

ЭКОНОМИКА,
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

СОВЕТ ПО ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ:
НА ПУТИ К ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАЦИИ?*

© 2015 г. Э. Джигитян

В статье исследуются предпосылки, возможности и сценарии эволюции Совета по финансовой стабильности (СФС) в международный финансовый институт. Показана роль СФС в интернационализации реформы международного банковского регулирования и формировании новой регулятивной парадигмы посткризисного восстановления и ответа на вызовы финансовой глобализации. Систематизация факторов, препятствующих институционализации СФС, позволила сделать вывод о неизбежных рисках реформы (проблемы глобальных системообразующих банков, угроза нарастания противоречий в ходе реализации регулятивных преобразований).

Ключевые слова: Совет по финансовой стабильности (СФС), посткризисное восстановление, банковское регулирование, интернационализация реформы регулирования, институционализация СФС, Базель III, глобальный системообразующий банк, стрессоустойчивость финансовых институтов, системные риски, G-20.

Статья поступила в редакцию 02.03.2015.

На протяжении почти 30 лет, вплоть до мирового финансового кризиса на рубеже 2010-х годов, процессы глобализации в финансовой сфере определялись неуклонным снижением ограничений на движение капитала, а потому развивались стихийно. Рост трансграничной активности на финансовых рынках поражает: если в 1980 г. мировой поток капитала оценивался в 0.5 трлн. долл., то в предкризисный 2007 г. превысил 11.8 трлн. [1]. В результате кризиса международный рынок капитала претерпел драматические изменения, сократившись к 2014 г. до 40% от пикового уровня. В то же время либерализация экономического законодательства национальных юрисдикций и благоприятные условия для привлечения прямых и портфельных инвестиций способствовали усилению динамизма и взаимодействию финансовых рынков, еще недавно статичных и не позволяющих извлекать выгоды от операций на мировом рынке.

Один из ярких примеров региональной интернационализации банковской деятельности – финансовый рынок стран Центральной и Восточной

Европы, где экономические преобразования привели к значительному росту, а подчас и преобладанию доли иностранных банков (табл. 1).

ПРЕДПОСЫЛКИ СОЗДАНИЯ
СОВЕТА ПО ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ (СФС)

Наряду с “демократизацией” рынка капитала и дерегулированием финансовой сферы стали нарастать противоречия между усложняющейся и модернизирующейся структурой финансового рынка и операционных моделей, с одной стороны, и его устаревшей регулятивной конструкцией, с другой. Превалирование принципов невмешательства государства в рыночные отношения позволило финансово-кредитным институтам извлекать краткосрочные выгоды за счет высокомаржинальных продуктов/услуг, оттеснив на второй план вопросы минимизации рисков.

Поскольку управление рисками до кризиса осуществлялось кредитными институтами самостоятельно, надзорные органы не имели полной и объективной картины как о процессах возникновения рисков, так и о мерах по их снижению. Недостаточность регулирования стала одной из главных причин недавнего финансового кризиса, причем его острота была напрямую связана с отсутствием должного надзора за диверсификацией банковских операций (в том числе относящихся к категории повышенного риска) и независимого мониторинга банковской деятельности, несмотря на вполне удовлетворительное отражение ко-

ДЖАГИТЯН Эдуард Павлович, кандидат экономических наук, МВА, ведущий научный сотрудник Центра исследований международных экономических отношений, доцент кафедры “Мировые финансы” Финансового университета при Правительстве РФ, 125993 Москва, Ленинградский пр-т, 49 (dzhagityan@gmail.com).

* Статья подготовлена при финансовой поддержке гранта РГНФ № 15-02-00669/15 “Разработка концепции регулирования трансграничного движения капитала в условиях обострения геополитических рисков для Российской Федерации”.

Таблица 1. Динамика интернационализации банковских секторов ряда национальных юрисдикций Центральной и Восточной Европы

Страна	Доля иностранного капитала в совокупном капитале банковского сектора, %				
	1997	2001	2005	2009	2011
Албания	10.1	40.8	92.3	92.4	90.3
Беларусь	1.4	7.5	16.2	26.3	33.6
Болгария	15.5	72.7	74.5	84.0	76.5
Босния и Герцеговина	4.2	65.3	90.9	94.5	92.1
Венгрия	61.9	66.5	82.6	81.3	85.8
Латвия	71.2	65.2	57.9	69.3	65.0
Литва	40.5	78.2	91.7	91.5	90.1
Македония	11.8	51.1	51.3	93.3	92.4
Молдова	14.5	34.9	19.6	41.0	40.9
Польша	16.1	72.2	74.3	72.3	69.2
Россия	7.4	8.8	8.3	18.3	16.9
Румыния	6.8	51.4	59.2	84.3	81.8
Сербия	0.6	13.2	66.0	74.3	74.5
Словакия	19.3	78.3	97.3	91.6	91.5
Словения	5.4	15.2	22.6	29.5	29.3
Украина	8.2	12.1	21.3	50.8	38.0
Хорватия	3.0	89.3	91.3	90.9	90.6
Чехия	23.3	89.1	84.4	84.0	83.4
Черногория ¹				87.1	89.7
Эстония	28.8	97.6	99.4	98.3	94.0
В среднем по группе:	18.4	53.1	64.4	72.8	71.3

¹ После провозглашения самостоятельности в 2006 г.
Источник: [2].

личественных аспектов операционных моделей банков в регулятивной базе [3].

Отсутствовала целостная система координации регулятивного процесса. Внедрение международных норм и стандартов банковского регулирования (Базель I, Базель II, Базель II,5) осуществлялось без создания международного координационного центра, который увязывал бы финансовое регулирование¹ с управлением на макроуровне², проводил бы мониторинг реализации нововведений и в случае необходимости – корректировку регулятивной политики. Основанный в 1999 г.

