

# ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ

## STATE REGULATION OF THE FINANCIAL MARKET: PROBLEMS AND WAYS TO INCREASE EFFICIENCY

**A. Markov**

*Summary.* Over the past few decades, financial markets have become much more complex. Companies are taking on more complex risks, industry differences are blurring, and markets are becoming more integrated on a global scale. This complicates the tasks of financial stability authorities and financial sector regulators. They need to take into account more parameters, shocks come from different areas, and the methods of influence are not always adequate to the problems that have arisen. The problems of state regulation of the financial market at the present stage are considered. Promising approaches and methods to overcome existing difficulties are also outlined.

*Keywords:* financial market, regulation, crisis, approach, reform, profitability.

**Марков Антон Сергеевич**

Аспирант, Московский финансово-промышленный  
университет «Синергия»  
arxitektor337@gmail.com

*Аннотация.* За последние несколько десятилетий финансовые рынки стали гораздо сложнее. Компании несут более сложные риски, отраслевые различия стираются, а рынки интегрируются в глобальном масштабе. Это усложняет задачи органов, отвечающих за финансовую стабильность и регулирующих финансовый сектор. Им необходимо учитывать больше параметров, потрясения приходят из разных сфер, а способы воздействия не всегда адекватны возникшим проблемам. Рассмотрены проблемы государственного регулирования финансового рынка на современном этапе. Также обозначены перспективные подходы и методы, позволяющие преодолеть существующие трудности.

*Ключевые слова:* финансовый рынок, регулирование, кризис, подход, реформа, доходность.

После финансового кризиса 2008 года правительства разных стран мира получили возможность провести финансовые реформы, направленные на повышение прозрачности операций и снижение рисков, чтобы сделать финансовые системы более стабильными и лучше регулируемыми, а мировые рынки — более безопасными. Кроме того, новые правила, введенные в отношении капитала и структуры банков, были призваны повысить устойчивость к любым будущим финансовым кризисам и обеспечить более надежную защиту потребителей. Однако прошло чуть более 10 лет, как проблема обеспечения эффективности и пересмотра методов регулирования финансовых рынков актуализировалась вновь, что связано с последствиями пандемии Covid-19, геополитической напряженностью в мире, торговыми войнами, усложнившимися цепочками поставок.

В результате в настоящее время во всем мире проводится беспрецедентная по масштабам реформа механизма регулирования финансовых рынков. Цель этих реформ — снизить системный риск, сделав рыночную инфраструктуру более безопасной, поскольку участники финансового рынка сталкиваются со сложными условиями работы во всем мире, ощущая на себе давление сохраняющейся высокой инфляции (см. рис. 1), особен-

но из-за цен на сырьевые товары и энергоносители, в то время как резко растущие процентные ставки увеличивают коэффициенты обслуживания долга.

С целью обеспечения стабильности и прогнозируемости финансовых рынков, разрабатываются и внедряются нормативные акты, предусматривающие реструктуризацию банков, повышение налоговой прозрачности или ужесточение требований к капиталу. Эти меры являются сложными и во многих случаях пересекаются со многими другими сегментами экономики. В то же время, несмотря на все усилия, финансовые рынки испытывают значительные напряжения, поскольку растущие процентные ставки подрывают доверие к некоторым институтам. Крах Silicon Valley Bank и Signature Bank в США, вызванный бегством незастрахованных вкладчиков из-за осознания того, что высокие процентные ставки привели к большим потерям в портфелях ценных бумаг этих банков, и поддержка правительством приобретения швейцарского банка Credit Suisse, конкурирующим банком UBS, подорвали доверие рынка и вызвали серьезные экстренные меры со стороны властей [2].

Сегодняшняя ситуация кардинальным образом отличается от потрясений 2008 года. Чтоб справиться

