Евлахова Юлия Сергеевна. Развитие системы регулирования российского финансового рынка на основе институционального и сетевого подходов: диссертация ... доктора Экономических наук: 08.00.10 / Евлахова Юлия Сергеевна;[Место защиты: ФГАОУВО Южный федеральный университет], 2017.- 393 с.

**Содержание к диссертации**

Введение

**Развитие концептуальных основ исследования финансового рынка и системы его регулирования 25**

1.1. Системно-интеграционные основы теории финансового рынка 25

1.2. Разработка концепции взаимодействия институтов финансового рынка в контексте комплементарности институционального и сетевого подходов 47

1.3. Система регулирования финансового рынка: эволюция теоретических подходов 66

**2. Структурирование финансового рынка в контексте институционального и сетевого подходов.78**

2.1. Институционально-сетевая структура финансового рынка и ее влияние на модернизацию инструментов его регулирования 79

2.2. Структура стандартов как регулятивных институтов финансового рынка .100

**3. Трансформация системы регулирования финансового рынка с позиций комплементарности институционального и сетевого подходов . 120**

3.1. Система принципов регулирования финансового рынка как исходный пункт обоснования целей и моделей регулирования 121

3.2. Уязвимости системно значимых финансовых институтов как проблемная область государственного регулирования 142

**4. Развитие инструментария оценки взаимодействия и регулирования институтов российского финансового рынка 157**

4.1. Механизм взаимодействия институтов российского финансового рынка: эмпирический анализ 157

4.2. Методика идентификации системно значимых финансовых институтов и их уязвимостей к рискам отмывания денег и финансирования терроризма 179

4.3. Инструментарий регулирования российских финансовых институтов и подходы к его оценке 212

**5. Совершенствование системы регулирования российского финансового рынка на базе институционального и сетевого подходов 241**

5.1. Формирование механизма регулирования сетей институтов российского финансового рынка 241

5.2. Стратегия развития финансового рынка России в контексте институциональных изменений 256

Заключение .278

Список литературы

* [Разработка концепции взаимодействия институтов финансового рынка в контексте комплементарности институционального и сетевого подходов](http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-regulirovanija-rossijskogo-finansovogo-rynka-na-osnove.html#7685591)
* [Структура стандартов как регулятивных институтов финансового рынка](http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-regulirovanija-rossijskogo-finansovogo-rynka-na-osnove.html#7685592)
* [Уязвимости системно значимых финансовых институтов как проблемная область государственного регулирования](http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-regulirovanija-rossijskogo-finansovogo-rynka-na-osnove.html#7685593)
* [Инструментарий регулирования российских финансовых институтов и подходы к его оценке](http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-regulirovanija-rossijskogo-finansovogo-rynka-na-osnove.html#7685594)

## Разработка концепции взаимодействия институтов финансового рынка в контексте комплементарности институционального и сетевого подходов

Монетаризм представляет собой теоретический подход, признающий исключительную важность денег в экономике, который противостоит кейнсианству по широкому кругу вопросов – от вопросов о задачах и границах экономической науки до методов регулирования экономики. В целом монетаристы рассматривали следующие проблемы: влияние процента на скорость обращения денег; временные интервалы, через которые изменения в массе денег сказываются на макроэкономических показателях; статистические измерители денежной массы и другие [141]. Модель номинального дохода М. Фридмена и его теорема об ускорении, согласно которой для влияния денежной политики на реальное производство необходимо увеличивать массу денег возрастающим темпом, нашли продолжение в модели Бруннера-Мелцера, позволяющей учесть сдвиги на рынке ссудного капитала, неизбежные при проведении денежной политики. Согласно этой модели рост правительственных расходов, осуществляемый посредством денежной эмиссии, вызывает увеличение денег в обращении и соответствующий рост расходов и номинальных доходов, что впоследствии вызывает рост цен и процентных ставок. Если расходы финансируются за счет выпуска облигаций, рыночная стоимость ценных бумаг снижается, процентные ставки растут и изменяется их структура, происходит изменение стоимости активов, находящихся у экономических субъектов, и, следовательно, изменяется их спрос [141].