Форум финансовой стабильности (*Financial Stability Forum*) перестал отвечать глобальным экономическим вызовам, требующим создания принципиально нового международного органа, способного на постоянной основе осуществлять регулятивную координацию³, в том числе через призму системных и операционных рисков, для достижения финансовой стабильности и стрессоустойчивости финансовых институтов.

СФС КАК КООРДИНАЦИОННОЕ ЗВЕНО РЕФОРМЫ

В 2009 г. Форум финансовой стабильности был спешно переформатирован в Совет по финансовой стабильности – СФС (*Financial Stability Board, FSB*), что ознаменовало переход к новой международной регулятивной конструкции, где цент-

¹ Здесь и далее по тексту термины “регулирование”, “финансовое регулирование”, “банковское регулирование”, “финансово-банковское регулирование” рассматриваются как тождественные и обозначают комплекс реформ, инициированных “группой 20” в рамках мероприятий по преодолению начавшегося в 2007 г. глобального финансового кризиса и посткризисному восстановлению.

² Такая задача позднее была реализована посредством концептуализации макропруденциального регулирования и определения механизмов его применения (стресс-тестирование банков, дополнительные буферы капитала банка, включая консервационный (защитный) и контрциклический).

³ Разработка концепции и методологических основ дополнительных параметров регулирования финансово-банковской сферы, разработка процедуры их внедрения, оценка и анализ последствий, в том числе влияния на другие сегменты финансового рынка и нефинансового сектора экономики.

ральным звеном стало формирование арсенала антикризисных мер в финансовой сфере и, в частности, расширение регулятивного пространства за счет внедрения новых механизмов и административных полномочий. Неравномерность проявления кризиса во времени и пространстве привела к осознанию неэффективности и, более того, невозможности управления системными рисками при использовании какого-либо отдельно взятого инструмента [4].

Такого рода регулятивные озарения во многом способствовали значительному расширению спектра регулятивных правил и надзорных стандартов (при соответствующей миниатюризации⁴ последних) и одновременно усилению потребности в едином координаторе для регулятивно-надзорной трансформации в посткризисный период.

Однако отсутствие у СФС статуса международного органа по выработке обязательных к внедрению единых, базовых (но не стандартных!) принципов новой регулятивной парадигмы сдерживает реформу независимо от того, является ли СФС ее непосредственным участником или нет. Вместе с тем ряд инициатив Совета (наиболее заметная и значимая была вынесена на обсуждение делового сообщества в ноябре 2014 г.) свидетельствует о серьезности его намерений по активизации участия в реформе. Речь, в частности, идет о “дорожной карте” решения проблемы несостоятельности системообразующих банков транснационального масштаба (*global systemically important banks, G-SIBs*) исключительно за счет рыночных источников без привлечения централизованных средств, включая средства налогоплательщиков.

Революционность предложения СФС заключается в неожиданном разрешении проблемы рисков, исходящих от системообразующих банков, а точнее – в переложении ответственности за обеспечение состоятельности банков на сами банки, их акционеров и держателей долговых ценных бумаг, что на протяжении ряда лет оставалось камнем преткновения для национальных

⁴ Выделение в качестве самостоятельных некоторых элементов объекта регулирования, применявшееся до внедрения Базеля III (например, из нормы о достаточности капитала были выделены стандарты базового капитала, капитала первого порядка, дополнительного капитала для системообразующих банков, включая субординированные кредиты, контрциклического и консервационного (защитного) буферов капитала), а также леввериджа для банковской/финансовой холдинговой (то есть интегрированной) компании в целом и для кредитного института, являющегося ее участником.

и наднациональных регуляторов⁵. Объемы использования нерыночных источников санации несостоятельности впечатляют. Так, за весь период проведения мероприятий по посткризисному восстановлению централизованная финансовая помощь британским банкам обошлась налогоплательщикам в общую сумму 1.9 трлн. долл. (!) [7, с. 17].

Таким образом, концепция предотвращения несостоятельности системообразующих банков, обновленная с точки зрения принципиально иных источников дополнительных инъекций капитала, должна снизить, с одной стороны, чрезмерное регулятивное давление на крупнейшие банки, с другой, необходимость поиска новых инструментов надзора.

Новый механизм минимизации системных рисков, повсеместности, полностью перекроит посткризисную концепцию регулятивной парадигмы, может снизить остроту чрезвычайно болезненной и не до конца понятной процедуры организационного расщепления системообразующих банков в случае угрозы их несостоятельности и, соответственно, ослабить давление на макроэкономическую динамику. Пока же предложение СФС встре-

⁵ По оценке СФС [5], минимальная величина основного капитала глобальных системообразующих банков, определяемая минимальными требованиями к нормативу достаточности капитала I и II уровней в соответствии со стандартами Базеля III и долгосрочных ценных бумаг, должна покрывать (абсорбировать/нейтрализовать) возможные/гипотетические убытки (не исключая при этом докапитализацию) на величину, составляющую 16–20% от совокупной суммы консолидированных активов банков данной категории, взвешенных с учетом риска (*total loss absorbing capacity, TLAC*). Кроме того, указанная минимальная величина банковского капитала должна не менее чем в два раза превышать минимальные требования, установленные для коэффициента леввериджа в рамках Базеля III. Помимо соответствия определенным количественным параметрам, деятельность данной категории банков должна удовлетворять и ряду качественных требований, включая наличие эффективных планов по урегулированию несостоятельности (*recovery and resolution plans*) и управлению рисками. В отношении банков, не удовлетворяющих данным требованиям, либо вызывающих сомнения у регуляторов в их способности обеспечить регулятивное соответствие, могут быть применены самые строгие меры воздействия, вплоть до введения запрета на выплату дивидендов и дополнительного вознаграждения руководству. Внедрение указанных мер запланировано с 2016 г. применительно к банкам, отнесенным СФС к категории глобальных системообразующих институтов по состоянию на 1 ноября 2014 г. [6, с. 3]. Суровость регулятивных нововведений равнозначна ответственности за невыполнение банками минимальных нормативов достаточности капитала в рамках Базеля III. При этом они имеют целью предотвратить привлечение средств налогоплательщиков для процедуры урегулирования несостоятельности и банкротства системообразующих банков.

