализации мировой экономики в противовес доминирующей до недавнего времени глобализации. Такая тенденция позволяет прийти к выводу о своевременности расширения двухуровневой структуры мирового финансового рынка при помощи ее дополнения промежуточным уровнем. Создание региональных институтов позволит не только обеспечить более оперативное отслеживание рисков и предотвратить распространение финансово-экономических кризисов за пределы страны или региона, но будет способствовать более справедливому отражению современных потребностей участников мирового финансового рынка.

Анализ современного мирового опыта реформирования институтов финансового надзора и приводит к выводу о целесообразности разграничения функций национальных регуляторов по наиболее важным направлениям: защита потребителей финансовых услуг, усиление микро - и макропруденциального надзора за деятельностью участников, обеспечение финансовой стабильности, мониторинг и внедрение актуального мирового опыта. Применение данной модели при модернизации органов надзора и на национальном уровне представляется полезным в целях гармонизации институциональных структур финансовых рынков мира.

Тем не менее перечисленные возможности совершенствования мирового финансового рынка ограничены объективными пределами. Во-первых, в настоящее время сохраняется противоречие между национальным характером деятельности органов и трансграничной деятельностью участников мирового финансового рынка. Международные регуляторы не имеют достаточных

полномочий для принуждения использования разрабатываемых ими правил и мер, оставляя за собой право издавать универсальные стандарты и рекомендации. Вторым ограничивающим фактором выступает разнонаправленность интересов различных групп стран, ищущих наиболее приемлемые условия финансовой отрасли исходя из собственных конъюнктурных возможностей. Наряду с этим делает несовершенным процесс опережающее появление новых инструментов и институтов, для которых не предусмотрены конкретные механизмы контроля, надзора.

Перечисленные факторы способствуют выделению ключевых направлений совершенствования практики мирового финансового рынка. Во-первых, представляется своевременным активизация деятельности и расширение полномочий саморегулируемых организаций, способных обеспечить должный уровень деятельности участников рынка без нарушения их экономических интересов. Во-вторых, актуальным является расширение методов таких участников мирового финансового рынка, как системно значимые финансовые институты, фонды альтернативных инвестиций.

Анализ мирового опыта и современных тенденций финансовых рынков позволяет возможным предложить некоторые направления совершенствования финансового в России. Во-первых, предлагается разграничить функции между действующими в настоящее время регуляторами, ввести полноценный макропруденциальныи финансовый надзор. С учетом существующих возможностей Банка России в области российского финансового рынка, с учетом обширной аналитической работы, представляется наиболее эффективным расширить полномочия Банка России и наделить его полномочиями по осуществлению макропруденциального надзора на российском финансовом рынке. Создание института, ответственного за макропруденциальное направление, позволит обеспечить более высокий уровень стабильности, сократит степень подверженности российского финансового рынка потрясениям извне, а значит повысит уровень экономической безопасности России в условиях современной мировой

экономики.

Во-вторых, видится целесообразным начать выстраивать систему финансового, нацеленную на свое развитие в условиях функционирования международного финансового центра в России. Важным направлением в этой области служит гармонизация условий деятельности на российском финансовом рынке с условиями, предлагаемыми российскими партнерами по интеграционным объединениям, в первую очередь, Казахстаном, Белоруссией. Гармонизация методов финансового в рамках единого экономического пространства повысит инвестиционную привлекательность региона, будет способствовать созданию регионального финансового центра, что расширит возможности участников российского финансового рынка, облегчит их доступ на мировой финансовый рынок, а сам рынок сделает более конкурентоспособным.

Список использованных источников

Нормативно-правовая база:

1. Концепция сотрудничества государств-членов Евразийского экономического сообщества в валютной сфере - Утверждена Решением Межгоссовета ЕврАзЭС от 22 июня 2005 г. № 220.

2. Решение Высшего Евразийского экономического совета от 19декабря 2011г. № 9 «О вступлении в силу международных договоров, формирующих Единое экономическое пространство Республики Беларусь, Республики Казахстан и РФ».

