Кумановский Андрей Владимирович. Надзор за банковскими и финансовыми группами в условиях конвергенции финансовых рынков : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Кумановский Андрей Владимирович; [Место защиты: С.-Петерб. гос. ун-т экономики и финансов].- Санкт-Петербург, 2008.- 185 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/318

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Теоретические аспекты развития финансовых групп 11**

1.1. Теоретические подходы к определению финансового конгломерата 11

1.2. Исследование мировых тенденций по взаимодействию финансовых компаний 25

1.3. Взаимодействие структурных подразделений финансового конгломерата ...38

**ГЛАВА 2. Методологические основы консолидированного надзора 59**

2.1. Сущность и задачи консолидированного надзора за финансовыми конгломератами. Организация надзора за финансовыми компаниями на международном уровне 59

2.2. Анализ подходов при взаимодействии надзорных органов, осуществляющих надзор за финансовыми конгломератами в ЕС 96

2.3. Надзор за финансовыми конгломератами в США 106

**ГЛАВА 3. Обоснование и разработка подходов к регулированию деятельности финансовых групп в Российской Федерации ... 113**

3.1. Особенности развития российского финансового рынка 113

3.2. Исследование целесообразности формирования единого органа по надзору за финансовым рынком

3.3. Основные подходы к организации деятельности мегарегулятора в Российской Федерации 133

3.4. Мероприятия по повышению качества надзора за финансовыми группами 144

Заключение 170

Список литературы 174

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Российской экономике и в особенности российскому финансовому сектору в последние годы свойственны высокие темпы роста. Финансовые компании стремительно расширяют своё влияние по всему финансовому сектору, проникая в смежные экономические отрасли, образуя сложные финансовые структуры и предоставляя диверсифицированные финансовые продукты. В большинстве случаев для расширения своего влияния финансовые компании организуют финансовые группы, которые концентрируют в себе, как правило, банковскую, инвестиционную и страховую деятельность и берут на себя риск, который не может быть адекватно проконтролирован в рамках отраслевого надзора.

Проведённый в работе анализ свидетельствует о значительном расширении влияния объединённых финансовых групп на финансовый сектор в целом. На протяжении последних лет в российском финансовом секторе отмечается рост количества и стоимости сделок по слиянию и поглощениям с участием российских финансовых (банковских и небанковских) компаний. Между тем, существующие процедуры оценки финансовой устойчивости групп в целом и эффективности деятельности финансовых компаний, входящих в их состав, не позволяют в полной мере осуществлять необходимый в подобных случаях мониторинг финансово-хозяйственной деятельности компаний и выявление сопутствующих и возникающих рисков.

**Степень разработанности научной проблемы.**Методологической и теоретической основой исследования явились зарубежные примеры организации новых форм компаний, осуществляющих свою деятельность на финансовом рынке и предоставляющих универсальные финансовые продукты. Кроме того, при написании работы в качестве методологической базы использовались модели организации надзора в развитых странах Европейского Союза и США, которые в значительной степени способствовали бы упорядочению и унификации надзорных процедур на финансовом рынке и повышению качества предлагаемых банковских продуктов. Большое внимание было уделено анализу статей, опубликованных в журналах Европейского Центрального банка, а также ряде отечественных журналов.

В ходе реализации поставленных задач изучен и критически переработан большой объём научной литературы зарубежных и отечественных авторов: монографии, статьи, публикации, посвященные анализу опыта развитых стран в организации финансового рынка и обеспечении его устойчивого развития, в том числе за счёт увеличения влияния финансовых групп и конгломератов. Кроме того, были проанализированы труды отечественных экспертов, касающиеся построения национальной надзорной системы, организующей деятельность финансового рынка: К. Смирнова, С. Минаева, П. Прежен-цева, Т. Гришиной, О. Вьюгина, П. Ланского, Д. Раковщика, А. Шохина, В. Юна, И. Алёшиной, А. Аксакова, Л. Лариной, Н. Орловой, А. Дворковича, А. Бури, В. Сафронова, П. Бичикашвили, Д. Медведева, С. Заверского, Г. Тосу-няна, А. Мурычёва, А. Воробьёва, В. Жидкова, А. Попова, А. Перцовского, Е. Мазина, Ю. Веретенникова, Е. Гавриленкова, А. Панова, А. Беккера, М. Овер-ченко, А. Рожкова, А. Саватюгина, И. Ломакина-Румянцева, А. Зурабова, Л.