тило неоднозначную реакцию заинтересованных сторон⁶, но оно, бесспорно, станет сигналом если не к институционализации, то, по крайней мере, к переосмыслению его роли и места в процессе регулятивных преобразований, поможет оценить степень его востребованности для выполнения целей и задач реформы.

СЦЕНАРИИ И ФОРМЫ ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАЦИИ СФС

Создание СФС во многом обусловлено ограниченными рамками банковского регулирования, на протяжении многих лет сводившегося к обеспечению стабильности кредитных институтов (то есть микроуровня), по сути, вне парадигмы и требований финансовой глобализации. В то же время риски банковского сектора в целом и специфика наднационального уровня экономики финансовыми регуляторами фактически игнорировались.

Мировой финансовый кризис наглядно продемонстрировал тесную взаимозависимость микроуровня и макроэкономической динамики в условиях углубления процесса экономической и финансовой глобализации. Настоятельная необходимость учета возникающих при этом рисков подвигла международные экономические круги не только на расширение функций и ответственности Форума финансовой стабильности путем его трансформации в СФС, но также и на поиск новой регулятивной стратегии, предполагающей расширение границ регулирования на ряд других важных аспектов макроэкономического пространства. Задачи по активизации регулятивной реформы и обеспечению надлежащего качества надзора остаются квинтэссенцией посткризисного восстановления и, соответственно, центральным звеном деятельности СФС [9, с. 1].

Вместе с тем статус СФС⁷ как координирующего звена реформы все менее соответствует потребностям динамики финансового сектора, его сложной иерархии и разветвленной инфраструктуре, а также той роли, которую выполня-

ют системообразующие финансовые институты в определении тенденций развития национальных и мировых финансовых рынков. На фоне быстро меняющихся вызовов внешней среды и высокой “рискогенности” транснациональных банков статус СФС нуждается в корректировке с учетом требований реформы по международной синхронизации ключевых параметров Базеля III, что в свою очередь неизбежно повлечет за собой необходимость дальнейшей адаптации национальных регулятивных режимов к новой регулятивной парадигме.

СФС может быть превращен в международный орган банковского регулирования и надзора. Возможны несколько сценариев его реформирования с тем, чтобы создать опору для регулятивного позитивизма – положительного воздействия банковского регулирования, включая регулятивную реформу, на количественные параметры финансового рынка и уверенность его участников в благоприятных перспективах. При этом делегирование СФС полномочий по координации национальных и наднациональных органов банковского регулирования позволит ему занять особое место среди международных финансовых институтов.

Перспективы реформирования СФС. Статус координирующего органа, каким является СФС в настоящее время, не в полной мере соответствует миссии, целям и задачам реформы международного банковского регулирования и его интернационализации. По-нашему мнению, противоречия между статусом СФС и его ролью в реформе приводят к отставанию хода самой реформы от процесса финансовой глобализации, несмотря на видимый прогресс в интернационализации принципов и стандартов Базеля III. Вместе с тем “недоинтернационализированность” банковского регулирования является лазейкой для извлечения выгод от различий национальных регулятивных режимов, или регулятивного арбитража, – инструмента, позволяющего реанимировать ряд рудиментов периода дерегулирования. Главный из них – краткосрочные количественные (читай: спекулятивные) выгоды. Несмотря на масштабность задач реформы, функции СФС пока распространяются лишь на глобальные системообразующие банки, а точнее – на ежегодное определение/уточнение их списка, а также подготовку предложений для рабочих органов и ежегодных саммитов G-20. Кроме того, в качестве координатора реформы Совет занимается наиболее сложными вопросами, касающимися, в частности, стандартов капитала и пределов кредитования.

⁶ Так, представители финансовых кругов США, одобрив в целом предложенную концепцию, тем не менее подвергают сомнению обоснованность количественных параметров минимальной величины капитала глобальных системообразующих банков, аргументируя это отсутствием должного предварительного анализа [8].

⁷ Несмотря на то что начало деятельности СФС относится к 2009 г., его юридический статус в соответствии с законодательством Швейцарии, на территории которой находится штаб-квартира СФС, был закреплен лишь 28 января 2013 г. При этом финансирование его деятельности осуществляется Банком международных расчетов (*Bank for International Settlements*) на основе двустороннего соглашения.

Как представляется, трансформации СФС в международный институт, выполняющий вышеперечисленные функции, в настоящее время не требуется, хотя примеры международной институционализации валютной и денежно-кредитной политики (МВФ, Всемирный банк) свидетельствуют об обратном. Вместе с тем процесс интернационализации банковского регулирования и активное вовлечение в реформу ведущих стран закладывают предпосылки для изменения статуса СФС в соответствии с потребностями и вызовами финансовой глобализации. Единый орган международного банковского регулирования позволил бы в дальнейшем успешнее противостоять кризисам: с усилением регулирования, укреплением институциональной базы уменьшается степень «кризисогенности» финансового сектора [10].

Необходимость реформирования СФС усиливается в связи с существующими разногласиями между международными и национальными/наднациональными регуляторами по ряду аспектов (например, по вопросу перехода к единой методологии определения размера активов, взвешенных с учетом риска, и обеспечения единообразного подхода и большей объективности в отношении достаточности капитала) и, соответственно, попытками деглобализации («глокализации») реформы.

Отправным пунктом эволюции организационного и юридического статусов СФС может стать переход к единым регулятивным принципам и стандартам, который, как представляется, будет непростым и затяжным. На это обращается внимание и в докладе СФС к заседанию G-20 (г. Лос-Кабос, июнь 2012 г.), а его совпадение по времени с принятием Устава убедительно свидетельствует о процессе последовательного превращения СФС в орган транснационального/глобального масштаба в финансово-банковской сфере. Ожидается, что сам процесс изменения статуса растянется во времени (окончательное оформление должно завершиться к 2017 г.) и потребует урегулирования имеющихся разногласий между странами G-20 по различным аспектам реформы.