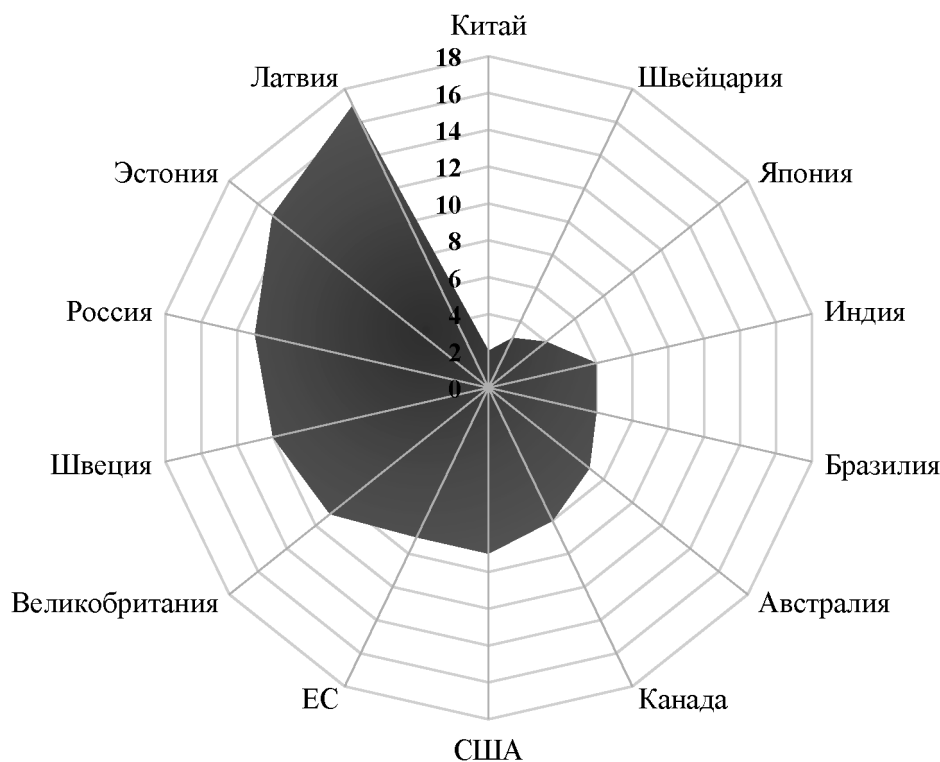


Рис. 1. Инфляция, конец 2022 года, % [1]

с высокой инфляцией центральным банкам приходится активно повышать процентные ставки. Однако быстрый рост процентных ставок привел к тому, что балансы банковских и небанковских финансовых учреждений подверглись нагрузке из-за снижения стоимости их активов с фиксированной доходностью и увеличения стоимости финансирования. Если не найти компромисс между этими сферами, стабильность финансовой системы в целом оказывается под большой угрозой. Кроме того, ситуацию осложняет появление на финансовом рынке технологических компаний, сферы деятельности которых в определенной степени не покрываются надзором и контролем финансовых регуляторов.

В свете вышеизложенного, в научно-экспертной среде существуют различные видения по вопросам регулирования финансовых рынков. Их осмысление является важным для определения направлений дальнейшего реформирования и выбора наиболее эффективных инструментов и подходов, что и обуславливает выбор темы данной статьи.

Исследованию проблем регулирования финансового рынка и его значения в экономическом развитии страны уделяется значительное внимание как отечественными, так и зарубежными учеными. Вопросам анализа эффективности финансовых рынков и построению действенных моделей надзора за ними посвящены работы таких ученых как: Смирнова В.В., Правкин С.А., Касьянов Р.А., Евдокимов М.А., Косов М.Е., Левченко Н.А., Васильев К.В.,

Douglas D. Davis, Oleg Korenok, Ying Jiang, Xiaoquan Liu, Zhenyu Lu.

Над разработкой методологических положений осуществления контрольной деятельности, а также обоснованием эффективной системы анализа и прогнозирования состояния финансового рынка трудятся Фрайс В.Э., Бахтина Р.Н., Лачихина А.Г., Яковлева М.А., Гладкова С.Б., Анцибор И.А., Дробов Д.Е., Özde Öztekin, Xiaobo Xu, Jiali Fang.

Однако, несмотря на наличие значительных наработок ученых и практиков в сфере регулирования финансового рынка, в настоящее время проявился ряд насущных вопросов, требующих углубленного изучения. В частности, следует уделить внимание анализу институциональной структуры государственного регулирования финансового рынка. Также в более детальном изучении нуждается система показателей эффективности системы надзора в финансовом секторе в разрезе использования адекватных механизмов и инструментов.

Итак, цель статьи заключается в рассмотрении проблем государственного регулирования финансового рынка и способов повышения его эффективности.

Финансовый рынок является одним из наиболее жестко регулируемых секторов экономики. Важнейшими целями государственного регулирования финансового рынка являются защита личности (защита креди-

торов, инвесторов и застрахованных лиц), стабильность системы и надлежащее функционирование финансовой системы в целом [3]. В целом под государственным регулированием финансового рынка понимается совокупность правил и законов, которым должны следовать компании, работающие в финансовой сфере, такие как банки, кредитные союзы, страховщики, финансовые брокеры, управляющие активами и т.д. Однако финансовое регулирование — это не просто наличие правил, но и постоянный надзор за их соблюдением.