Макаревича, А. Дворецкой, Т. Никитиной, Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой и др. Следует отметить, что в большинстве случаев публикации российских экономистов носят фрагментированный характер, не раскрывая всех аспектов функционирования национального финансового рынка и необходимого для его поступательного развития уровня надзора. Отсутствует комплексный подход к анализу деятельности финансовых конгломератов и групп, недостаточно проработан понятийный аппарат и не в полной степени исследованы сопутствующие деятельности риски и подходы к их смягчению.

Особый интерес представляли работы зарубежных экспертов и организаций в области слияний и поглощений, надзора за финансовыми институтами. В связи с этим следует отметить исследования Г. Блэка, Дж. Грандфеста, Ф. Личтенберга, Дж. Фара, Т.Дж. Келли, У. Кноке, П. Мюллера, П. Нобеля, Д. Синки и др., публикации Европейского банка Реконструкции и Развития, Европейского Центрального Банка, Федеральной резервной системы, Международного валютного фонда, Всемирного Банка, Базельского комитета по надзору за банковской деятельностью.

**Цели диссертационного исследования**является развитие теории банковского регулирования в части надзора на консолидированной основе и разработке мероприятий по повышению эффективности надзорной системы.

Ход исследования и структуру диссертационной работы определили поставленные задачи:

Исследовать общемировые тенденции слияний и поглощений финансовых компаний, а также организации их деятельности в рамках единой финансовой структуры и оценить перспективы развития / трансформации российского финансового сектора и выявить критерии, позволяющие чётко идентифицировать финансовые конгломераты в современных условиях;

Выявить риски, возникающие вследствие образования финансовых конгломератов и групп, исследовать предпосылки для реформирования национальной надзорной системы в России и обосновать пути совершенствования системы надзора за финансовыми компаниями и группами в Российской Федерации;

Выявить методологические и организационные основы надзора за финансовыми конгломератами и группами на консолидированном уровне и уровне отдельных компаний в США и ЕС для оценки возможности внедрения их в России;

Выявить и проанализировать возможные подходы к реформированию российской надзорной системы для обеспечения необходимого уровня контроля над деятельностью финансовых конгломератов;

Теоретически и практически обосновать концепцию по модернизации национальной надзорной системы в Российской Федерации и структурной организации деятельности единого надзорного органа в качестве органа, обеспечивающего консолидированный надзор за объединениями финансовых институтов;

Оценить эффект и последствия от введения единого мегарегулятора в России в соответствии с предложениями, изложенными в работе.

**Объект и предмет исследования.**Объектом исследования являются финансовые конгломераты, специализирующиеся в различных сегментах финансового рынка. В качестве предмета исследования выступает совокупность мероприятий по повышению эффективности надзора за финансовыми конгломератами, основанных на теоретических исследованиях и практическом опыте стран с развитым финансовым рынком и диверсифицированными финансово-банковскими структурами.

**Теоретико-методологической основой**исследования явились зарубежные примеры организации новых форм организаций, осуществляющих свою деятельность на финансовом рынке и предоставляющих универсальные финансовые продукты. Кроме того, при написании работы в качестве методологической базы использовались модели организации надзора в развитых странах Европейского Союза и США, которые в значительной степени способствовали бы упорядочению и унификации надзорных процедур на финансовом рынке и повышению качества предлагаемых банковских продуктов. Большое внимание было уделено анализу статей, опубликованных в журналах Европейского Центрального банка, а также ряде отечественных журналов.