Вносит вклад в исследование финансового рынка и эволюционный подход, согласно которому все системы находятся в процессе постоянного и причинно-обусловленного изменения. Эволюционные идеи, зародившись в естественнонаучной среде, привели к перенесению ряда понятий и даже методологических принципов в экономику. Некоторые ученые пытаются с помощью биологических метафор объяснить поведение участников финансового рынка и возможности по регулятивному воздействию на них [116],[199]. Так, финансовая система рассматривается как экосистема, то есть как комплекс, образованный живыми организмами и средой их обитания (Э.Холдейн, Банк Англии), или эволюционирующая биологическая система, то есть как совокупность функционально связанных тканей, органов, их частей и процессов, объединенных в целое для достижения биологически значимого результата. В свою очередь, регулирование финансовой системы имеет много общего с управлением рыбным хозяйством (лорд Р.Мей, Оксфорд) или с управлением эпидемиологической обстановкой (Э.Холдейн, Банк Англии). Таким образом, выход исследователей за рамки экономической науки связан с трудностями исследования проблемы развития в ее широкой постановке.

Подводя итоги краткого обзора ключевых положений отдельных экономических учений, сформулируем следующие выводы об особенностях исследования финансового рынка в их рамках.

Во-первых, различные экономические теории рассматривают и анализируют действия экономических единиц различного масштаба – от индивидов до организаций и правительств, придерживаются микро- или макроэкономического ракурса исследования, основываются на противоположных принципах методологического индивидуализма или методологического холизма. При этом объяснение практики функционирования финансового рынка (и, следовательно, принятие решений по регулированию финансового рынка), как правило, опирается на различные экономические теории, в том числе построенные на противоположных методологических принципах. Например, концепция налогообложения доходов от дивидендов и процентов по банковским вкладам [232], предлагавшаяся в 2010 году в целях модернизации финансовой системы России, лежит в русле экономики предложений. Тогда как осуществленные РФ еврооблигационные займы по своим целям и предполагаемым механизмам воздействия согласуются с моделями монетаристов М. Фридмена и Бруннера-Мелцера.

Во-вторых, исходя из ракурса исследования регулирования финансового рынка, могут быть выделены два направления исследования среди экономических теорий. К первой относятся теории, в рамках которых исследуется, как регулирование финансового рынка способствует или препятствует достижению целей макроэкономической политики. Ко второй группе – теории, рассматривающие проблемы принуждения участников рынка к выполнению требований и ограничений, установленных регуляторами.

Другим уровнем теоретического осмысления проблематики финансового рынка является теория финансов. Современная отечественная теория финансов представляет собой дискуссионное поле (например, работы Барулина С.В. [74], Горелик В.Н. [89], Родионовой В.М. [213], Черкасова В.Е. [254]), в рамках которого могут быть выделены три позиции: 1) ортодоксальные воззрения, опирающиеся на марксистскую экономическую теорию; 2) взгляды, базирующиеся на мнениях зарубежных экономистов, которые отождествляют понятие финансов и денег, отрицают функции финансов и в целом возможность познания их сущности; 3) попытки по-новому интерпретировать теоретические положения финансовой науки, то есть в определенной степени примирить положения марксистской и неоклассической экономической теории. Исходя из этих позиций, нами проведен анализ взаимосвязи категорий «финансы» и «финансовый рынок» [117]. В результате выявлено, что в случае определения категории «финансы» через такие признаки, как денежный и распределительный характер, одностороннее движение стоимости (безэквивалентность, безвозвратность, безвозмездность), словосочетание «финансовый рынок» абсурдно, поскольку рынок предполагает двустороннее движение стоимости.

## Структура стандартов как регулятивных институтов финансового рынка

Согласно российскому законодательству, на отечественном финансовом рынке действуют такие финансовые организации, как: «кредитная организация, профессиональный участник рынка ценных бумаг, организатор торговли, клиринговая организация, микрофинансовая организация, кредитный потребительский кооператив, страховая организация, страховой брокер, общество взаимного страхования, негосударственный пенсионный фонд, управляющая компания инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, специализированный депозитарий инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, ломбард, лизинговая компания»[3].

В дополнение к перечисленным финансовым организациям укажем также акционерные инвестиционные фонды, жилищные накопительные кооперативы.