Трансформация СФС тормозится существенными различиями в подготовленности национальных юрисдикций к внедрению единых регулятивных принципов и стандартов. Ей препятствует неравномерное развитие инфраструктуры финансовых рынков, разная степень их адаптации к реформам и надзорной стандартизации, а также национальная специфика фрагментации самих финансовых рынков. Успех трансформации во многом будет зависеть от взаимного доверия между националь-

ными регуляторами (регулятивная горизонталь) и способности согласовать усилия по выстраиванию прозрачной и интегрированной системы глобального регулирования (регулятивная вертикаль). Соответствующие изменения должны претерпеть и функциональная основа СФС.

Пока же к институционализации СФС стоит относиться с определенной долей скептицизма, хотя бы в силу сохраняющихся разногласий между участниками регулятивной реформы при определении принципов членства в Совете (процедур вхождения и выхода, увеличения количества членов и других уполномоченных национальных органов макроэкономического управления⁸) (табл. 2).

Существует опасность, что процесс достижения эластичности регулятивных режимов, выравнивания условий функционирования рынков и подведения общего знаменателя под стандартизацию/унификацию элементов регулирования может стать бесконечно долгим и малопродуктивным. Пока не будет достигнуто глобальное «регулятивное равновесие», регулятивный арбитраж будет оставаться одним из основных препятствий реформы. Косвенным доказательством недостаточной эффективности международной реформы банковского регулирования служат вялая реакция рынка на ежегодно публикуемый СФС по состоянию на 1 ноября список глобальных системообразующих банков и отсутствие видимого роста их рыночной капитализации [12].

Как представляется, институционализация СФС призвана стимулировать создание уникальной модели, совмещающей принципы экономической деятельности и корпоративного управления на наднациональном/транснациональном/глобальном уровне. Впервые в истории наделение международного органа статусом института неизбежно затронет интересы не только экономических агентов макроуровня, коими являются национальные регуляторы, но и многочисленных объектов регулирования на микроуровне, коими являются финансовые институты. По всей вероятности, организационно-правовая эволюция СФС может стать катализатором конфликта интересов между целями и задачами интернационализации регулирования и целями и задачами государства в отношении банков, в которых оно является собственником.

⁸ При этом страны G-20 считают существующую структуру членства в СФС эффективной и отвечающей задачам регулятивной реформы.

Таблица 2. Организационно-институциональная структура СФС

Члены СФС			
регуляторы национального уровня		международные организации	специализированные/ отраслевые организации
страна	национальные регуляторы		
Австралия	Министерство финансов (<i>Department of the Treasury</i>) Резервный банк Австралии (<i>Reserve Bank of Australia</i>)	Банк международных расчетов (<i>Bank for International Settlements, BIS</i>)	Базельский комитет по банковскому надзору (<i>Basel Committee on Banking Supervision, BCBS</i>) ¹
Аргентина	Центральный банк Аргентины (<i>Central Bank of Argentina</i>)	Европейский центральный банк (<i>European Central Bank, ECB</i>)	Комитет по вопросам глобальной финансовой системы (<i>Committee on the Global Financial System, CGFS</i>) ¹
Бразилия	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Центральный банк Бразилии (<i>Banco Central do Brasil</i>) Комиссия по ценным бумагам и биржам (<i>Securities and Exchange Commission of Brazil</i>)	Еврокомиссия (<i>European Commission, EC</i>)	Комитет по платежным системам и рыночной инфраструктуре (<i>Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI</i>) ¹
Великобритания	Министерство финансов (<i>HM Treasury</i>) Банк Англии (<i>Bank of England</i>) Управление финансового надзора (<i>Financial Conduct Authority</i>)	Международный валютный фонд (<i>International Monetary Fund, IMF</i>)	Международная ассоциация органов страхового надзора (<i>International Association of Insurance Supervision, IAIS</i>)
Германия	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Федеральный банк Германии (<i>Deutsche Bundesbank</i>) Федеральная служба по финансовому надзору (<i>Federal Financial Supervisory Authority, BaFin</i>)	Организация экономического сотрудничества и развития (<i>Organization for Economic Co-operation and Development, OECD</i>)	Совет по международным стандартам бухгалтерского учета (<i>International Accounting Standards Board, IASB</i>)
Гонконг	Управление денежно-кредитного регулирования Гонконга (<i>Hong Kong Monetary Authority</i>)	Всемирный банк (<i>The World Bank</i>)	Международная организация комиссий по ценным бумагам (<i>International Organization of Securities Commission, IOSCO</i>)
Индия	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Резервный банк Индии (<i>Reserve Bank of India</i>) Совет по ценным бумагам и биржам (<i>Securities and Exchange Board of India</i>)		
Индонезия	Банк Индонезии (<i>Bank Indonesia</i>)		
Испания	Министерство экономики и конкуренции (<i>Ministry of Economy and Competitiveness</i>) Банк Испании (<i>Bank of Spain</i>)		
Италия	Министерство экономики и финансов (<i>Ministry of Economy and Finance</i>) Банк Италии (<i>Banca d'Italia</i>) Комиссия по ценным бумагам и биржам (<i>Italian Securities and Exchange Commission, CONSOB</i>)		

Таблица 2. (продолжение)