**Область исследования**соответствует п. 9.5., п. 9.17 специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Научная новизна.**Научная новизна диссертационной работы заключается в том, что содержащиеся в ней выводы и предложения вносят существенный вклад в развитие теории банковского регулирования и методологии эффективного банковского надзора в условиях конвергенции финансовых рынков. Это заключается в следующем:

раскрыты и систематизированы основные предпосылки для активизации сделок по слияниям и поглощениям на финансовом рынке развитых стран, в том числе и при создании финансовых конгломератов;

в ходе проведённого анализа дано авторское определение финансового конгломерата, раскрыт механизм его функционирования;

на основе проведения автором исследования предложена и научно обоснована классификация рисков, соответствующая деятельности финансового конгломерата;

проведена работа по оценке и целесообразности оптимизации надзора в Российской Федерации и оценена возможность адаптации международного опыта по надзору за финансовыми конгломератами в России с учётом особенностей развития национального финансового рынка;

предложен проект мероприятий по реорганизации надзорной системы, определены этапы реформирования, практические задачи, которые должны быть решены на каждом этапе, и механизмы их реализации, а также оценен возможный эффект от реализации предлагаемого плана мероприятий.

**Теоретическая и практическая значимость**диссертационной работы определяется тем, что она представляет собой оригинальное исследование одной из наиболее актуальных, но в то же время наименее проработанных

проблем финансового рынка Российской Федерации, решение которой имеет большое прикладное значение. Проблема организации деятельности финансовых конгломератов и надзора за ними неразрывно связана с темой финансовой устойчивости финансовых организаций, которая в свою очередь определяет устойчивость национальной платёжной системы в целом.

До недавнего времени проблеме развития и организации финансового рынка не придавалось особого значения, что обусловлено спецификой развития национального финансового сектора, а именно, отсутствием сложных взаимно интегрированных финансовых структур, а также отсутствием спроса на рынке на сложные финансовые продукты. В развитых странах Европы и США проработка указанного вопроса проводится в течение длительного времени и имеет свои особенности в части применения указанных норм с учётом национальной специфики. По мере вовлечения Российской Федерации в международный финансовый рынок, а также по мере трансформации национального финансового сектора, вопросы организации национального финансового рынка и его субъектов (финансовых групп и финансовых конгломератов) приобретают всё большую актуальность.

Практическое значение диссертационного исследования определяется тем, что российский финансовый рынок весьма специфичен, что, прежде всего, определяется различным весом отдельных отраслей финансового сектора в ВВП страны, а также различными темпами их развития. В связи с этим простое заимствование опыта других стран по организации финансового рынка в российских условиях может оказаться недостаточно эффективным и может оказать негативное влияние. Предложенный в диссертационной работе подход позволяет всесторонне рассмотреть целесообразность использования опыта зарубежных стран по надзору за финансовыми институтами.

Кроме того, в работе исследованы целесообразность реформирования надзорной системы Российской Федерации, основные подходы к реформированию и организации деятельности единого надзорного органа, подготовлена практическая схема организации единого надзорного органа в Российской Федерации, что должно, по нашему мнению, создать наиболее комфортные условия для повышения качества надзора и уровня надёжности и конкурентоспособности национального финансового сектора.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения и выводы диссертации обсуждены на семинарах, научно-практических конференциях и опубликованы в научной печати. Так в частности по теме диссертационной работы проходило обсуждение на научных конференциях проводимых СПбГУЭФ, СПбГИЭУ, на международной конференции при поддержке фонда им. Конрада Аденауэра. По теме диссертационной работы опубликовано 8 работ общим объёмом 1,4 п.л.

С тезисами «Влияние международного опыта по организации надзора за финансовым рынком на процессы модернизации и реформирования системы надзора за финансовым рынком Российской Федерации» диссертант принял участие в работе научной сессии научных работников и аспирантов, проводимой при поддержке ГУ ЦБ РФ по Санкт-Петербургу и Ленинградской области в 2005 году.

**Структура диссертационного исследования.**Поставленные цели и задачи определили структуру работы. Диссертационное исследование состоит из трёх глав, заключения и списка использованной литературы; содержит 14 таблиц, 6 рисунков/схем.

В первой главе дано авторское определение финансовых конгломератов, проведено исследование основных общемировых тенденций в области слияний и поглощений финансовых компаний, рассмотрены преимущества и недостатки в деятельности финансовых групп, холдингов и конгломератов, приводятся основные подходы к классификации финансовых конгломератов в США и ЕС.

Во второй главе рассмотрены действующие системы надзора за финансовыми конгломератами в ЕС и США, а также приводится их сравнительный анализ.