За последние два десятилетия отрасли финансового посредничества и финансовый рынок в целом претерпели множество изменений, вызванных дерегулированием, технологическим прогрессом и глобализацией. Система надзора и контроля за финансовой деятельностью также пережила множество трансформаций и, не смотря на достигнутый прогресс, ряд проблемных моментов все еще остается на повестке дня. Рассмотрим их более подробно.

Во-первых, нерешенной является дилемма должны ли регуляторы финансового рынка быть независимыми. Практика свидетельствует о том, что почти в каждом крупном финансовом кризисе последнего десятилетия — от Восточной Азии до России, Турции и Латинской Америки — политическое вмешательство в регулирование финансового сектора способствовало ухудшению ситуации. Политическое давление не только ослабило финансовое регулирование в целом, но и помешало регуляторам и надзорным органам, обеспечивающим соблюдение правил, принимать меры в отношении финансовых посредников, стабильность которых находилась под угрозой. Тем самым они нанесли ущерб финансовому сектору в преддверии кризиса, затянули осознание его серьезности, замедлили принятие необходимых мер и увеличили стоимость кризиса для налогоплательщиков [4]. В данном контексте как политики, так и аналитики все чаще признают необходимость оградить органы регулирования финансового сектора от политического давления, чтобы повысить качество контроля и надзора с конечной целью предотвращения финансовых кризисов.

На фоне этого, все чаще формируется консенсус в отношении того, что регулирующие и надзорные органы, уполномоченные осуществлять контроль на финансовом рынке, должны быть независимыми, что они не должны быть включены в исполнительную иерархию и, следовательно, подвергаться политическому давлению. Теоретически независимые регулирующие органы могут принимать решения и проводить рыночные интервенции, защищенные от политического вмешательства, а также повышать прозрачность, стабильность и опыт регулирования и надзора. И действительно, сегодня появляется все больше данных, свидетельствующих

о том, что независимые органы сделали регулирование более результативным, привели к более плавному и эффективному функционированию рынка и представляют собой явное улучшение по сравнению с регулирующими функциями, находящимися в правительственных министерствах.

Во-вторых, быстрый рост технологических компаний, оказывающих финансовые услуги, которые не имеют банковских лицензий или не принимают депозиты, таких как страховщики, взаимные фонды и т.д. Такого рода небанковское финансовое посредничество, как известно, выросло до почти половины активов мировой финансовой системы, тем самым выполняя большую роль в мировой экономике [5].

Сложность и неполная прозрачность этого рынка создают существенные трудности для государственных органов надзора, начиная от понимания специфики предоставляемых продуктов и услуг, и заканчивая необходимостью разработки специальной нормативно-правовой базы. По мере того, как модели цепочек поставок и услуг по доставке становятся более сложными, как нормативный режим, так и системы управления и контроля рисков с трудом успевают идти в ногу с технологическими инновациями. Нигде это не проявляется так ясно, как в отношении цифровых активов. Вследствие этого регуляторы должны лучше следить за тем, чтобы уязвимости цифровой финансовой сферы и ее бизнес-модели не усиливали будущие потрясения для рынков и финансовой стабильности.

В-третьих, новейшие проблемы, связанные с изменением климата, развитием Четвертой промышленной революции, сквозной цифровизацией. В новой экосистеме финансовых продуктов и услуг органы государственного регулирования не могут ограничиваться только реализацией программы реформирования рынков капитала, которой они были привержены много лет после наступления глобального финансового кризиса. Напротив, их приоритеты должны развиваться и расширяться вместе с финансовыми системами, которые они защищают.

Это особенно актуально для рынков капитала, где киберустойчивость, финтех и изменение климата являются ключевыми новыми вопросами. Торговые площадки находятся в центре внимания кибербезопасности, поскольку и надзорные органы, и участники рынка стремятся повысить их технологическую и операционную устойчивость, чтобы свести к минимуму возможные сбои в работе рынка. Перспективы финтеха также сопряжены с рисками, связанными с децентрализованными финансами. Кроме того, регуляторы также должны проявлять бдительность в условиях перехода от эталонных ставок, таких как Лондонская межбанковская ставка предложения, к новым стандартам для процентных свопов

и других ключевых финансовых контрактов. Наконец, влияние изменения климата должно быть надлежащим образом отражено в финансовой отчетности, оценках и раскрытии информации эмитентами, от которых зависят инвесторы. Однако в данном направлении в настоящее время отмечается правовой вакуум.