Понятию «финансовый институт», предложенному в первой главе диссертационного исследования, соответствуют: 1) кредитная организация («юридическое лицо, которое для извлечения прибыли как основной цели своей деятельности на основании специального разрешения (лицензии) Центрального банка Российской Федерации (Банка России) имеет право осуществлять банковские операции» [1]); 2) микрофинансовая организация («юридическое лицо, которое осуществляет микрофинансовую деятельность и сведения о котором внесены в государственный реестр микрофинансовых организаций» [6]); 3) кредитный потребительский кооператив («добровольное объединение физических и (или) юридических лиц на основе членства и по территориальному, профессиональному и (или) иному принципу в целях удовлетворения финансовых потребностей членов кредитного кооператива (пайщиков)» [4]); 4) страховая организация и общество взаимного страхования («страховщики – страховые организации и общества взаимного страхования, созданные в соответствии с законодательством РФ для осуществления деятельности по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию и получившие лицензии на осуществление соответствующего вида страховой деятельности в установленном порядке» [17]); 5) негосударственный пенсионный фонд («организация, исключительной деятельностью которой является негосударственное пенсионное обеспечение, в том числе досрочное негосударственное пенсионное обеспечение, и обязательное пенсионное страхование») [7]; 6) управляющая компания инвестиционных фондов (акционерное общество или общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью, которое осуществляет доверительное управлениеактивами акционерного инвестиционного фонда и доверительное управление паевым инвестиционным фондом на основании лицензии) [16]; 7) ломбард («юридическое лицо – специализированная коммерческая организация, основными видами деятельности которой являются предоставление краткосрочных займов гражданам и хранение вещей» [5]); 8) лизинговая компания («коммерческие организации (резиденты Российской Федерации или нерезиденты Российской Федерации), выполняющие в соответствии с законодательством Российской Федерации и со своими учредительными документами функции лизингодателей» [14]); 9) жилищный накопительный кооператив («потребительский кооператив, созданный как добровольное объединение граждан на основе членства в целях удовлетворения потребностей членов кооператива в жилых помещениях путем объединения членами кооператива паевых взносов» [2]). Поскольку каждый финансовый институт имеет характеристики, отличные от других, то анализ российского финансового рынка позволяет определить присутствие 9 видов финансовых институтов.

В целях использования в институционально-сетевой структуре российского финансового рынка классификации сегментов финансового рынка необходимо систематизировать существующие подходы и классификационные признаки и определить, на базе какой классификации сегментов финансового рынка возможно построение институционально-сетевой структуры финансового рынка.

Сравнительный анализ определений структуры финансового рынка в экономической литературе проведен нами в ранних исследованиях [112]. Очевидно, что от выбора критерия классификации зависит количество сегментов финансового рынка и их качественное содержание.

Достаточно распространенным является критерий «роль в процессе воспроизводства», который также синонимичен критерию «цели привлечения денежных средств» (приведен в монографии под редакцией В.Ю. Наливайского [226]), критерию «цели перераспределения» (приведен в монографии Г.Н. Белоглазовой [244]). Так, по данным критериям финансовый рынок «делится на денежный рынок, который опосредует движение оборотного капитала в экономике, и на рынок капитала, опосредующий движение и воспроизводство основного капитала» [112].

Вместе с тем мы согласны с позицией исследователей, что такая структура финансового рынка «является слишком уж укрупненной, трудно применимой при проведении конкретных экономических исследований» [226, c.6-7].

Некоторые исследователи сегментируют финансовый рынок по видам участников. Например, в монографии [70] выделены банковский, страховой, пенсионный и трастовый сегменты финансового рынка. В работе коллектива ученых под редакцией И.Г. Горловской – «банковский рынок, рынок ценных бумаг, рынок производных финансовых инструментов, пенсионный рынок, страховой рынок» [88].

Однако для наших целей использовать сегментацию финансового рынка по его участникам не представляется целесообразным, так как институционально-сетевая структура финансового рынка уже учитывает разнообразие видов организаций – финансовых институтов.

## Уязвимости системно значимых финансовых институтов как проблемная область государственного регулирования

Механизмы оптимизации трансакционных издержек различаются в зависимости от сегментов финансового рынка, на котором функционируют финансовые институты. Для финансовых институтов, работающих на фондовом рынке, оптимизация трансакционных издержек возможна за счет таких механизмов, как: а) агрегирование трансакций за счет того, что ценная бумага аналогична товарам с торговой маркой, качество которых измеряется общим происхождением, и ни один из контрагентов обмена не способен воздействовать на механизм идентификации; б) координирующий характер издержек трансакций, что обеспечивает механизм обратной связи между рыночными и нерыночными институтами; в) снижение трансакционных издержек операций с акциями за счет ограничения ответственности участников рынка только стоимостью акций, а также за счет делимости прав, что обеспечивает ликвидность на рынке и возможность диверсификации [62].