В третьей главе приведены результаты исследования в части целесообразности формирования в Российской Федерации единого органа по надзору за финансовыми конгломератами, а также анализ последствий подобного реформирования национальной надзорной системы, координирующей функционирование национального финансового рынка. Кроме того, в третьей главе сформулированы основные практические наработки автора в части гармонизации деятельности надзорной системы Российской Федерации и организации эффективной деятельности единого регулирующего органа.

При написании работы были использованы научные материалы зарубежных и отечественных авторов, посвященные исследованию деятельности финансовых компаний, групп, холдингов и конгломератов, а также работы, отражающие существующие подходы к организации надзора за их деятельностью. В процессе проведения исследований автором были изучены материалы Банка России, Европейского Центрального Банка, Базельского комитета по банковскому надзору, а также работы отечественных и зарубежных экономистов и критиков, занимающихся вопросами исследования рисков в деятельности финансовых компаний и способов их снижения. Кроме того, в работе использованы работы представителей отечественного банковского сообщества, касающиеся исследования целесообразности реформирования национальной системы надзора за финансовыми организациями.

## Исследование мировых тенденций по взаимодействию финансовых компаний

Фурщик М.А. при определении конгломерата разделяет понятия финансового конгломерата и холдинга. Так, под холдингом понимается иерархическая система, в которой головная фирма владеет контрольными пакетами акций остальных компаний. Возможно и несколько уровней владения. Холдинговая структура позволяет разделить организацию на относительно независимые отделения и обеспечить высокий уровень мотивации их руководителей. Однако такая система может оказаться недостаточно хорошо управляемой, в виду возникающих конфликтов интересов на этапе распределения денежных потоков между холдинговой компанией и дочерними структурами. Помимо этого, в холдинговой структуре могут существовать риски осуществления несанкционированных операций с активами дочерних компаний.

По мнению автора, холдинговая структура может быть наилучшим вариантом в ситуациях, когда очень важна самостоятельность, инициативность и динамизм руководства подразделения, восприимчивость к новым идеям и потребность во внешнем финансировании через привлечение дополнительного акционерного капитала. В ряде ситуаций эти перспективные отделения могут привлекать сторонних акционеров лучше, чем сама материнская компании.

Под конгломератом понимается объединение разнородных предприятий, не являющихся ни звеньями одной производственной цепочки, ни конкурентами друг друга под единым финансовым контролем со стороны головной компании. Конгломераты могут рассматриваться как внутренние рынки капиталов, в рамках которых концентрируются финансовые потоки от диверсифицированных видов деятельности, направляемые затем на наиболее экономически эффективные проекты.

Тем не менее, по мнению автора, подобная система объединения в ряде случаев под давлением акционеров может приводить к принятию неэффективных решений с экономической точки зрения, что в целом повышает риски, сопутствующие деятельности группы.

С другой стороны, компания получает возможность осуществления масштабной диверсификации бизнеса при сохранении общего контроля над происходящими процессами по всем направлениям вложений, чего нельзя достичь путем формирования обычного диверсифицированного портфеля акций.

Таким образом, в развитых странах конгломераты являются децентрализованными системами, в которых в качестве основных рычагов управления выступают финансово-экономические методы, то есть используется косвенное регулирование деятельности подразделений. При этом крайне важной является роль финансового ядра, куда кроме головной фирмы входят крупные инвестиционно-финансовые компании. Подобная структура придает конгломератам большую устойчивость в конкурентной борьбе и уменьшает риск убытков от конъюнктурных, структурных и циклических колебаний, так как имеется возможность быстро свертывать и развертывать деловую активность в различных областях с минимальным нарушением сложившихся связей путем покупки/продажи отдельных фирм.

Таким образом, следует отметить, что конгломератная форма организации деятельности хозяйствующих субъектов стимулирует приобретение высокоди-версифицированных активов. Эти преимущества были осознаны довольно быстро, и в США уже в 1973-77 гг. на "чистые" конгломератные слияния приходилось 49% стоимости всех активов, приобретенных в ходе слияний, по сравнению с 3% в 1948-53 гг. . В нестабильных условиях переходной экономики этот опыт может быть очень полезен при неизбежной консолидации бизнес-систем.

Таким образом, Фурщик М.А. считает, что конгломераты являются своеобразным организационным компромиссом, и их достоинства, естественно, имеют свои ограничения. Как только возможности рационального управления внутрифирменным размещением ресурсов доходят до предела, очень остро встают проблемы их неэффективного распределения. Тот факт, что конгломераты порой прибегают к распродаже существенной части своих активов, подтверждает эту закономерность.