Проблема заключается не только в существующих, но и в несуществующих нормативных актах. В тех случаях, когда регулирование может оказать положительное влияние на долгосрочные инвестиции, но его не хватает, его необходимо создать. Это касается как прямых, так и косвенных форм положительного воздействия. Например, стандартизация правил, касающихся облигаций с покрытием и «зеленых» облигаций, а также трансграничных инвестиций через инвестиционные трасты недвижимости будет способствовать увеличению объема долгосрочных инвестиций. В более косвенной форме положительное влияние также окажет общее регулирование, направленное на повышение доступности долгосрочных инвестиционных проектов и гармонизацию местных режимов банкротства [6].

В-четвертых, проблема касается как материальных, так и процедурных вопросов, а также внутренних и международных аспектов. Суть ее заключается в разработке правил, которые были бы единообразными для всех секторов финансового рынка, не оставляли бы пробелов и применялись бы эффективно и справедливо. В данном контексте ключевыми являются вопросы — какие подходы надзора и регулирования работоспособны в более сложной среде и как с процедурной точки зрения следует составлять и обеспечивать соблюдение правил. Одним из ответов на последнее может стать объединение регулирующих и надзорных функций по разработке и обеспечению соблюдения правил в одном органе. Другая цель — углубление сотрудничества между различными участвующими органами.

В-пятых, зарегулированность финансового рынка. Несколько лет данная проблема была характерна для банковского сегмента, однако сегодня и другие сферы финансового посредничества делают акцент на ней. Сегодня финансовые рынки регулируются более жестко, чем когда-либо. Хотя усиление надзора необходимо для восстановления и укрепления доверия к сектору, существует тонкая грань между восстановлением доверия и удушением возможностей развития сектора из-за высоких затрат на соблюдение регламентов и предписаний, увеличения требований к капиталу и непропорциональных штрафов.

Очевидно, что спектр проблем, связанных с государственным регулированием финансовых рынков на сегодняшний день является более широким, чем обозначено выше, но учитывая ограниченность объема данной статьи, представляется целесообразным на следующем

этапе исследования акцентировать внимание на возможностях и подходах решения обозначенных трудностей.

Прежде всего, считаем целесообразным выделить принципы, которые уполномоченные органы и отдельные лица должны применять в ходе принятия решения о целесообразности регулирования.

Во-первых, регулирование целесообразно для исправления сбоев рынка или, выражаясь экономическим терминами, для борьбы с «внешними эффектами».

Второй принцип заключается в том, что регулирование должно быть эффективным. Даже если рыночный сбой признан, регулирующим органам следует действовать только в том случае, если существует разумная вероятность того, что их действия будут действительно направлены на устранение рассматриваемого сбоя.

Третий принцип заключается в том, что выгоды от конкретного регулирования должны быть больше, чем затраты, которые оно накладывает. Пытаясь решить одну проблему, регулирующие органы должны избегать создания еще более серьезных проблем.

Итак, на практике широкое распространение получили два варианта преодоления проблем в области регулирования финансовых рынков со стороны государства:

- адаптировать надзор и регулирование к более сложным условиям;
- попытаться сформировать условия таким образом, чтобы они были совместимы с более медленно развивающейся нормативной базой и пруденциальным аппаратом [7].

Последний вариант может быть возможен, в определенных пределах, в странах, чьи финансовые рынки остаются относительно жестко регулируемые и закрытыми от других рынков. Однако нельзя игнорировать трудности, издержки и риски намеренного предотвращения корректировки, когда внешний мир меняется все более быстрыми темпами. Созданный разрыв, в отличие от медленно разрушающегося, впоследствии будет гораздо сложнее устранить.

Поэтому, по мнению автора, в текущих условиях наиболее действенным и эффективным является первый подход. В его рамках представляется целесообразным выделить следующие направления и инструменты, позволяющие повысить эффективность государственного регулирования финансового рынка.

1. Разработка комплексного механизма регулирования. Не подлежит сомнению тот факт, что финансовый рынок не существует в вакууме. Его эффективность и стабильность зависят не только

от пруденциальных норм, применяемых к финансовым учреждениям, но и от надежности финансовой инфраструктуры, которая лежит в основе операций. Слабые места в финансовой инфраструктуре могут сделать бесполезным самый тщательный надзор. Например, слабая практика бухгалтерского учета и аудита — один из основных источников проблем. Важнейшее значение имеет также совершенствование механизмов урегулирования несостоятельности: отсутствие удовлетворительных механизмов банкротства, позволяющих упорядоченно реструктурировать проблемные корпоративные долги, стало важным фактором, тормозящим развитие рынка и усиливающим финансовые кризисы во многих странах Азии [8].