Трансакционные издержки на кредитном рынке детально исследованы зарубежными экономистами по ряду направлений: - охарактеризовано содержание трансакционных издержек применительно к кредитному рынку (косвенные финансовые затраты, включающие затраты поиска и сбора релевантной информации об агентах, затраты на переговоры, оппортунистическое поведение агентов, неспособных выполнить условия ссудного договора, издержки мониторинга и принуждения к выполнению условий контракта)[302], - определен экономический эффект трансакционных издержек на кредитных рынках, который заключается в уменьшении объема ссуд, доступных предпринимателям, приводящем к уменьшению инвестиций, производства и потребления товаров и услуг [325], - выявлена роль информации в возникновении трансакционных издержек на кредитном рынке [339], - раскрыты причины увеличения трансакционных издержек на кредитном рынке [324], - определено их влияние на стратегическое управление финансовым институтом.

Широкое обобщение результатов исследований зарубежных ученых позволяет нам сделать самостоятельные выводы о механизмах снижения трансакционных издержек кредитными институтами: а) аутсорсинг ряда задач, таких как накопление и мониторинг изменений информации о заемщике (бюро кредитных историй), а также принуждение к выполнению кредитных договоров (коллекторские агентства). Отметим, что аутсорсинг может быть и неполным, когда в структуре крупной кредитной организации формируются подразделения, специализирующиеся на выполнении указанных выше задач; б) стандартизация работы с клиентами, в зависимости от их вида (физическое, юридическое лицо, индивидуальный предприниматель), размера активов (обычное или VIP-обслуживание) и других признаков. В определенной степени высшим выражением стандартизации является предоставление финансовых услуг через Интернет. Выполнение функции распределения ресурсов в экономике посредством финансовых институтов реализуется через их посредническую деятельность, позволяющую перераспределять права собственности и финансовые ресурсы, трансформировать временно свободные ресурсы в долгосрочные инвестиции. Исследования в экономической литературе, посвященные данной функции финансовых институтов, затрагивают два аспекта: во-первых, источники временно свободных ресурсов, трансформируемых финансовыми институтами, и направления их использования; во-вторых, эффективность такой трансформации, то есть эффективность деятельности финансовых институтов.

В отношении анализа источников временно свободных ресурсов, трансформируемых финансовыми институтами в инвестиции, мы опираемся на работу Н.Б. Шугаль [257], в которой проведен анализ пропорций распределения финансовых ресурсов институциональных секторов по элементам конечного использования в 1996-2008 гг. На основе этих исследовательских данных нами сделан ряд выводов, характеризующих процессы перераспределения посредством финансовых институтов в российской экономике. И прежде всего вывод о том, чтов российской экономике в рассматриваемый период все основные экономические агенты – население, предприятия и организации, государство – при распределении своих доходов не в полной мере используют возможности финансовых институтов.

Что касается зарубежной практики, то в работе Rajnish Mehra, Facundo Piguillem, Edward C. Prescott [325] эмпирически определено, что существенный объем финансовых ресурсов домохозяйств США перераспределяется путем предоставления ссуд и заимствования денег посредством финансовых институтов. В 2007 году в США объем ссуд и займов домохозяйств составлял 170% от ВНП, а ресурсы, используемые в финансовом посредничестве при этом, – не менее 3,4% ВНП. Другим аспектом выполнения финансовым рынком функции по распределению и перераспределению ресурсов в экономике является эффективность работы финансовых институтов. Нами проведен анализ исследований по вопросу измерения эффективности работы финансовых институтов и определена общая позиция, которую мы также поддерживаем: эффективность финансового сектора в целом как совокупности функционирующих финансовых институтов измеряется спредом между ссудной и заемной ставками.

## Инструментарий регулирования российских финансовых институтов и подходы к его оценке

Проецирование сделанного нами заключения о системной значимости кредитных организаций как вида финансового института на практику функционирования российского финансового рынка в целях выявления усиленных инструментов и мер регулирования приводит к необходимости сфокусироваться на отдельных кредитных организациях, которые могут быть отнесены к системно значимым.

Действительно, кредитные организации различаются по размеру активов, сложности операций, масштабам связей с другими финансовыми инструментами. Это и объясняет необходимость их разделения в целях регулирования на системно значимые и системно незначимые, а также появление концепции пропорционального регулирования, подробно рассмотренной в третьей главе.