По нашему мнению, вводимые понятия в большей степени соответствуют искомым параметрам конгломерата, как объединения разнородных хозяйствующих субъектов, контролируемых головной компанией. Между тем с экономической точки зрения в деятельности подразделений конгломерата, по нашему мнению, не должно отмечаться перераспределение капитала и ликвидности между подразделениями, не связанного с производственной деятельностью или не обусловленного стратегическим решениями по ведению бизнеса в части расширения доли присутствия в отдельных компаниях. Таким образом, роль финансового конгломерата не должна сводиться к функциям распределения денежных потоков. В странах с развитыми финансовыми рынками надзорными органами осуществляется тщательный контроль над соблюдением данного принципа для предотвращения неадекватного использования денежных потоков отдельных компаний и ущемления прав их акционеров.

В своём определении конгломерата г-н Ансофф по-прежнему сохранил роль финансового конгломерата как единого финансового и расчётного центра, создаваемого в рамках корпорации, занимающегося консолидацией и контролем над бюджетами и движением денежных средств, созданием новых филиалов и финансированием действующих, имеющих хронический дефицит. Фактически данное юридическое лицо не вовлечено в финансовую деятельность, то есть деятельность, в рамках которой происходит привлечение капитала третьих лиц для дальнейшего управления с целью получения прибыли и достижения развития предприятия. Основной деятельностью финансового конгломерата, как отдельно созданной компании, будет являться привлечение избыточных средств компаний группы, перераспределение при необходимости в рамках группы, а также эффективное управление привлекаемым капиталом для обеспечения роста как группы в целом, так и компаний, входящих в её состав, в частности

## Взаимодействие структурных подразделений финансового конгломерата

Со времени разработки Соглашения 1988 г. расширилась сфера банковской деятельности, сформировались более сложные структуры акционерной собственности. Кроме того, имеются страновые различия в практике определения консолидированного размера капитала, к которому применимы требования достаточности.

Для обеспечения учета риска в рамках всей банковской группы Соглашение было распространено на консолидированной основе на холдинговые компании, являющиеся материнскими преимущественно для банковских групп. Применение требований достаточности капитала на консолидированной основе только на высшем уровне в рамках банковской группы не является удовлетворительным решением с точки зрения обеспечения непосредственной доступности капитала для поглощения потерь и, следовательно, защиты вкладчиков в каждом банке, входящем в группу. Для решения этой проблемы Комитет определяет, что Соглашение также будет применяться на субконсолидированной основе ко всем проводящим международные операции банкам на уровнях, лежащих ниже высшего уровня банковской группы. Комитет считает, что сочетание полностью консолидированного подхода на высшем уровне банковской группы и на нижних уровнях на субконсолидированной и/или самостоятельной основе служит наилучшим способом сохранения интегрированности капитала и устранения двойного левереджа в банковской группе.

Банки расширяют сферу финансовой деятельности, прежде всего, в области операций с ценными бумагами и страхования. В целях повышения эффективности Нового Соглашения им должны быть охвачены на консолидированной основе, по возможности, все банковские и другие виды финансовой деятельности, осуществляемые в банковской группе. Однако отмечаются случаи, когда консолидация определенных видов ценных бумаг или других регулируемых финансовых инструментов невозможна или нежелательна. Методы решения этих проблем содержатся в первой части Нового Соглашения. Что касается страховой деятельности, положения Нового Соглашения не распространяются на страховые риски, поэтому консолидация страховых дочерних компаний не проводится. Банк, владеющий страховой дочерней компанией, несет все предпринимательские риски и должен учитывать их на общегрупповой основе. Комитет считает, что при расчете нормативного капитала для банков на данном этапе допустимо вычитать банковские инвестиции в страховые филиалы. Возможные альтернативные подходы должны, в любом случае, включать общегрупповую перспективу определения достаточности капитала и устранять двойной подсчет капитала.

Учитывая проблемы равенства конкуренции, некоторые страны сохранят действующий порядок как исключение из указанных принципов и введут агрегирование риска только в виде, соответствующем порядку, применяемому в этих странах органами страхового надзора для страховых фирм, имеющих банковские филиалы.