3. Соглашение о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала в государствах-участниках Единого экономического пространства (подписано сторонами 9 декабря 2010 г.).

4. Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 года. - Приложение к Заявлению Правительства Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации от 5 апреля 2011 г.

5. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года. Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.

6. Указ Президента РФ «О мерах по совершенствованию государственного в сфере финансового рынка» от 04 марта 2011. г. № 270.

Периодические издания:

7. Архипова, В.В. Реформирование глобальной финансовой системы: современная теория и практика. Внешние факторы развития денежно-кредитной и валютной сфер экономики России. / Отв. ред. М.Ю. Головнин. – Москва: ИЭ РАН, 2013. С.51-67.

8. Архипова, В.В. Глобальный финансовый «пузырь»: области возникновения, география, каналы распространения / В.В. Архипова // Экономические науки. – 2014. – №4 (113). – С. 143- 153.

9. Архипова, В.В. Глобальный финансовый «пузырь» как феномен эпохи

финансовой глобализации / В.В. Архипова // Инновации и инвестиции. – 2014. – №5. – С.74-84.

10. Внедрение стандартов Базель II/Базель III в России // Ernst&Young. – 2013. – 20 с.

11. Доверие и недоверие в условиях развития гражданского общества / отв. ред. А.Б. Купрейченко, И.В. Мерсияновой. – Москва: Издательский дом НИУ ВШЭ, 2013. – 564 с

12. Доклад о прогрессе в обрасти финансовых реформ. – Группа Двадцати. – Сентябрь, 2013. – 13 с.

13. Дорожная карта «Группы двадцати» по усилению надзора и теневой банковской системы. – Группа Двадцати. – Сентябрь, 2013. – 3 с.

14. Китай: риски и перспективы развития // Центр макроэкономических исследований Сбербанка России. – 2013. – апрель

15. Последствия европейского долгового кризиса для экономики России / под ред. д.э.н. М.Ю. Головнина. – Москва: Институт экономики РАН, 2013. – 61 с.

16. Приложение по вопросам налогообложения к Декларации лидеров стран «Группы Двадцати». – Группа Двадцати. – Сентябрь, 2013. – 5 с.

17. Рабочий план по финансированию инвестиций. Заключение исследовательской группы и перспективы. – Группа Двадцати. – Сентябрь, 2013. – 40 с

18. SAFE further relaxes foreign exchange controls // Gide Loyrette Nouel. – Client Alert. – Febriary 2014

19. Глобальные финансовые реформы. // Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России. - 2014.

20. Годовой отчет МВФ 2014 «Содействие сбалансированному мировому объему». // МВФ - 2014.

21. Заявление по завершении миссии МВФ по оценке финансовой стабильности в рамках Программы МВФ по оценке финансового сектора (ФСАП). // МВФ. - 12 апреля 2014г.

22. Информационно-аналитический доклад 2014 // Тематическая группа по

взаимодействию в банковской сфере ЕврАзЭС.

23. МВФ определяет новые веса валют для корзины оценки стоимости СДР. // МВФ.- 15 ноября 2014 г.

24. МВФ совершенствует инструменты для предотвращения кризисов // МВФ. Пресс-релиз № 10/321, - 30 августа 2014 г.

25. Обзор финансового рынка за 1 полугодие 2014 года. // ЦБ РФ. - 2014. - № 2 (71).

26. Российская экономика в 2014 году. Тенденции и перспективы. // Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара. - 2015. - Выпуск 33.