2. Использование возможностей искусственного интеллекта (ИИ), который обладает огромным потенциалом для изменения процесса финансового регулирования. Применяя системы ИИ, регулирующие органы могут расширить свои возможности по интерпретации и обеспечению соблюдения сложных финансовых правил. Финансовые учреждения представляют собой сложную структуру со множеством движущихся частей, что делает контроль за соблюдением требований сложной задачей. Системы искусственного интеллекта с их способностью анализировать большие наборы данных и выявлять закономерности могут изменить правила игры. Например, алгоритмы машинного обучения могут помочь в выявлении нарушений или неточностей в финансовых транзакциях. Что может указывать на несоблюдение требований, мошенничество или другую незаконную деятельность. Кроме того, ИИ способен автоматизировать большую часть процесса нормативной отчетности, делая его более точным и менее трудоемким.
3. Повышение чувствительности пруденциальной системы к рискам. Регуляторным органам целесообразно уделять пристальное внимание деталям аспектам практики управления рисками в финансовых учреждениях: во-первых, точному измерению и мониторингу рисков; во-вторых, контролю и ценообразованию рисков; в-третьих,

наличию достаточного капитала и резервов на случай непредвиденных потерь.

4. Отход от прямого регулирования видов деятельности и финансовых потоков в сторону надзора — то есть от соблюдения портфельных ограничений к оценке того, насколько разумно осуществляется общее управление бизнесом в финансовой компании. Этот сдвиг необходим по ряду причин. Во-первых, быстрое развитие новых инструментов и методов управления рисками делает механическое применение балансовых коэффициентов неуместным. Во-вторых, прямое регулирование неизбежно создает стимулы для финансовых инженеров, чтобы найти способ обойти правила.
5. Содействие конкуренции на внутреннем и международном рынках. Конкуренция высвобождает силы, которые заставляют финансовые учреждения и рынки становиться более инновационными и эффективными. Это не означает, что регулирующие органы должны «просто уйти с дороги». Соответствующее регулирование может усилить конкуренцию. Например, важной целью Центрального банка в Канаде является предотвращение несправедливого ограничения конкуренции компаниями.
6. Работа над исправлением «информационной асимметрии», которая иногда возникает и может привести к сбоям рынка и неоптимальному распределению средств. Чаще всего эти сбои возникают, когда существуют значительные различия в количестве или качестве соответствующей информации, доступной участникам рынка. Регулирование должно быть разработано таким образом, чтобы инвесторы могли адекватно оценивать риски и потенциальную прибыль от инвестиций.

Подводя итоги проведенному исследованию, отметим следующее. Государственное регулирование финансовых рынков на сегодняшний день становится все более сложным и важным. Для поддержания финансовой стабильности оно требует более комплексного подхода, чем раньше. Что предполагает необходимость объединения новых подходов и инструментов для использования сил рынка и повышения его устойчивости.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Смелков К.А. Введение международных стандартов регулирования рынков финансовых услуг // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. 2023. № 5. С. 59–61.
2. Philip Booth Private regulation versus government regulation: The example of financial markets // Economic Affairs. 2022. Volume 42, Issue 1. P. 18–23.
3. Мешкова Е.И. Современные тренды регулирования финансового рынка // Финансовые рынки и банки. 2023. № 7. С. 23–28.
4. Baah Kusi Financial sector transparency, financial crises and market power: A cross-country evidence // International Journal of Finance & Economics. 2020. Volume 27, Issue 4. P. 67–74.
5. Isaac Ofoeda, Lordina Amoah Financial inclusion and economic growth: What roles do institutions and financial regulation play? // International Journal of Finance & Economics. 2022. №5. P. 23–29.
6. Цакаев А.Х. Пропорциональное регулирование и риск-ориентированный надзор за финансовым рынком: теория и практика // Финансовый менеджмент. 2020. № 3. С. 100–109.
7. Абузов А.Ю. Проблемы и перспективы институционального регулирования рынка финансового капитала // Экономика и предпринимательство. 2022. № 11 (148). С. 211–214.
8. Dampening Global Financial Shocks: Can Macroprudential Regulation Help? // Journal of Money, Credit and Banking. 2023. № 89. P. 23–31.

---

© Марков Антон Сергеевич (arxitektor337@gmail.com)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»