В России системно значимые банки впервые были определены на основании Указания Банка России № 3174-У от 16 января 2014 года «Об определении перечня системно значимых кредитных организаций» (ныне утратил силу). В настоящее время действует Указание Банка России «О методике определения системно значимых кредитных организаций» [30]. «Согласно документуДепартамент банковского надзора Банка России с участием Департамента надзора за системно значимыми кредитными организациями Банка России подготавливает и направляет Председателю Комитета банковского надзора Банка России либо лицу, его замещающему, пояснительную записку и проект решения Комитета банковского надзора Банка России об утверждении Перечня системно значимых кредитных организаций.

В базовый проект данного Перечня включаются кредитные организации, у которых обобщающий результат, рассчитанный по группам определенных индикаторов, превышает 1% от суммарного обобщающего результата всех кредитных организаций. По сути, данные банки являются потенциальными национальными системно значимыми кредитными организациями» [100].

В их числе отдельно выделены: 1) кредитные организации, у которых размер средств, привлеченных от физических лиц на основании договоров банковского вклада и договоров банковского счета, составляет 10 и более миллиардов рублей (то есть соответствующие п.7ч.1ст. 76 ФЗ «О Центральном банке» [15]); 2) международно активные кредитные организации.

Установлено требование о том, что проект Перечня должен включать кредитные организации, на которые приходится не менее 60% совокупных активов банковского сектора. Обобщающий индикатор, позволяющий оценить системную значимость российских банков, рассчитывается на основе средней взвешенной оценки ряда количественных показателей за 3 года (приложение 8). При этом веса каждого показателя установлены Указанием ЦБ РФ в следующих размерах: Р=50%, ВС1 = 12,5%, ВС2=12,5%, ВК=25%. «В базовом проекте Перечня особо выделены международно активные кредитные организации, которые: 1) имеют обобщающий показатель более 1%; 2) привлекли банковских вкладов от населения на сумму свыше 10 млрд руб.; 3) соответствуют специально установленным критериям: в отношении кредитных организаций, возглавляющих банковскую группу, – доля активов, зарегистрированных на территории иностранного государства, участников более 10% совокупной величины активов банковской группы или совокупный объем средств, привлеченных от нерезидентов, превышает 100 млрд руб.; участники банковской группы (холдинга), головная организация которой является нерезидентом РФ» [100].

Банковские группы и холдинги, включающие кредитные организации из базового проекта Перечня, как отмечено в Указании, не входят в базовый проект и рассматриваются дополнительно (приложение 8). «Таким образом, Банк России усовершенствовал методику оценки системной значимости российских банков в 2015 году в сравнении с 2014 годом. Новации состояли в следующем: 1) повышено пороговое значение обобщающего индикатора (с 0,17% до 1% суммарного обобщающего результата всех кредитных организаций), который отсекает потенциальные системно значимые банки от других кредитных организаций; 2) изменено требование к роли системно значимых банков в совокупных активах банковского сектора – с 80 до 60%. Это обусловлено, на наш взгляд, как 182 ужесточением фильтра в виде повышения порогового значения обобщающего индикатора, так и сокращением количества банков в результате работы Банка России по оздоровлению банковского сектора; 3) среди потенциальных системно значимых банков впервые в отдельную категорию выделены международно активные банки; 4) отодвинуто на второй план с точки зрения системной значимости участие кредитной организации в банковских группах и холдингах» [100]. В числе других (разработанных не Банком России) методик определения системно значимых российских банков отметим.

Во-первых, методика, основанная на рекомендациях Базельского комитета по банковскому надзору по принципам определения национальных системно значимых банков. Автором Трушиной К.В. [242] использованы 4 группы индикаторов – размер, взаимозависимость, заменяемость, сложность. Методика апробирована и рассчитан показатель системной значимости для 30 крупнейших российских банков на 01.01.2011 и 01.01.2012.

Во-вторых, методика, также основанная на рекомендациях Базельского комитета по банковскому надзору по принципам определения национальных системно значимых банков. Однако авторами Сучковой Е.О., Здоровой Н.В. [235] использован модифицированный и расширенный набор групп индикаторов и показателей: «Взаимосвязанность», «Взаимозаменяемость», «Сложность с точки зрения диверсификации», «Международная деятельность», «Вклады физических лиц». Для выявления факторов системной значимости была построена регрессионная модель, для которой были взяты данные по 50 российским банкам за период с IV квартала 2010 г. по I квартал 2013 г.