Интернет-ресурсы:

27. http://rts.micex.ru - сайт биржи ММВБ-РТС

28. http://www.bis.org - сайт Банк международных расчетов

29. http://www.eufn.ru - Интернет-портал ИК «Еврофинансы»

30. http://www.europarl.europa.eu - сайт Европейского парламента

31. http://www.federalreserve.gov - сайт Федеральной резервной системы США

32. http://www.financialstabilityboard.org - сайт Совета по финансовой стабильности

33. http://www.fsa.gov.uk - сайт Ведомства по финансовым услугам Великобритании

34. http://www.mfc-moscow.com - портал проекта «Москва - международный финансовый центр»

35. http://www.moodysanalytics.com - сайт рейтингового агентства Moody's Analytics http://www.sec.gov

36. Официальный сайт БМР (BIS) – URL: http://www.bis.org.

37. Официальный сайт ВТО – URL: http://www.wto.org.

38. Официальный сайт Интернет-архива марксистов – URL: http://www.marxists.org.

39. Официальный сайт исследовательской группы Economic Policy Uncertainty – URL:http://www.policyuncertainty.com.

40. Официальный сайт Координационного совета Индонезии по инвестициям – URL:http://www.indonesia-investments.com.

41. Официальный сайт МВФ – URL: http://www.imf.org.

42. Официальный сайт Министерства финансов Японии – URL: http://www.mof.go.jp.

43. Официальный сайт Мирового банка – URL: http://www.worldbank.org.

44. Официальный сайт Статистического управления Швеции – URL: http://www.scb.se.

45. Официальный сайт Федерального агентства жилищного финансирования (США) –URL: http://www.fhfa.gov.

46. Официальный сайт Федеральной корпорации по страхованию вкладов (США) – URL:https://www.fdic.gov.

47. Официальный сайт Федеральной резервной системы США – URL: http://www.federalreserve.gov.

48. Официальный сайт ФФС/СФС – URL: http://www.financialstabilityboard.org.

49. Официальный сайт Центрального банка РФ – URL: http://www.cbr.ru.

50. Официальный сайт ЮНКТАД – URL: http://unctad.org.

51. Официальный сайт Японского бюро статистики – URL: http://www.stat.go.jp.

52. Официальный сайт Японского института недвижимости – URL: http://www.reinet.or.jp.

53. Официальный сайт Bloomberg – URL: http://www.bloomberg.com.

54. Официальный сайт G-20 – URL: http://www.imf.org, http://ru.g20russia.ru.

55. Официальный сайт International Swaps and Derivatives Association (ISDA) – URL:http://www2.isda.org.

56. Официальный сайт NBER – URL: http://www.nber.org.

57. Официальный сайт The Banker – URL: http://www.thebanker.com.

58. Официальный сайт The Securities Industry and Financial Markets Association – URL: http://www.sifma.org.

59. Официальный сайт World Federation of Exchanges members – URL: http://www.worldexchanges.org.

60. Официальный сайт МинФин http://www.minfin.ru/

61. Персональная Интернет-страница М.Обстфельда – URL:http://eml.berkeley.edu/~obstfeld/.

62. Сайт исторической статистики – URL: http://www.historicalstatistics.org.

63. Сайт исторической статистики Maddison Project – URL:http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/home.htm.

Приложение 1

Структура торгов на мировом валютном рынке в 2014 г[32].

Валюта	Доля, %
Доллар США	84.90%
Евро	39.10%
Японская йена	19.00%
Фунт стерлингов	12.90%
Австралийский доллар	7.60%
Швейцарский франк	6.40%
Индийская рупия	0.90%
Российский рубль	0.90%
Южно-Африканский ранд	0.70%
Бразильский реал	0.70%

[32] Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in April 2014 // Bank for International Settlements. - September 2015. http://www.bis.org/publ/rpfxlO.pdf

2. Приложение 2

Капитализация мирового фондового рынка, в млрд. евро[33]

Государство	Показатель
ЕС (27 стран)	7165,81
Болгария	6,36
Чехия	29,2
Германия	912,42
Ирландия	83,5
Греция	26,02
Испания	794,17
Кипр	2,2
Люксембург	52,09
Венгрия	14,63
Мальта	2,64
Австрия	65,68
Польша	107,48
Румыния	10,82
Словения	4,87
Словакия	4,18
Великобритания	2516,12
Норвегия	170,05
Швейцария	835,09
Турция	152,34
Справочно:	
США	12088,03
Япония	2570,05