Члены СФС			
регуляторы национального уровня		международные организации	специализированные/ отраслевые организации
страна	национальные регуляторы		
Канада	Министерство финансов (<i>Department of Finance</i>) Банк Канады (<i>Bank of Canada</i>) Управление по надзору за финансовыми институтами (<i>Office of the Superintendent of Financial Institutions, OSFI</i>)		
Китай	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Народный банк Китая (<i>People's Bank of China</i>) Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая (<i>China Banking Regulatory Commission</i>)		
Республика Корея	Банк Кореи (<i>Bank of Korea</i>) Комиссия по финансовым услугам (<i>Financial Services Commission</i>)		
Мексика	Министерство финансов и государственных кредитов (<i>Ministry of Finance and Public Credit</i>) Банк Мексики (<i>Banco de México</i>)		
Нидерланды	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Банк Нидерландов (<i>De Nederlandsche Bank</i>)		
Россия	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Центральный банк Российской Федерации (<i>Central Bank of the Russian Federation</i>)		
Саудовская Аравия	Агентство денежно-кредитного регулирования Саудовской Аравии (<i>Saudi Arabian Monetary Agency</i>)		
Сингапур	Управление денежно-кредитного регулирования Сингапура (<i>Monetary Authority of Singapore</i>)		
США	Министерство финансов (<i>Department of the Treasury</i>) Совет управляющих Федеральной Резервной Системы (<i>Board of Governors of the Federal Reserve System</i>) Комиссия по ценным бумагам и биржам (<i>Securities and Exchange Commission</i>)		
Турция	Центральный банк Турецкой Республики (<i>Central Bank of the Republic of Turkey</i>)		

Таблица 2. (окончание)

Члены СФС			
регуляторы национального уровня		международные организации	специализированные/ отраслевые организации
страна	национальные регуляторы		
Франция	Министерство экономики и финансов (<i>Ministry of Economy and Finance</i>) Банк Франции (<i>Banque de France</i>) Служба по регулированию финансовых рынков (<i>Financial Markets Authority</i>)		
Швейцария	Государственная канцелярия по международным финансовым делам Федерального департамента финансов Швейцарии (<i>State Secretariat for International Financial Matters, Swiss Federal Department of Finance</i>)		
ЮАР	Финансовый департамент Правительства ЮАР (<i>The National Treasury</i>)		
Япония	Министерство финансов (<i>Ministry of Finance</i>) Банк Японии (<i>Bank of Japan</i>) Агентство финансовых услуг (<i>Financial Services Agency</i>)		

¹ Под эгидой Банка международных расчетов.
Источник: [11].

Неизбежность управленческого дуализма повлечет за собой формирование принципиально нового стандарта (или новой модели, новых подходов) транснационального регулятивного взаимодействия, основанного на сближении государственных и частных интересов в целях достижения финансовой стабильности и устойчивого экономического роста. По существу может быть создана новая модель мегауправления⁹ с глобальным финансовым регулятором. При этом принципы ее функционирования должны органично сочетаться с принципами гибридной модели принятия решений, основанной на консенсусе между государством, регуляторами¹⁰ и частным финансовым сектором.

⁹ По нашему мнению, под мегауправлением понимается сложно структурированный управленческий процесс, охватывающий разные виды собственности различных экономических агентов на разных иерархических уровнях.

¹⁰ Органы банковского регулирования занимают особое место в системе государственного управления. Будучи, по сути, проводниками экономической политики государства, они тем не менее не входят в организационно-правовую архитектуру национальных юрисдикций. Скорее, их можно рассматривать как часть квазигосударственного сегмента экономических отношений, формирующихся исходя из интересов государства и на основе принципов его экономической политики.

Немаловажную роль в преобразовании СФС в глобальный финансовый институт будет играть синхронизация финансового регулирования с денежно-кредитной политикой. Объективной предпосылкой для межблоковой регулятивной конвергенции является необходимость учета особенностей кризисов в разных странах, различающихся сроками, остротой и масштабом последствий в зависимости от специфики монетарной и долговой политики национальных юрисдикций [13], успешности или неуспешности регулятивного консерватизма в периоды экономических стрессов [14, 15]. Необходимость такой синхронизации обусловлена и усилением роли финансового регулирования в процессах посткризисного восстановления и реформирования системы макроprudенциального регулирования. Очевидно, что расширение регулятивного пространства повлечет за собой и усиление административного начала в регулировании, по крайней мере, в рамках регулятивной вертикали – теперь уже на международном уровне. Это еще один весомый аргумент в пользу институционализации СФС.

Таким образом, в отличие от существующих международных экономических организаций, будущее СФС будет основано на успешных действиях по разрешению как “трилеммы”, вы-

текающей из необходимости удовлетворения интересов государства, национальных регуляторов и субъектов регулирования, так и дилеммы, вытекающей из особенностей управления на разных иерархических уровнях и принципов мегауправления.

Институционализация СФС и международная реформа регулирования. Как было отмечено, центральным звеном посткризисной регулятивной парадигмы стало формирование арсенала антистрессовых мер в целях перехода к эффективному управлению системными рисками для снижения “рискогенности” финансово-банковской сферы, поддержания необходимой динамики посткризисного восстановления, а также обеспечения финансовой стабильности и устойчивого роста в долгосрочной перспективе. Реализация указанных задач была возложена G-20 на СФС.

СФС как координатору международной регулятивной реформы отводится также важная роль в синхронизации изменения международных стандартов банковского регулирования с преобразованиями, осуществляемыми национальными регуляторами, а вместе с ней – и роль двигателя процессов регулятивной интернационализации. Дополнительные усилия должны быть направлены на преодоление докризисного экономического мышления национальных регуляторов, их привычного стремления к регулятивному “национализму”, тормозящему дефрагментацию финансовых рынков и создающих угрозу провала регулятивной реформы.

СФС как проводнику финансовой глобализации предстоит разработать единые подходы по обеспечению стрессоустойчивости глобальных системообразующих банков на основе непрерывной адаптации правил и стандартов регулирования к внешним вызовам и шокам. Другой важный вектор – минимизация трансмиссии (миграции) рисков между сегментами финансового рынка и из финансовой сферы в макроэкономическое пространство.