Комитет рассмотрел вопрос о пруденциальном подходе к решению проблемы капитала в связи с банковскими рисками, возникающими при значительных коммерческих инвестициях, которые потенциально способны существенно повысить риск банковской группы, так как создают стимулы для банка к укреплению финансового положения коммерческого предприятия (например; за счет предоставления ссуд или вложения дополнительного капитала). Поэтому в Новом Базельском Соглашении о капитале предлагается исключать из банковского капитала любые значительные инвестиции в хозяйственные коммерческие объекты, превышающие определенные предельные величины. Продолжающееся развитие диверсифицированных финансовых групп, занимающихся различными видами деятельности, служит основанием для дальнейших усилий по согласованию нормативов капитала, устанавливаемых органами, регулирующими банковскую сферу, страховое дело и рынки ценных бумаг, чтобы прийти к оценке достаточности капитала на уровне конгломерата. Основные положения рекомендаций Базельского Комитета (Базель II) Как отмечалось ранее, три основных"столба" являются составляющими элементами Базеля II: Первый — минимальные требования к капиталу (Pillar 1 — Minimum Capital Requirements). Второй — надзорный процесс (Pillar II — Supervisory Review). Третий — рыночная дисциплина (Pillar III — Market Discipline).

Перечисленные элементы взаимно усиливают друг друга и только в совокупности способны обеспечить более высокий уровень безопасности и стабильности финансовой системы. Поэтому для достижения данной цели необходимо обеспечить внедрение всех трех элементов. Применение их по отдельности (например, минимальных требований к капиталу и требований к раскрытию информации без осуществления соответствующего надзорного процесса) не приведет к адекватному уровню надежности.

## Анализ подходов при взаимодействии надзорных органов, осуществляющих надзор за финансовыми конгломератами в ЕС

Возрастающая роль финансовых конгломератов - важный элемент, являющийся предметом дискуссии по реформированию надзорных органов ЕС. В данный момент особой актуальностью пользуется вопрос создания интегрированного единого надзорного органа, независимого от центрального банка, с возможностью контроля над всеми финансовыми рынками и посредниками. Создание единого надзорного органа в условиях растущей глобализации и интеграции позволило бы повысить эффективность контроля как за финансовыми конгломератами в целом, так и за компаниями, входящими в их состав в частности. Повышение эффективности надзора за финансовыми компаниями можно достигнуть в силу реализации следующих возможностей: 1. В рамках единого надзорного органа возможна выработка единой методики оценки рисков в деятельности финансового конгломерата и в особенности оценки собственного капитала компаний, входящих в его состав; 2. В виду того, что в рамках единого контролирующего органа не возникает организационных сложностей и конфликта интересов различных структур, что имеет место при работе отдельных надзорных органов, повышается эффективность реализации вводимых норм по регулированию деятельности финансовых конгломератов; 3. Кроме того, в виду персонализации ответственности органов государственной власти за регулирование деятельности финансовых конгломератов, появляется возможность достижения качественно нового уровня в надзоре за финансовыми компаниями на международном уровне (возможность обмена информацией, оперативное реагирование на сделки, проводимые финансовыми конгломератами, в том числе выходящие за экономические границы одного государства). Впервые интегрированный финансовый надзорный орган возник в Скандинавских странах. В 1997 году данная модель нашла своё применение в Соединённом королевстве в форме создания Государственной Финансовой службы {Financial Services Authority-FSА). Примеру Соединённого королевства последовала Германия, создав в 2002 году Bundesanstalt fur Finanzdien-stleistungsaufsicht (BaFin) и Finanzmarktaufsicht.

В 2003 году подобные изменения коснулись Ирландии. Была создана Ирландская государственная служба по финансовому регулированию {Irish Financial Services Regulatory Authority — IFSRA). Бельгия также интегрировала собственные надзорные органы в комиссию по Банковскому бизнесу, Финансам и Страхованию. Кроме того, мероприятия по интеграции финансовых надзорных органов ведутся в Голландии путём передачи всех надзорных функций Центральному Банку.