[33] http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table. do ?tab=table&init=l&plugin=l&language=en&pcode =teimf090

3. Приложение 3

Объем международных долговых ценных бумаг, в млрд. долларах[34]

Страна	Показатель
Все страны	**29,775.8**
Франция	2,262.7
Германия	3,004.0
Япония	416.3
Великобритания	3,246.9
США	7,396.2
Китай	118.8
Россия	166.0
Бразилия	202.2

[34] http://www.bis.org/statistics/secstats.htm

Приложение 4

Перечень системно значимых банков[35]

№	Наименование	Страна
1	Bank of America	США
2	Bank of New York Mellon	
3	Citigroup,	
4	Goldman Sachs	
5	J.P. Morgan,	
6	Morgan Stanley	
7	State Street	
8	Wells Fargo	
9	Royal Bank of Scotland PLC	Великобритания
10	Lloyds Banking Group PLC	
11	Barclays PLC	
12	HSBC Holdings PLC	
13	Credit Agricole SA	Франция
14	BNP Paribas SA	
15	Banque Populaire	
16	Societe Generale SA	
17	Deutsche Bank AG	Германия
18	Commerzbank AG	
19	Unicredit Group SA	Италия
20	UBS AG	Швейцария
21	Credit Suisse AG	
22	Dexia SA	Бельгия
23	ING Groep NV	Нидерланды
24	Banco Santander SA	Испания
25	Nordea AB	Швеция
26	Mitsubishi UFJ FG	Япония
27	Mizuho FG	
28	Sumitomo Mitsui FG	
29	Bank of China	Китай

[35] Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions. // Financial Stability Board. November 2011. P. 4. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_l 11104bb.pdf

4. Приложение 5

Совокупный оборот валюты и доля стран на мировом валютном рынке[36]

	1998		2014	
	Среднедневной оборот, млрд долл.	Доля от мирового оборота, %	Среднедневной оборот, млрд долл.	Доля от мирового оборота, %
Великобритания	637	32,5	1359	34,1
США	351	17,9	664	16,6
Швейцария	82	4,2	242	6Д
Япония	136	6,9	238	6,0
Сингапур	139	7,1	231	5,8
Гонконг	79	4,0	175	4,4
Австралия	47	2,4	170	4,3
Франция	72	3,7	120	3,0
Германия	94	4,8	99	2,5
Дания	27	1,4	86	2,2
Остальные страны	305	15,1	604	15,0
Всего	1969	100,0	3988	100,0

[36] BIS Quarterly Review. // Bank for International Settlements. 1998, 2007.

Приложение 6

Макроэкономические показатели России по сравнению с другими странами[37]

Страна	Темп прироста ВВП.%	Уровень безработицы, % к экономически активному на-селению	Инфляция. %	Бюджетный дефицит %ВВП	Госдолг. % ВВП
Россия	4.3	6.6	6,1	0.8	9,6
США	1.5	9.1	2.5	-9.C	100,0
ЕС В том числе	1.7		2.S	-4.5	82.3
Франция	1.7	9,5	2.1	-5.9	86.8
Германия	2.7	6.0	2.2	-1.7	82.6
Великобритания	1.1	7.8	1.5	-8.5	72.9
СНГ В том числе:	4.6		10.2	-0.C	14.9
Казахстан	G.5	5.7	9,5	1.8	12.9
Белоруссия	5 3	07	108.7	-0.7	46.3
Украина	47	7.8	10.7	-2 8	39.3
Китай	9.5	4.0	5.1	-1.C	2C.9
Бразилия	3.8	6.7	6.3	-2.5	G5.0
Индия	7.8	9.7	8.9	-7.7	G2.4

[37] Российская экономика в 2014 году. // Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара. - 2015. С. 10