В целях обеспечения непрерывности регулятивной реформы Совет должен улучшить диагностику “кризисогенности”, минимизировать возможные риски посредством расширения, “миниатюризации” или поиска принципиально новых аспектов регулирования. Особое место в этом ряду занимают нововведения, обеспечивающие оперативное урегулирование несостоятельности системообразующих кредитных институтов с наименьшими экономическими потерями для мик-

роуровня и минимальным риском волатильности финансового рынка¹¹.

В настоящее время СФС имеет широкий, но неполный набор экономических и политических рычагов для реализации своих задач. В этих условиях углубление процесса интернационализации регулирования без превращения СФС в единого глобального регулятора финансовой сферы представляется маловероятным. При этом новый статус СФС должен быть узаконен в сжатые сроки. Особая же позиция США по наиболее спорным аспектам регулирования может спровоцировать процесс регулятивной “глокализации”. Единые принципы посткризисной регулятивной парадигмы могут быть проигнорированы, если приоритет получают отдельные межгосударственные соглашения о применении тех или иных аспектов регулятивной реформы¹².

Как представляется, институционализация СФС должна обеспечить некий синергетический эффект регулятивных преобразований, в частности, за счет делегирования ему функций по надзору за глобальными системообразующими банками, список которых он как раз и составляет на ежегодной основе. Однако, учитывая, что текущее регулирование таких кредитных институтов относится к компетенции регуляторов национального уровня¹³ и практически все банки этой категории зарегистрированы в странах, вовлеченных в активные дискуссии по перераспределению полномочий на наднациональный/международный уровень, можно ожидать, что передача названных функций Совету встретит сопротивление со стороны национальных регуляторов.

Из сценария, наделяющего СФС функциями регулирования глобальных системообразующих банков, логически вытекает и возложение на него полномочий по надзору и предотвращению их несостоятельности. Рациональность такого сценария подкрепляется слабостью существующей

¹¹ Вместе с тем, согласно эмпирическим данным, банковские системы с высокой степенью неоднородности кредитных институтов по величине активов являются дополнительным источником операционной “стрессовости” для банков категории малого и среднего бизнеса, что, в свою очередь, обостряет риск нестабильности в финансово-кредитном сегменте [16].

¹² Например, двусторонние соглашения между США и ЕС о регулировании операций с деривативами и деятельности рейтинговых агентств.

¹³ С 4 ноября 2014 г. ряд регулятивных полномочий в части надзора за кредитными институтами стран Еврозоны (в рамках процесса наднационализации реформы регулирования) был передан Европейскому центральному банку (ЕЦБ) [17].

процедуры информационного обмена между национальными регуляторами. Отладив его, СФС как международный институт сможет заметно повысить качество надзора, в том числе ранней идентификации и предупреждения системных рисков, а также эффективность превентивных мер в целях минимизации “рискогенности” на микроуровне.

Вместе с тем надлежащий контроль рисков требует единых, согласованных подходов к управлению в глобальном масштабе. Предполагается, что это будет реализовано посредством синхронизации глобальной контрцикличности – одного из элементов макропруденциального регулирования¹⁴, внедрение которого запланировано на 1 января 2016 г.¹⁵ Десинхронизация макроэкономических циклов и циклов банковской деятельности все еще слабо изучена, известно лишь, что совпадение циклов (процикличность) становится источником эскалации рискообразования, поскольку неизбежно влечет за собой либо быстрый спад деловой активности, либо перегрев экономики.

Череда подъемов и спадов в экономике неизбежно сказывается на общем состоянии финансово-кредитного рынка, динамике движения капитала в глобальном масштабе, конъюнктуре банковского сектора и, в конечном итоге, на финансовом состоянии и операционном потенциале конкретных кредитно-финансовых институтов. При этом последствия положительной или отрицательной динамики не всегда совпадают с изначальной динамикой цикла.

Последствия для разных экономических секторов могут различаться. Так, побочным эффектом экономического подъема является перегрев экономики, спровоцированный, помимо прочего, активизацией кредитной деятельности банков в виде значительного роста кредитных активов. Такой рост в свою очередь может мультиплицировать системные риски. Напротив, спад деловой активности может привести к эффекту временного равновесия на финансово-кредитном рынке, которое тем не менее может быть нарушено снижением банковской рентабельности, дефицитом

ликвидных активов и “стрессонеустойчивостью” банков.

Иными словами, проциклический характер банковской деятельности сопряжен с обострением процесса рискообразования. Не стоит забывать также, что процикличность¹⁶ операционных моделей банков стала одной из причин мирового финансового кризиса на рубеже 2010-х годов. Банковская процикличность сводила к минимуму результаты политики минимизации рисков банковских операций, фактически перенося ухудшение макроэкономической конъюнктуры на микроуровень и подвергая угрозе устойчивость кредитно-финансовых институтов [18]. Нетрудно догадаться, что в таких условиях будет усиливаться волатильность результатов деятельности банковского сектора в целом.

Институционализация СФС должна стать логическим продолжением формирования единой “антистрессовой” политики центральных/национальных банков, требующей огромных усилий по выработке общих принципов и механизмов открытости финансовых рынков, поскольку именно пределы открытости во многом определяют эффективность антикризисных мер [19]. Дело в том, что различия в степени прозрачности рынков сужают базу для международной синхронизации политики антикризисного урегулирования – в экономических системах открытого типа возможность раннего предупреждения стрессов в валютной сфере выше, чем в иных макропространствах, где антистрессовые меры ограничены банковским сектором и рынком ценных бумаг. Как представляется, процесс трансформации СФС тормозится вследствие незавершенности инициированных еще в октябре 2012 г. мероприятий, направленных на обеспечение прозрачности рисковых моделей крупных кредитных институтов [6].

Основной недостаток докризисной модели регулирования (Базель II) – прямая корреляция между вектором экономического цикла и ответ-

¹⁴ Это направление пока еще не стало составной частью банковского регулирования. Вместе с тем по многим аспектам макропруденциального регулирования международные и национальные регуляторы уже достигли консенсуса в понимании его значимости для минимизации системных рисков и обеспечения финансовой стабильности.