При реорганизации национальной надзорной системы, в первую очередь, должны учитываться межстрановые различия в системах надзора, сложившиеся особенности финансового рынка, а таюке уровень его развития и конкурентоспособность. Эти системы могут основываться на прямом контроле или же при активном использовании саморегулируемых организаций (СРО), как это ранее делалось в Великобритании. В настоящее время в Великобритании взамен прежней создаётся однородная надзорная система.

Реформа финансового надзора, инициированная в 1997 году, была рассчитана на длительный период времени и продолжается до сего дня. Реформа предполагала слияние банковского надзора с регулированием инвестиционных услуг под эгидой Комитета по ценным бумагам и инвестициям. В дальнейшем новое ведомство получило наименование Управления финансовых услуг (FSA).

Первый этап реформы завершился в июне 1998 года, когда FSA было наделено функциями банковского надзора, перешедшими ему от Банка Англии. Вступившим в силу в декабре 2001 года Актом о финансовых услугах и рынках политика консолидации регулирования на финансовых рынках была продолжена передачей FSA функций Комиссии по строительным обществам, Организации по регулированию инвестиционного менеджмента, Управления частных инвестиций, Управления ценных бумаг и фьючерсов и др. Кроме того, на основании закона FSA уполномочено пресекать манипулирование на финансовых рынках.

В октябре 2004 года, следуя решению Казначейства, FSA приступило к регулированию ипотечного кредитования, а в январе 2005-го (на основании Директивы о страховом посредничестве) — к регулированию общего страхования. Деятельность FSA полностью финансируется за счет участников рынков — поднадзорных организаций. Казначейство назначает Совет FSA, представленный председателем, старшим исполнительным директором, исполнительными и неисполнительными директорами. Совет определяет общую стратегию, но текущее управление входит в компетенцию исполнительного органа. FSA подотчетно Министерству финансов, а также парламенту. Значительная часть его работы нацелена на поддержание осведомленности общественности по вопросам финансового характера, в том числе — организации личных финансов. В определённом смысле деятельность FSA носит характер государственных услуг.

В Германии, как отмечалось ранее, также создана единая регулирующая служба. BaFin сформирован на базе Федерального управления по надзо ру за банковской деятельностью, Федерального управления по надзору за торговлей ценными бумагами и Федерального управления по надзору за страхованием. Необходимым условием организации единого органа было более эффективная работа органов надзора как важнейшего инструмента регулирования. Новый федеральный орган BaFin опирается на три столпа: надзор за банковским делом, надзор за страхованием и надзор за торговлей за ценными бумагами; при этом решение одной задачи не зависит от другой. Объединение надзорных органов имеет своей целью поддержание высокой эффективности надзора за счёт использования синергии. Отмеченное изменение, прежде всего, касается организационных вопросов, связанных с объединением уже существовавших надзорных институтов. При создании органа были учтены отраслевые особенности, а также сложившаяся в прошлом положительная практика надзора за деятельностью банков и страховых компаний. Сотрудничество с германским Бундесбанком и его участие в повседневном надзоре за деятельностью компаний трёх отраслей сохранится. Юридический и финансовый надзор за новым финансовым органом отводится Министерству Финансов Германии.

В Швейцарии существует дуалистическая система, при которой ответственность за надзор за отдельными институтами (банками и трейдинговыми компаниями) возложена на Федеральную комиссию по банковской деятельности (ФКБД). Швейцарский национальный банк занимается вопросами кре-дитно-депозитной политики и не имеет отношение к надзору за банками. Подобное разделение обусловлено тем, что при формировании денежно-кредитной политики Центральный банк не должен учитывать финансовое положение и проблемы отдельных банков. Кроме того, в Швейцарии огромную роль в надзоре за банками, фондовыми рынками и инвестиционными фондами играют аудиторские фирмы, выступающие в двух ипостасях - как частные компании и как активные помощники надзорного органа (ФКБД)

## Исследование целесообразности формирования единого органа по надзору за финансовым рынком

Указанные процессы прежде всего касаются организаций, обладающих достаточной степенью публичности и авторитетом на национальном рынке. Для дальнейшего развития национального финансового рынка требуется проведение дополнительной работы по повышению инвестиционной привлекательности. В данный момент органы надзора в достаточной степени не обладают информацией о конечных бенефициарах финансовых компаний и в ряде случаев не имеют достаточных оснований для одобрения / отказа в одобрении сделок по слиянию и поглощению. Наряду с этим наличие трансграничных связей (в том числе и российских банков за рубежом) приводит к тому, что национальные надзорные органы должны расширять сотрудничество с соответствующими структурами других стран, что в данный момент осложняется разрозненностью национального надзора и отсутствием исчерпывающей информации и согласованного видения требований к развитию отдельных секторов финансового рынка.