¹⁵ Речь идет о внедрении отдельного контрциклического буфера капитала в дополнение к регулятивным требованиям по минимальному размеру достаточности капитала и консервационному (защитному) капиталу.

¹⁶ С точки зрения влияния на динамическое состояние банковского сектора процикличность банковской деятельности отражает зависимость ключевых показателей ее эффективности от состояния и динамики макроэкономической среды. Как правило, в сравнении с показателями макроуровня они выглядят чрезмерно оптимистичными в периоды экономического оживления и подъема и чрезмерно пессимистичными – в периоды экономического спада и рецессии. Иными словами, процикличность банковской деятельности обостряет проблему перераспределения ресурсов между экономическими/рыночными агентами и, таким образом, оказывает негативное воздействие на динамику кредитных вложений и динамическую стабильность финансового сектора в целом.

ной реакцией банков. Так, согласно требованиям ряда национальных регуляторов, величина резервов для покрытия возможных потерь по ссудам должна была снижаться в периоды восходящего тренда и увеличиваться – в периоды экономического спада. Временное замораживание ресурсов в свою очередь становилось причиной снижения кредитной активности банков, что не могло не провоцировать ухудшение экономической конъюнктуры ввиду дефицита рыночной ликвидности. Иными словами, нацеленность на обеспечение стабильности на микроуровне в отрыве от учета состояния основных макроэкономических показателей и динамики фактически означала проциклический характер решений Базеля II.

В этой связи очевидна необходимость “операционного сдерживания” банковской деятельности инструментами контрциклическости. Разработка таких инструментов, их внедрение в модель новой регулятивной парадигмы и стала одной из главных задач СФС на заре его деятельности [20, 21]. И эта задача с учетом необходимости достижения глобальной контрциклическости может быть реализована при расширении глобального банковского регулирования.

Другой сценарий институционализации СФС может опираться на выполнение им роли единого центра антикризисного регулирования финансово-банковской сферы. Не исключено, что по мере завершения многосторонних консультаций и организационного оформления Трансатлантического торгового и инвестиционного партнерства между

ЕС и США СФС придется решать задачи снижения “стрессовости” и “кризисогенности” финансово-банковских связей внутри создаваемого партнерства. Это может стать основой для разработки в рамках СФС отдельного механизма регулирования банков США и ЕС, обслуживающих торгово-экономические и инвестиционные связи в рамках реализации целей и задач партнерства [22].

* * *

На первый взгляд, с точки зрения координации международной реформы банковского регулирования процесс эволюции СФС соответствует потребностям смены регулятивной парадигмы посткризисного восстановления. Вместе с тем ряд нерешенных проблем реформы, среди которых наиболее острыми остаются “стрессоустойчивость” глобальных системообразующих банков, регулятивный арбитраж и нерегулируемый (теневой) банковский сектор, усиливают сомнения в ее состоятельности. Необходимость устранения “белых пятен” в регулировании транснациональной банковской деятельности, международной синхронизации Базеля III в условиях усложняющейся структуры глобального финансового рынка требуют принципиально нового статуса СФС, расширения сферы его ответственности за счет активизации экономической функции регулирования. Институционализация СФС должна стать одной из опор регулятивного позитивизма, катализатором необратимости реформы международного банковского регулирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Baily M., Lund S. *Financial Globalization in Reverse?* ProjectSyndicate, 2013, April. Available at: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-post-crisis-decline-in-cross-border-capital-flows-by-martin-n--baily-and-susan-lund> (accessed 15.02.2015).
2. International Monetary Fund. *Financing Future Growth: The Evolving Role of the Banking Systems in CESEE: Technical Notes*. 2013. April. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2013/eur/eng/pdf/tn0413.pdf> (accessed 20.02.2015).
3. Caprio G., D’Apice V., Ferri G., Puopolo G. Macro-financial Determinants of the Great Financial Crisis: Implications for Financial Regulation. *Journal of Banking & Finance*, 2014, vol. 44, pp. 114-129.
4. Ellis L., Haldane A., Moshirian F. Systemic Risk, Governance and Global Financial Stability. *Journal of Banking & Finance*, 2014, vol. 45, pp. 175-181.
5. *Financial Stability Board. Adequacy of Loss-absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution. Consultative document*. November 10, 2014. Available at: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/TLAC-Condop-6-Nov-2014-FINAL.pdf> (accessed 10.02.2015).
6. *Financial Stability Board. First Annual Report*. 28 January 2013 – 31 March 2014. 2015, January. Available at: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/First-FSB-Annual-Report.pdf> (accessed 18.02.2015).
7. Summerfield R. FSB Outlines New Rules on “Too Big to Fail”. *Financier Worldwide*, 2015, Issue 145, January, p. 17.
8. *The Clearing House, American Bankers Association, SIFMA, Financial Services Roundtable. Re: Adequacy of Loss-absorbing Capacity of Global Systemically Important Banking Groups in Resolution. Consultative document*.