Российский финансовый рынок переживает бум слияний и поглощений, что в значительной степени способствует образованию более сложных финансовых структур, концентрирующихся прямо или опосредованно через дочерние и партнёрские структуры более чем на 2 различных сегментах рынка. Подобная диверсификация основной деятельности, наряду с очевидными преимуществами для компании, привносит дополнительные риски, связанные с отраслевой спецификой, необходимостью поддержания достаточного уровня ликвидности и защиты / расширения своей рыночной доли, взаимным влиянием сегментов финансового рынка друг на друга. Кроме того, указанные выше интеграционные процессы, как правило, сопровождаются регулированием свободных денежных потоков группы компаний, что зачастую не всегда учитывает потребности развития каждого бизнеса компании в полной мере и в ряде случаев приводит к финансированию развития отдельного бизнеса за счёт финансовых ресурсов группы в целом. Очевидно, что отсутствие должного контроля в среднесрочной перспективе в данном сегменте способно привести к риску сущетсвенного ухудшения ликвидности группы на финансовом рынке при ухудшении внешних условий ведения бизнеса и способно спровоцировать распространение кризисных явлений на весь финансовый сектор. В условиях рыночной нестабильности, возникающей периодически на российском финансовом рынке в силу определённых внешних или внутренних факторов, данный риск заслуживает особого внимания.

Наряду с усложнением организационной структуры финансовых компаний вслед общемировой тенденцией на российском финансовом рынке происходит усложнение / предложение конечному потребителю новых финансовых продуктов. Предложение данных продуктов в ряде случаев сопряжено с дополнительными рисками, обусловленными следующими факторами: - недостаточная оценка финансового эффекта от введения указанной услуги; - недостаточная оценка рисков, сопутствующих указанному комбинированному финансовому продукту; - необходимость формирования адекватного финансового покрытия обязательств по указанным финансовым продуктам. Недостаточная проработка и учёт указанных факторов при широком распространении указанных продуктов в дальнейшем способны оказать существенное влияния на финансовые показатели финансовой компании и на её уровень ликвидности.

В большинстве случаев увеличение качества надзора в Российской Федерацией зачастую связывается с формированием дополнительного государственного органа, уполномоченного осуществлять консолидированный над зор за финансовыми группами. По нашему мнению, реорганизация подобного типа приведёт к дальнейшему росту затрат на содержание аппарата и поддержание соответствующей инфраструктуры (аренда недвижимости, внутренний инвентарь, оргтехника и прочие затраты, характерные для основной деятельности). Формирование единого мегарегулятора на базе консолидации разрозненных в данный момент полномочий с применением расширенных информационных технологий, по нашей оценке, должно позволить наряду с оптимизацией списочной численности персонала и ростом компенсации выполняемого труда привести к существенному сокращению затрат по организационной структуре в целом, прежде всего, за счёт сокращения представительских, управленческих расходов и расходов на содержание аппарата организации.

Наличие нескольких структур, отвечающих и координирующих работу по организации деятельности на финансовом рынке в значительной степени затрудняет и задерживает принятие необходимых для финансового рынка норм, что в целом затрудняет развитие финансового сектора. Кроме того, различия в краткосрочных и долгосрочных целях отдельных регуляторов, а также используемых инструментах для их достижения без учёта эффекта их использования на рынок в целом, может привести к изменению конкурентной среды в отдельных секторах финансового рынка, с последующим возникновением дисбаланса ликвидности между отдельными финансовыми секторами, что фактически не будет отражать реальным потребностям сектора с учётом объёма совершаемых операций. Подобное несоответствие, по нашему мнению, в условиях ухудшения рыночной конъюнктуры и ситуации рыночной волатильности способно привести к возникновению кризисных явлений как в рамках отдельной финансовой компании, так и в рамках всего финансового рынка (его сегмента