- November 10, 2014. Available at: <file:///C:/Desktop/%D0%9C%D0%BE%D0%B8%20%D0%B4%D0%BE%D0%BA%D1%83%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%8B/Downloads/SIFMA%20and%20Three%20Trade%20Groups%20Submit%20Comments%20on%20FSB%E2%80%99s%20Proposal%20Relating%20to%20Total%20Loss%20Absorbency%20Requirement%20on%20G-SIBs.pdf> (accessed 19.02.2015).
9. *Financial Stability Board. Supervisory Intensity and Effectiveness. Progress Report on Enhanced Supervision.* 2014, April. Available at: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140407.pdf (accessed 18.02.2015).
 10. Dungey M., Jacobs J.P.A.M., Lestano M. The Internationalisation of Financial Crises: Banking and Currency Crises 1883–2008. *The North American Journal of Economics and Finance*, 2015, vol. 32, pp. 29-47.
 11. *Financial Stability Board. Members of the Financial Stability Board as of 1 September 2014.* Available at: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/plenary.pdf?page_moved=1 (accessed 19.02.2015).
 12. Abreu J.F., Gulamhussen M.A. The Stock Market Reaction to the Public Announcement of a Supranational List of Too-Big-to-Fail Banks during the Financial Crisis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2013, vol. 25, pp. 49-72.
 13. Bicaba Z., Kapp D., Molteni F. Stability Periods between Financial Crises: The Role of Macroeconomic Fundamentals and Crises Management Policies. *Economic Modelling*, 2014, vol. 43, pp. 346-360.
 14. Hubrich K., Tetlow R. Financial Stress and Economic Dynamics: The Transmission of Crises. *Journal of Monetary Economics*, 2015, vol. 70, pp. 100-115.
 15. Mittnik S., Semmler W. The Real Consequences of Financial Stress. *Journal of Economics Dynamics and Control*, 2013, vol. 37, no. 8, pp. 1479-1499.
 16. Tabak B.M., Fazio D.M., Cajueiro D.O. Systemically Important Banks and Financial Stability: The Case of Latin America. *Journal of Banking & Finance*, 2013, vol. 37, no. 10, pp. 3855-3866.
 17. *European Central Bank. ECB Assumes Responsibility for Euro Area Banking Supervision.* Press release. Available at: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141104.en.html> (accessed 17.02.2015).
 18. Athanasoglou P., Daniilidis I., Delis M. Bank Procyclicality and Output: Issues and Policies. *Journal of Economics and Business*, 2014, vol. 72, pp. 58-83.
 19. Baxa J., Horváth R., Vašíček B. Time-varying Monetary-policy Rules and Financial Stress: Does Financial Instability Matter for Monetary Policy? *Journal of Financial Stability*, 2013, vol. 9, no. 1, pp. 117-138.
 20. *Financial Stability Forum. Report of the Financial Stability Forum on Addressing Procyclicality in the Financial System.* 2009, April. Available at: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_0904a.pdf (accessed 18.02.2015).
 21. *Bank for International Settlements. Addressing Financial System Procyclicality: A Possible Framework. Note for the FSF Working Group on Market and Institutional Resilience.* 2008, September. Available at: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_0904e.pdf (accessed 18.02.2015).
 22. Brummer C. The Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) and Financial Services Regulation: A US Perspective. *Atlantic Council*, 2014, 17 March. Available at: <http://www.atlanticcouncil.org/blogs/ttipaction/the-transatlantic-trade-and-investment-partnership-ttip-and-financial-services-regulation-a-us-perspective> (accessed 17.02.2015).

FINANCIAL STABILITY BOARD: IS ITS INSTITUTIONALIZATION A REALITY?

(MEMO Journal, vol. 59, no. 11, pp. 78–90)

Received 02.03.2015.

DZHAGITYAN Eduard Pavlovich (dzhagityan@gmail.com),

Financial University under the Government of the Russian Federation, 49, Leningradskii Prosp., Moscow, 125993, Russian Federation.

Acknowledgment. The research was supported by a grant of RFH, project № 15-02-00669/15 “Development of the conceptual framework for cross-border capital flow amid escalation of geopolitical risks for the Russian Federation”.

The article deals with the evolution of the Financial Stability Board (FSB) into a full-scale and sound authority of international banking regulation. Founded in 1999 as the Financial Stability Forum, the FSB has become an international body in 2009 overseeing the international financial regulation reform, also known as Basel III. Nonetheless, FSB’s responsibilities and competence are still limited to the annual determination of global systemically important banks (G-SIBs) and the development of the

reform strategies for G-20 consideration. FSB has already proved to be a credible coordinator of Basel III implementation. Its initiatives on effective resolution strategies and total loss absorbing capacity for G-SIBs not only notably contributed to the set of regulatory tools and techniques aimed at minimization of systemic risks and enhancement of stress resilience of the banking industry but also designed approaches to mitigate the threat of "too big to fail" banks for the national economy at large. However, new regulatory paradigm requires principally new metrics to measure macro- and micro-level risks. Yet synchronization of the regulatory reform at the national and supranational levels stands beyond the accepted scope of synergetic effect of the reform. This means that FSB's organizational status makes it less capable to be in line with financial sector dynamics, its growing interconnectedness and complicating infrastructure, and rapidly changing economic environment. Under these circumstances regulatory transformation lacks mechanism that would overcome fallouts of regulatory arbitrage as well as risks of shadow banking. Reform inconsistency may spur perilous effect of regulatory "glocalization" in that national regulatory regimes may stop abiding by most of the Basel III principles and standards, which may ultimately ruin sense, logic, and continuum of the reform. Shortage of factors that calibrate consistency and continuity of regulatory reform diminishes FSB's involvement into it. FSB's efforts in promoting basics of reform synchronization between national and international realms are weakened by fragmentation of the financial markets as well as by different adaptive abilities of financial institutions to the new regulatory order. On the other side, single-principles-centered quantitative and qualitative platforms of banking regulation are among the imminent traits of the global financial sector. The mentioned conflicts put on the agenda the inevitability of a higher international status of the FSB as a powerhouse of a single regulatory concept aiming at global financial stability. Driven by that mission FSB is urged to become an independent international institute to administer closer collaboration among national regulators as a regulatory information hub. This will decisively complement its kit of existing instruments in attaining more balanced reform implementation and will ensure synergetic effect when applying regulatory actions into risk identification and risk management as well as resolution and recovery of G-SIBs.

Keywords: Financial Stability Board (FSB), post-crisis recovery, banking regulation, regulatory reform, institutionalization, Basel III, global systemically important bank (G-SIB), stress resilience, systemic risks, G-20.

About author:

DZHAGITYAN Eduard Pavlovich, Cand. Sci. (Econ.), MBA, Leading Researcher, Associate Professor, Center for Research of International Economic Relations, International Finance Department.